

I vantaggi competitivi e le catene del valore dei servizi di pagamento nella platform economy

di *Umberto Filotto, Claudio Giannotti e Lucia Gibilaro*

1.1 Introduzione

Il comparto dei pagamenti ha risentito in modo significativo della spinta innovativa che ha coinvolto i mercati finanziari, confermando il ruolo di incubatore e sperimentatore di innovazione, con grandi aspettative di crescita e di trasformazione, all’inizio soprattutto per gli scambi *Business to Consumer* (B2C) e poi anche per le transazioni *Business to Business* (B2B). Non a caso, negli anni Novanta, le banche italiane hanno avviato la trasformazione digitale partendo proprio dai pagamenti¹.

Il capitolo si propone di affrontare i servizi di pagamento alla clientela retail nell’ottica della *platform economy* e in particolare di analizzare: le direttrici lungo le quali è cambiato e sta cambiando il comparto dei servizi di pagamento, ponendo in evidenza quali sono i vantaggi competitivi e sollevando la questione di fondo di quale sia il peso relativo del *fin* e del *tech* (paragrafo 5.2); il confine incerto e l’integrazione tra i servizi di pagamento e di credito alla clientela retail e il loro razionale economico nella *platform economy* (paragrafo 5.3); la natura ibrida dei servizi di pagamento B2B e il cambio di prospettiva delle piattaforme (paragrafo 5.4); le fasi e gli attori delle catene del valore dei servizi di pagamento e le fonti di vantaggio competitivo (paragrafo 5.5). Al paragrafo 5.6 sono affidate le conclusioni del capitolo.

*Capitolo V del libro Astrid su "Piattaforme digitali e servizi di pagamento", a cura di C. Giannotti e A. Perrucci, Egea, 2023

¹ D. Arnaudo *et al.*, «The digital transformation in the Italian banking sector», *Questioni di Economia e Finanza*, n. 682, aprile 2022 (disponibile su www.bancaditalia.it).

1.2 Le direttrici di cambiamento, i vantaggi competitivi e una questione di fondo del comparto dei servizi di pagamento

In questi anni, importanti fattori hanno guidato la trasformazione digitale dei pagamenti e più in generale del settore finanziario².

Dal lato della domanda, rileva lo spostamento delle preferenze dei consumatori verso servizi finanziari, agili, semplici e convenienti in grado di migliorare la *customer experience*, rispecchiando la tendenza già avviata in altri mercati. Tutto si gioca sull'esperienza di acquisto dei clienti e di incasso dei commercianti.

Dal lato dell'offerta, la crescita esponenziale della disponibilità di dati combinata con l'evoluzione tecnologica e con l'innalzamento della capacità computazionale delle macchine (a prescindere dal definire se la legge di Moore sia ancora valida o meno) ha creato un mercato finanziario sempre più guidato dai dati e dalla tecnologia. A conferma di ciò, l'intelligenza artificiale, il *machine learning* e le iniziative di *data valorizati*on quali gli *advanced analytics* sono tra le priorità di ricerca e di innovazione delle banche italiane³.

Sempre dal lato dell'offerta, la PSD2 ha abilitato l'open banking, ovvero la costituzione di un ecosistema aperto e digitale in cui gli operatori possono collaborare e scambiare dati e informazioni di diversa natura⁴. La supervisione continua a perseguire il delicato equilibrio tra la facilitazione dell'innovazione e la salvaguardia della stabilità del sistema, anche attraverso gli *innovation hubs* e le *regulatory sandboxes*⁵.

Questi driver dell'innovazione finanziaria hanno modificato gli assetti del mercato dei servizi di pagamento e hanno disegnato alcune direttrici di cambiamento che sono tra loro strettamente interconnesse e che si sono rese sempre più evidenti con la crescente diffusione dell'e-commerce e dei pagamenti elettronici⁶.

La prima direttrice è la possibilità per le FinTech e gli altri operatori non

² FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, 27 giugno 2017 (disponibile su www.fsb.org).

³ Sul punto si veda ABI LAB, *Scenario e trend del mercato ICT per il settore bancario*, Rapporto, 2022.

⁴ Banca d'Italia, *PSD2 e Open Banking: nuovi modelli di business e rischi emergenti*, novembre 2021 (disponibile su www.bancaditalia.it). Sul punto si vedano anche i Capitoli 1 e 4 di questo volume.

⁵ Si veda il Capitolo 4.

⁶ Per l'evoluzione del mercato dei servizi di pagamento si rimanda al Capitolo 1.

bancari di combinare i propri servizi con quelli delle banche tramite API (Application Programming Interface), ossia software che fungono da interfaccia, e viceversa. Si tratta del Banking as a Service (Baas) che consente agli operatori non bancari di godere della fiducia che i clienti ripongono nelle banche, di accedere a un mercato più vasto senza disporre della licenza e dell'infrastruttura di una banca e di superare le difficoltà di raggiungere adeguati volumi per scalare il business; le banche, d'altro canto, riescono in questo modo ad ampliare e completare l'offerta alla propria clientela.

Il sistema si è quindi evoluto verso l'embedded finance dove i servizi finanziari sono integrati con altri servizi, facendo sfumare i confini tra attività di diversa natura. Numerosi fattori hanno facilitato questa tendenza, tra cui: l'evoluzione digitale dell'economia, l'avvento prima dell'open banking e poi dell'open finance⁷; la trasformazione dei dati finanziari in commodity accessibili a diversi interlocutori e l'abbattimento delle barriere all'entrata. La proposizione di valore degli operatori è quella di offrire servizi diversi che possano accompagnare il cliente nella sua quotidianità, per soddisfare le diverse esigenze, seguendo modelli operativi e di business orientati alle piattaforme digitali, fino ad arrivare a quelli degli ecosistemi⁸.

Nella prospettiva dell'open finance, dei servizi integrati e dei modelli delle piattaforme digitali, i servizi di pagamento non rappresentano il fine ma il mezzo per poter conseguire altri obiettivi. Tradizionalmente il conto corrente e i servizi di pagamento hanno sempre consentito alle banche di rafforzare la relazione con la clientela retail e corporate, per poter ampliare l'offerta in un'ottica di *cross selling*. Tuttavia, il nuovo contesto di mercato e regolamentare ha allargato di molto il perimetro dentro il quale gli operatori si possono muovere, coinvolgendo attori e servizi con storia e dimensione diverse. Questo porta a sottolineare come si sia affievolita la relazione stretta e diretta tra la natura del servizio offerto e la natura del soggetto offerente, miscelando la componente finanziaria, tecnologica e industriale degli attori e dei servizi da questi offerti.

La migrazione verso le logiche della *platform economy* e le interazioni tra istituzioni finanziarie e altri operatori richiedono di salvaguardare la con-

⁷ L'open finance è un nuovo paradigma di servizi innovativi che estende le prospettive di collaborazione e condivisione dell'open banking a tutte le possibili combinazioni di dati, prodotti e soluzioni finanziarie. Per un'analisi del passaggio dall'open banking all'open finance si rimanda, tra gli altri, a www.fabrick.com.

⁸ Sul punto si rimanda al Capitolo 6.

correnza del mercato e la stabilità finanziaria, a ragione della elevata concentrazione dei rischi e della dipendenza da fornitori tecnologici⁹. Al tempo stesso, emerge l'esigenza di mantenere l'equità competitiva tra gli operatori nel rispetto del noto principio: stessi servizi, stesse regole, stessi controlli¹⁰.

Le potenziali ricadute positive dell'innovazione tecnologica sui consumatori stanno spingendo le autorità di vigilanza, soprattutto di alcuni Paesi, a una politica meno restrittiva sul fronte della concessione di licenze bancarie a operatori non finanziari, superando la netta separazione tra industria e finanza. In Asia, e in particolare la Cina, vi è il maggior numero di *tech firms* con licenza bancaria, per favorire l'inclusione finanziaria dei consumatori non raggiunti dai canali tradizionali e dare nuovo impulso alla crescita economica. Nel Regno Unito, dove è stato reso più semplice l'ottenimento della licenza bancaria per accrescere la competizione nel *retail banking*, vi è una presenza significativa di FinTech banks. Negli Stati Uniti e nell'Unione europea il numero di società tecnologiche con licenza bancaria è contenuto ma le autorità di vigilanza sembrano mostrare segnali di apertura¹¹.

Nell'arena competitiva dei pagamenti ritroviamo le start-up (e scale-up) nate per offrire servizi finanziari (le FinTech), le imprese che forti della propria tecnologia si sono allargate da altri mercati a quelli finanziari (le TechFin, tra cui spiccano le Big Tech e le grandi PayTech), intermediari finanziari già esistenti (cosiddetti *incumbents*) o nuove banche (cosiddette Neobank) che hanno rivisto prodotti e processi e i *player* industriali, tutti impegnati a cavalcare la trasformazione digitale e tecnologica per ampliare, rinnovare e scalare la propria offerta¹².

⁹ EBA, *Report on the use of digital platforms in the EU banking and payments sector*, settembre 2021 (disponibile su www.eba.europa.eu).

¹⁰ La necessità di garantire parità di condizioni concorrenziali tra operatori tradizionali e nuovi operatori è ribadita da F. Panetta, «L'innovazione digitale nell'industria finanziaria italiana», *Bancaria*, 10, 2017. Per approfondimenti sulla variabile fiscale, si rimanda al Capitolo 7.

¹¹ Per un'analisi della visione delle autorità di vigilanza nelle varie aree geografiche si veda R. Zamil, A. Lawson, «Gatekeeping the gatekeepers: when big techs and fintechs own banks – benefits, risks and policy options», *FSI Insights on policy implementation*, n. 39, gennaio 2022 (disponibile su www.bis.org).

¹² Per un inquadramento generale dei modelli di business nel *banking* si veda M. Di Antonio, «I modelli di business nel settore bancario: un'analisi da ripensare», *Bancaria*, n. 1, 2018. Per l'impatto della tecnologia sui modelli di business delle banche e degli altri operatori presenti sui mercati finanziari si rimanda a V. Boscia, C. Schena, V. Stefanelli (a cura di), *Digital banking e FinTech. L'intermediazione finanziaria tra cambiamenti tecnologici e sfide di mercato*, ABI Servizi, Roma, 2020 e A. Tanda, C.M. Schena, *Fintech*,

Nell'ottica delle forze competitive, i potenziali entranti nei servizi di pagamento (direttamente o in partnership) sono tutti quegli attori che operano come piattaforme digitali (o ecosistemi) e/o che si propongono di raccogliere dati degli utenti e/o che offrono servizi specializzati in una o più fasi della catena del valore, ma con un occhio spesso rivolto ad altre fasi.

I pagamenti, infatti, rappresentano la porta di ingresso del cliente nella piattaforma (*gatekeeper*) e il *mobile* (e gli altri *devices*) il punto di accesso del servizio. Si può ragionevolmente affermare che i pagamenti saranno sempre più il presupposto per completare e diversificare l'offerta non solo di altri servizi finanziari, in cui i margini sono spesso contenuti, ma anche di servizi non finanziari a più alta redditività.

L'obiettivo delle piattaforme è quello di raccogliere dati sulle caratteristiche e il comportamento dei clienti per conoscerli meglio, semplificare il processo di pagamento, migliorare le esperienze di acquisto, fidelizzare i vecchi clienti (*customer retention*) e attrarre nuovi clienti (*customer acquisition*), con l'offerta di un'ampia gamma di servizi che migliorano la qualità della vita, fino ad abbracciare le logiche degli ecosistemi. I dati raccolti, specie nella prospettiva dell'open banking, non solo aiutano a comprendere le abitudini e le preferenze dei clienti, ma hanno anche utili implicazioni sul fronte gestionale nell'attività creditizia, per esempio per l'analisi dei ritardi nei pagamenti e la stima del rischio, anche nell'ottica della definizione di default.

Nel comparto dei pagamenti convivono dunque soggetti che considerano l'offerta di questi servizi come un'attività caratteristica, quali le banche e gli intermediari finanziari da un lato, e le PayTech e le FinTech dall'altro, nonché soggetti che la ritengono accessoria, quali le Big Tech e i player industriali. In tutti i casi, la convenienza deve essere valutata in una prospettiva più ampia che tenga conto dei ritorni limitati della singola linea di business.

Nella prospettiva dell'open finance, l'estensione delle attività su mercati diversi da quelli di origine appare decisamente asimmetrica. Mentre i grandi attori tecnologici e industriali hanno esteso la loro operatività sconfinando nei pagamenti, gli intermediari finanziari tendono ad ampliare l'offerta rimanendo all'interno del perimetro di origine, senza allontanarsi dai mercati finanziari. Le ragioni sono riconducibili agli obiettivi perseguiti: le grandi società tecnologiche e industriali intravedono la possibilità di offrire servizi finanziari per supportare il business principale e chiudere il rapporto con

BigTech and Banks. Digitalisation and its Impact on Banking Business Models, Cham, Palgrave Macmillan, 2019.

i clienti, entrando in mercati attigui e scalabili con le competenze tecnologiche, con la credibilità conquistata in altri settori e con investimenti e rischi, molto spesso, soprattutto per le Big Tech, piuttosto contenuti. Ne sono un esempio i *wallet* digitali e la carta di credito *secured* di Amazon, che può essere usata nella piattaforma e nei negozi del gigante tecnologico e che si propone di includere soggetti che sono al di fuori dei circuiti di credito tradizionali (*unbanked*), fornendo loro anche indicazioni su come migliorare il merito di credito, visto che i comportamenti dei clienti sono riportati nei principali *credit bureau*¹³. Sull'altro fronte, le banche dovrebbero invece allargarsi su mercati diversi da quelli tradizionali, con ricadute sul business principale meno evidenti, andando incontro a elevati investimenti, con un impatto significativo sulla struttura e sulla operatività del gruppo.

La conoscenza e la relazione con il cliente retail rappresentano un elemento cruciale e distintivo per il successo degli operatori in un'arena competitiva sempre più articolata, affollata e complessa, con clienti sempre più attenti ed esigenti.

I rapporti di forza tra gli operatori sono a favore di chi detiene ed è in grado di mantenere la relazione con il cliente e questo si rispecchia nella definizione del *pricing* del servizio. Gli operatori che riescono a posizionarsi sull'ultimo miglio del contatto con il cliente "pagatore" godono di un vantaggio competitivo distintivo nei servizi di pagamento nella *platform economy*. Da questo punto di vista appare chiara la concorrenza esercitata dalle Big Tech, che con i loro wallet sono in grado di guidare l'esperienza d'uso del cliente e di rafforzare la relazione con il cliente stesso, guadagnando posizioni a scapito dei gestori dei servizi di pagamento (banche e IMEL). Ma il vantaggio competitivo del controllo dell'ultimo miglio vale anche nella relazione con il merchant, che rappresenta l'altra parte della domanda dei servizi di pagamento, il cui successo dipende dall'esperienza di incasso che ne deriva per chi li utilizza.

La fiducia continua a costituire una leva competitiva fondamentale per attrarre o trattenere la clientela attraverso i servizi di pagamento e per poter offrire una gamma di servizi integrati e diversificati. Tutto si gioca sul *trust*, che rimane un vantaggio competitivo ampiamente riconosciuto, e anche at-

¹³ Per i servizi finanziari offerti dalle Big Tech si rimanda al Capitolo 2. Sulle strategie delle Big Tech in campo finanziario si veda CBINSIGHTS, *The Big Tech in Fintech Report*, 24 ottobre 2022 (disponibile su www.cbinsights.com).

teso, dalla clientela retail¹⁴. A ben vedere però, i grandi operatori tecnologici e industriali, che hanno già conquistato la fiducia della clientela retail in altri mercati, potrebbero beneficiare di un effetto contagio: la fiducia verso un servizio (non finanziario) potrebbe favorire la fiducia verso altri servizi (finanziari) anche se al di fuori dello spazio di azione tradizionale¹⁵. La propensione delle famiglie italiane a richiedere il consiglio ad amici e parenti (*informal advice*) per gli investimenti conferma il rischio di un possibile effetto contaminazione tra mercati diversi¹⁶. Tuttavia, la clientela guarda con attenzione anche alla qualità del servizio, che diventa un presupposto indispensabile per preservare e accrescere la fiducia conquistata dal provider del servizio stesso¹⁷.

L'attenzione si sposta dal fornitore del servizio al servizio stesso e questo rende le relazioni più fragili e di breve periodo. La geometria dinamica e variabile delle relazioni si ritrova sia dal lato della domanda che dell'offerta. I clienti appaiono mediamente più infedeli e pronti al cambiamento mostrando elevati *churn rate*¹⁸. Gli attori dal lato dell'offerta seguono strategie *multilevel* in cui, a seconda del servizio e del mercato, talvolta si compete e talvolta si coopera: la *coopetition* assume forme temporanee e mutevoli¹⁹. Su questo fronte, basta pensare che le Big Tech sono al tempo stesso clienti, fornitori e concorrenti di altri provider tecnologici, garantendosi in questo modo ampia flessibilità nello scegliere, di volta in volta, la soluzione migliore e più conveniente. A ciò si aggiunga che le banche tendono a cooperare con le FinTech attraverso partnership e joint venture²⁰ e a competere con le società tecnologiche di più grandi dimensioni quali PayPal, che però al tempo stesso rappresentano un canale per usare le proprie carte. L'apertura delle autorità di vigilanza a concedere la licenza bancaria a operatori tecnologici, soprattutto in alcune aree geografiche, abilita le *tech firm* a svincolarsi dalle

¹⁴ CONSOB, *Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane. Attitudini e profili comportamentali*, Survey, 2021 (disponibile su www.consob.it).

¹⁵ Il rischio emerge quando i clienti retail sembrano preferire i servizi finanziari delle Big Tech, assegnando a questi operatori un valore più alto rispetto alle banche; sul punto si veda per esempio Bain & Company, *In search customers who love their bank*, 2018 (disponibile su www.bain.com).

¹⁶ CONSOB, *Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane. Attitudini e profili comportamentali*, cit.

¹⁷ Per ulteriori riflessioni sul tema si rimanda al Capitolo 6.

¹⁸ Vedi oltre il paragrafo 5.3.4 del presente Capitolo.

¹⁹ Per approfondimenti sulla *coopetition* si rimanda al Capitolo 2.

²⁰ Si veda ABI LAB, *Scenario e trend del mercato ICT per il settore bancario*, cit.

partnership con le banche e a internalizzare i benefici della natura di banca (depositi, crediti e fiducia dei clienti), con l'aspettativa di positive valutazioni da parte degli investitori²¹.

Le recenti tendenze dei mercati finanziari sottolineano un ulteriore elemento di attenzione e di cambiamento. L'aumento del costo del denaro rende questa materia prima costosa dopo anni in cui era praticamente a costo zero. Ne deriva che al crescere della durata dei processi di valorizzazione dei dati e/o di chiusura della catena del valore aumenta il costo con impatti negativi sul conto economico degli operatori. Questo rafforza una tendenza inevitabile: le soluzioni di pagamento che accelerano il trasferimento del potere di acquisto dal compratore al *merchant*, quali i pagamenti istantanei, subiranno una notevole spinta in avanti. D'altro canto, la *Retail Payment Strategy* della Commissione europea si propone, tra l'altro, di supportare l'adozione di soluzioni di pagamento sempre più digitali e istantanei di portata paneuropea²².

La rilevanza degli *analytics* e della tecnologia per il successo degli attori che offrono servizi di pagamento e che seguono le logiche delle piattaforme digitali interroga sul peso relativo e prospettico della componente *fin* rispetto a quella *tech*. È una questione di fondo che rileva in tutto il settore finanziario (il termine FinTech nasce come crasi di due parole ma sottolinea la fusione di due "mondi"), ma che si pone con particolare enfasi nei servizi di pagamento, visto l'allargamento della gamma di soggetti, prodotti e competenze di un mercato dove la tecnologia è alla base dell'innovazione di prodotto e di processo.

In linea di principio, coloro che offrono servizi di pagamento partendo dalla tecnologia possono beneficiare di un processo virtuoso che potrebbe rafforzare il loro posizionamento strategico: maggiori competenze e migliori infrastrutture tecnologiche e, per gli attori di grandi dimensioni, grande capacità di investimenti in ricerca e sviluppo anche grazie agli elevati profitti realizzati in altri mercati. I rapporti di forza e rischiano quindi di essere sbilanciati verso i provider di servizi tecnologici: su questo fronte, come detto, il mantenimento di un elevato grado di concorrenza salvaguarda gli utilizzatori del servizio.

La questione della tecnologia per gli intermediari finanziari si pone nella classica scelta tra *make* o *buy*, in cui le due soluzioni convivono in modo com-

²¹ R. Zamil, A. Lawson, «Gatekeeping the gatekeepers: when big techs and fintechs own banks – benefits, risks and policy options», cit.

²² Si veda il Capitolo 4 del presente volume.

plementare e non alternativo. Le banche dovrebbero scegliere la soluzione “make” per le tecnologie che reputano fondamentali anche per assicurarsi una certa autonomia e flessibilità e quella “buy” per le altre, viste anche le differenti capacità di investimenti rispetto ai giganti tecnologici. A ben vedere, però, la *coopetition* rappresenta una terza via rispetto alla separazione netta tra il “realizzare in casa” e “il comprare fuori”²³. In questo senso può essere letta la tendenza delle banche italiane da un lato a internalizzare le competenze e le professionalità informatiche a più alto valore aggiunto, creando centri di eccellenza, e sviluppando in *house* sistemi di intelligenza artificiale e dall’altro a ricercare, anche e soprattutto nei pagamenti, partnership strategiche con primarie FinTech e società informatiche²⁴.

Seguendo questa linea di ragionamento, occorre dunque domandarsi quanto il mercato dei pagamenti sarà ad appannaggio di investimenti e competenze tecnologici e/o quanto la cultura e le *expertise* finanziarie manterranno un ruolo centrale. Occorre definire la natura dei servizi di pagamento, non tanto scegliendo in modo dicotomico tra finanza e tecnologia, quanto definendo la loro relativa incidenza dal momento che, come è facile osservare, le due componenti si sono da tempo miscelate. La risposta ha ricadute anche sul quadro regolamentare di riferimento: il mercato dei servizi finanziari è soggetto per sua natura a una regolamentazione dettagliata e a una supervisione stringente, rispetto al mercato dei servizi tecnologici che gode di maglie più larghe. In linea generale, infatti, l’offerta di servizi di pagamento è un’attività riservata e richiede l’autorizzazione delle autorità di vigilanza, rispetto all’offerta di servizi tecnologici.

La questione di “quanta finanza e quanta tecnologia” caratterizzano i servizi di pagamento e gli attori che affollano l’arena competitiva, a ben vedere, richiede una nuova prospettiva di valutazione. Occorre spostarsi dal confronto tra operatori, per esempio, banche *versus* Big Tech, ed entrare nel merito di quale modello organizzativo riesce e riuscirà meglio a interpretare i vantaggi competitivi che consolidano la fiducia, la conoscenza e la relazione con la clientela,

²³ Per approfondimenti sulla competizione e cooperazione, si veda il Capitolo 2 del presente volume e più in generale A. Minà, G.B. Dagnino, *Foundations of coopetition strategy. A framework for competition and cooperation*, London-New York, Torino, Routledge, Giappichelli, 2021.

²⁴ Si veda A. Perrazzelli, *L’innovazione e la banca del futuro*, Intervento al Forum ABI Lab Milano, 21 marzo 2022 (disponibile su www.bancaditalia.it) e Banca d’Italia, *Indagine Fintech nel sistema finanziario italiano*, novembre 2021 (disponibile su www.bancaditalia.it).

nonché la flessibilità dei pagamenti, cavalcando le direttrici di cambiamento evidenziate all'inizio di questo paragrafo. Nella prospettiva dell'open finance e della *platform economy*, nei limiti posti dalla regolamentazione, ogni attività finanziaria potrebbe essere in linea di principio offerta *as a service* e integrata in una piattaforma o addirittura in un ecosistema, compreso il *customer relationship* o le reti distributive. Così come i servizi tecnologici possono essere offerti *as a service* componendosi tra loro, e con altri servizi, per rispondere alle specifiche esigenze della clientela. La finanza e la tecnologia *as a service* permette di unire innovazione, customizzazione e scalabilità del business.

1.3 L'incerto confine e l'integrazione tra i servizi di pagamento e credito alla clientela retail e il loro razionale economico nella platform economy

1.3.1 Valore e utilità della moneta; qualche cenno

Ragionare della possibile contaminazione tra servizi di pagamento e credito impone, innanzitutto, di riflettere su alcuni aspetti del principale strumento di regolamento delle transazioni ossia sulla moneta. Naturalmente in questa sede non si intende trattare in modo specifico ed esauriente della moneta ma semplicemente riflettere su due profili, essenziali, interconnessi e in qualche modo sovrapponibili, che la contraddistinguono ossia quello relativo al valore e quello dell'utilità²⁵. Poniamo mente, innanzitutto, al tema dell'utilità.

Come sappiamo qualcosa è utile se può essere usato con vantaggio o dare vantaggio, beneficio, aiuto a chi ne dispone. Ebbene, benché il concetto di utilità sia normalmente inteso in senso binario e oggettivo (serve, non serve), esso ha valore contingente. Qualsiasi bene in determinati contesti non vale nulla o

²⁵ I contributi sulla moneta sono, come ovvio, numerosissimi e assai risalenti nel tempo; un'adeguata elencazione anche solo dei principali assorbirebbe uno spazio non disponibile e rischierebbe di essere comunque incompleta e arbitraria. Per questo, posto che l'obiettivo di questo lavoro non è quello di trattare in modo completo il tema della moneta ci si limita a citare i contributi che sono stati utili a sviluppare le riflessioni che seguiranno: K. Menger, «On the origin of money», *The Economic Journal*, 2(6), 1892, pp. 239-255; P. Einzig, «New Light on the Origin of Money», *Nature*, 162, 1948, pp. 983-985; J.A. Ritter, «The transition from barter to fiat money», *The American Economic Review*, 85, 1, 1995, pp. 134-149; L. Araujo, V. Bignon, R. Breton, B. Camargo, B., *On the Origin of Money*. Mimeo, 2016. Sul tema della moneta bancaria e sulla sua funzione nell'economia della banca, si veda P. Mottura, «Banca e moneta di banca: teoria e regolamentazione», *Bancaria*, 2, 2018.

assume valori totalmente differenti perché può essere vitale o completamente inutile: un litro d'acqua, che in regioni dove piove molto non costa nulla, nel deserto è prezioso e, al contrario, nel Sahara un salvagente non interessa a nessuno mentre varrà più dell'oro su un'imbarcazione che sta affondando.

L'utilità e il suo opposto, ovvero l'inutilità, guidano il processo di attribuzione di valore che emerge in modo esplicito in occasione di uno scambio, quando cioè soggetti si privano di qualcosa che è nelle loro mani per entrare in possesso di qualcosa che è nella disponibilità di altri. In funzione dell'utilità che i beni scambiati possiedono per le parti, viene quantificato un valore che può essere rappresentato da beni o da importi numerici. Alcuni tipi di moneta, e cioè la moneta merce e quella metallica, sono caratterizzate dal fatto di avere un'utilità intrinseca per cui, con l'effettuazione di un pagamento, il pagatore trasferisce direttamente, in modo forte e tendenzialmente istantaneo nel primo caso, più mediato e differito nel tempo nel secondo, tale utilità al soggetto che riceve il pagamento.

Il collegamento tra utilità e valore può quindi manifestarsi in modo più o meno forte e astrattamente risulta "perfetto" nel caso del baratto, su cui torneremo a breve; esso viceversa viene totalmente meno con riferimento alle criptovalute le quali sono prive di qualsiasi utilità e tuttavia hanno un valore, ossia il prezzo che il mercato è disposto a pagare per acquistarle. Quanto sopra risulta sotto certi aspetti paradossale in quanto le criptovalute decentralizzate classiche, non ancorate in alcun modo a una o più valute di riferimento (per intenderci il Bitcoin e i suoi omologhi) vogliono imitare l'oro in quanto non sono emesse da nessuno ma "esistono in natura" (una natura digitale beninteso), devono essere "estratte" (*minate*) con difficoltà crescente, sono finite per quantità. In quanto prive di utilità specifica il loro valore è unicamente funzione della presenza di offerta e domanda; venendo meno quest'ultima il valore si azzerava. E qui si coglie la differenza tra criptovalute e moneta legale; perché se è vero che anche la seconda non incorpora un'utilità specifica, il fatto che abbia corso legale, che sia necessaria per estinguere obbligazioni nei confronti dello Stato e che questo ne sostenga in vario modo l'utilizzo fa sì che, al netto di situazioni di iperinflazione estrema, il valore della moneta legale non possa azzerarsi.

Da ultimo, in questa rapidissima rassegna, non possiamo non dedicare qualche parola al baratto²⁶. Anche per esso vale la regola della relatività del

²⁶ Sul tema del baratto, si veda C. Humphrey, «Barter and economic disintegration», *Man*, 20, 1, 1985, pp. 48-72.

valore: la possibilità che si perfezioni lo scambio di merce contro merce dipende necessariamente dal fatto che l'utilità di ciò che viene scambiato (e, più precisamente, l'utilità specifica) sia riconosciuta da ambo le parti; a rendere le cose ancora più complesse sta la circostanza che ciò deve avvenire in modo biunivoco e immediato. Per questo motivo, infatti, il baratto è per gli studiosi di moneta quel che era il famoso "anello mancante" per gli evoluzionisti: qualcosa che doveva esistere anche se nessuno ne aveva trovato traccia fin quando, alla fine, si è scoperto che la ragione della sua irreperibilità era che, semplicemente, l'anello mancante non era mai esistito e che l'evoluzione aveva seguito un altro percorso.

Se adesso muoviamo dalla moneta merce, da quella metallica (e dalla sua replica virtuale ovvero le criptovalute) alle monete di uso quotidiano e volgiamo quindi la nostra attenzione alla moneta legale e alla sua derivata, ovvero la moneta bancaria, dobbiamo utilizzare categorie logiche un poco differenti. La moneta bancaria è infatti una moneta fiduciaria in senso stretto, quella legale (fiat) ha valore in forza di un atto sovrano a cui sono soggetti i cittadini dell'entità statale che l'ha emanato. Esse non sono portatrici "dirette" di utilità ma si basano sulla convinzione che l'impegno a garantire il valore facciale della moneta, ovvero la sua convertibilità in qualcosa di utile nell'accezione che abbiamo usato in precedenza, sarà mantenuto. Nel caso in cui tale fiducia venisse meno si potrebbe rescindere il rapporto con la banca mentre nel caso della moneta legale il "recesso" sarebbe un po' più complesso in quanto implicherebbe l'assunzione di un'altra cittadinanza in quanto l'obbligo all'accettazione della moneta costituisce parte non sindacabile dei doveri del cittadino.

Un inciso che dà conto di uno dei molteplici aspetti di interrelazione tra moneta bancaria e moneta legale²⁷ è che, parlando della prima, la "fiducia" in questione è solo formalmente bilaterale (banca-cliente) mentre in realtà è, per lo meno, trilaterale. Infatti, nella relazione si inserisce (o addirittura si sostituisce) l'autorità statale/Banca Centrale che, al fine di evitare comportamenti selettivi nei confronti degli istituti bancari che potrebbero portare a negoziare le diverse monete bancarie a sconto o a premio in funzione dell'affidabilità della banca, "apre l'ombrello" della garanzia pubblica dei depositi per cui, in ultima analisi, il rapporto fiduciario rimonta, ancora una volta, a una pubblica Autorità.

Dunque, le monete fiduciarie non hanno valore *per sé*; questo dipende da

²⁷ Sul tema si veda P. Mottura, «La Central Bank Digital Currency: poca chiarezza e molti dubbi», Mimeo, 2022.

fatto che un soggetto terzo si obbliga a garantire che l'importo nominale dello strumento potrà essere convertito in "qualcosa" (beni, servizi, attività finanziarie) avente l'utilità immediata o attesa dal percettore. Ciò che sembra di poter dire è che questa garanzia integra una promessa avente natura creditizia, poiché, ancorché immediatamente esigibile (il che è presupposto per la negoziabilità a valore facciale del genere monetario), tale utilità potrebbe non essere fruita istantaneamente ma "tesaurizzata" in quanto il percettore dello strumento di pagamento è convinto che l'emittente, banca o autorità pubblica, sia solvibile.

Queste riflessioni, che ci hanno portato dal baratto sino alle criptovalute passando per le banconote e la moneta bancaria, potrebbero apparire a prima vista non del tutto pertinenti; esse, tuttavia, hanno permesso di mettere in luce due aspetti che si riveleranno essenziali per lo sviluppo del nostro ragionamento. Il primo è che gli strumenti utilizzati per regolare i pagamenti hanno natura ibrida e spesso cangiante: talora portatori diretti di valore, altre volte invece crediti, strumenti il cui valore è meramente convenzionale in cui però la convenzione può originare da una libera contrattazione tra le parti, come è il caso della moneta merce o di quella il cui prezzo dipende dall'interazione tra domanda e offerta (come è il caso delle criptovalute) oppure da un atto sovrano ecc. Il secondo aspetto invece ha a che fare col concetto di valore che, come visto, non esiste di per sé ma in funzione delle circostanze e degli interessi e degli obiettivi del percettore.

Ci si occuperà diffusamente di questo secondo aspetto ma, per il momento, restiamo sul tema della natura spesso sincretica degli strumenti utilizzati per regolare le transazioni; considerando il mondo retail, è inevitabile prendere in considerazione, prima di tutti, le carte di credito che, a partire dal nome stesso, rendono manifesta la sovrapposizione tra funzioni creditizia e di pagamento. Nel paragrafo che segue si cercherà di descrivere quelle fattispecie ibride che assolvono ambedue le funzioni sopra menzionate; sarà una classificazione necessariamente arbitraria in quanto è difficile, per molti strumenti, individuare il punto preciso superato il quale cessa la funzione di pagamento e comincia quella creditizia e viceversa.

1.3.2 *Gli strumenti di pagamento ibridi nel mondo retail: una breve storia del credito dei negozianti e delle carte di credito*

La difficoltà di porre un confine oggettivo tra funzioni di pagamento e funzioni creditizie trova conferma nelle difficoltà che il legislatore incontra

quando si tratta di definire le regole in materia di credito e di pagamenti. Non a caso uno degli articoli più controversi nel quadro della revisione ancora in corso al momento di andare in stampa della Direttiva sul Credito ai Consumatori è quello che riguarda l'ambito di applicazione della norma che alcuni vorrebbero estendere sino a comprendere anche strumenti che hanno funzioni eminentemente transattive, altri invece vogliono limitare le tutele previste dalla disciplina a prodotti con funzione inequivocabilmente creditizia²⁸ (cercando di bilanciare la protezione del consumatore e la prevenzione del sovraindebitamento con la fluidità degli scambi commerciali).

Come ricordato in conclusione del paragrafo precedente, lo strumento che più di ogni altro ha natura ibrida e che, peraltro, ha diffusione praticamente universale, è la carta di credito. In questa sede non interessa entrare in aspetti tecnici relativi alla sua materialità o immaterialità, al fatto che essa sia o meno inclusa in un wallet, a quello di utilizzare tecnologie contactless o altre; ciò che interessa è che il titolare di una carta può effettuare un pagamento ma poiché il relativo importo non viene immediatamente addebitato si origina un'operazione di credito che vede da un lato il titolare, dall'altro l'issuer nelle vesti di lender.

Il fatto che sia difficile isolare la natura, creditizia o di pagamento, delle carte è dimostrato dal fatto che la distinzione tra carte c.d. charge e quelle con funzione prevalentemente creditizia, le c.d. revolving, è meramente convenzionale, basata cioè sulla maggior distanza temporale tra il momento dell'effettuazione del pagamento e l'addebito al cliente e sull'applicazione o meno di interessi a carico del titolare in caso di dilazione. Mentre il secondo criterio ha una qualche solidità dal punto di vista della classificazione

²⁸ Al momento della stesura di queste considerazioni la revisione della Direttiva sul Credito ai Consumatori non è conclusa; a favore dell'inclusione è la proposta della Commissione Europea del 30 giugno 2021 COM(2021) 347 *final* 2021/0171 (COD) mentre nel senso di un'applicazione più limitata (ma che comunque assoggetterebbe alla Direttiva il Buy Now Pay Later) va la Proposta del Consiglio europeo del 7 giugno 2022 9433/1/22 Rev 1 e in particolare ai "Considerando" 15b e 15c e all'art. 2 comma 2 lettere fb e fc che escludono dilazioni di pagamento concesse dal venditore e carte di credito a tasso zero quando il saldo debba essere effettuato entro 40 giorni. Sul *Buy Now Pay Later* per i consumatori è intervenuta l'EBA nel *Final Report on response to the non-bank lending request from the CfA on digital finance*, dell'8 aprile 2022 (disponibile su www.eba.europa.eu) e la Banca d'Italia che con una comunicazione invita a porre attenzione alle caratteristiche delle operazioni che si intendono sottoscrivere dal momento che non è stata (finora) prevista una specifica regolamentazione (Banca d'Italia, «Comunicazione della Banca d'Italia in materia di Buy Now Pay Later (BNPL)», 28 ottobre 2022, disponibile su www.bancaditalia.it).

(intaccata a volte dall'applicazione di commissioni modulate in modo tale da sostituire gli interessi), il primo è davvero puramente convenzionale e, anche se di norma il discrimine si attesta sui circa 30 giorni di dilazione, esso potrebbe spostarsi in avanti o in indietro senza particolari difficoltà logiche.

A rendere le cose ancora più incerte è la recente evoluzione che vede sempre più diffuse le c.d. carte a opzione le quali, a scelta del cliente, possono funzionare come carte di credito o di debito, anche per una singola operazione.

Ma la difficoltà di distinguere in modo netto funzione creditizia e di pagamento si trova ancora più a monte: come noto classifichiamo le c.d. carte di debito (e anche nella definizione emerge l'ambiguità delle definizioni) tra gli strumenti di puro pagamento in quanto l'addebito immediato fatto sul conto corrente del titolare fa sì che tra emittente della carta e titolare non si crei una relazione di carattere creditizio ma solo un rapporto di carattere operativo che permette di operare sul conto sul quale è incardinata la carta; detto ciò anche il concetto di immediato può essere relativo in quanto nel lasso temporale che va tra l'acquisto o il prelevamento e la registrazione dell'operazione in dare sul conto del cliente vi è effettivamente una fase "creditizia", la quale in tempi recenti è stata prolungata dando così vita a carte di debito con addebito differito che dal punto di vista della funzione non è affatto facile distinguere dalle carte di credito.

Partire dalle carte per riflettere sull'intersezione tra pagamenti e credito nel mondo del commercio al dettaglio rappresenta, in realtà, un ribaltamento cronologico, ribaltamento che si è reso opportuno per la nostra attuale maggior consuetudine con le carte rispetto al tradizionale credito effettuato direttamente dal commerciante. Storicamente, infatti, le transazioni sono state inizialmente regolate anche senza ricorrere allo schema trilaterale (*issuer, customer, merchant*) che caratterizza le carte di credito; l'interposizione di un soggetto che si assume il rischio di credito rappresenta quindi un'elaborazione del modello originario. Ma su questo schema, più che tradizionale addirittura storico, si possono innestare una molteplicità di varianti che oggi vedono un ritorno, certo in forme molto più articolate di quelle iniziali, al credito concesso direttamente dal venditore dei beni o servizi.

Per comprendere però perché da un modello bilaterale, e quindi più semplice, si sia giunti a uno schema trilaterale che vede l'interposizione di un operatore finanziario è necessario prendere in considerazione l'esistenza di alcune aree di complessità che devono essere presidiate affinché il pagamento dilazionato abbia un esito positivo per ambedue le parti; dal punto di vista

del commerciante la dilazione comporta infatti l'insorgenza di un rischio di credito e la necessità di gestire dal punto di vista contabile e relazionale le esposizioni della clientela mentre per quest'ultima il problema è costituito dall'accumularsi di importi da pagare a termine che, se non opportunamente gestiti, potrebbero portare a una situazione di tensione finanziaria e, al limite, di insolvenza. In effetti, se si riflette sul modello della carte di credito classica si comprende come esso risolve direttamente per il commerciante, e indirettamente per il consumatore, queste complessità: l'issuer si assume *ab origine* il compito di gestire contabilmente la posizione e di procedere agli incassi e all'eventuale recupero e si fa carico del rischio di credito che cercherà di minimizzare, con un effetto sia pur indiretto a favore del cliente, attraverso una valutazione preventiva di solvibilità.

Prima che Mr. Frank X. McNamara inventasse Diners Club²⁹, la prima carta di credito "universale" ossia a spendibilità diffusa, la relazione era bilaterale; era il commerciante a dover effettuare la valutazione del merito di credito, a dover gestire le posizioni ecc. In contesti chiusi, il paese dei nonni di antica memoria, i piccoli numeri e l'efficacia della sanzione reputazionale per chi venisse meno ai propri impegni permetteva ai negozianti di vendere "segnando sul libretto". Il rischio di credito era valutato utilizzando strumenti che oggi definiremmo soft e tuttavia potentissimi, ovvero cosa si diceva in paese di quella persona e di come si era comportata nel passato mentre, per quanto riguarda la gestione contabile, dati volumi e valori, non serviva neppure la partita doppia. Un aspetto interessante e che conviene sottolineare perché mette in piena luce la relazione tra funzione commerciale del credito e costo operativo e finanziario che esso comporta è che per ridurre il rischio di perdita e la complessità della gestione contabile era possibile ridurre la durata della dilazione sino ad arrivare al suo azzeramento (da qui il noto adagio "per colpa di qualcuno non si fa credito a nessuno"); la conseguenza tuttavia sarebbe stata una minor capacità di attrazione della clientela e una ridotta appetibilità dell'offerta.

1.3.3 *Dalla dilazione di pagamento al credito al consumo*

La gestione diretta del credito commerciale, così consueta nei villaggi di una volta, diventa via via meno sostenibile al crescere della scala dell'attività com-

²⁹ Si veda Diners Club International, «The Diners Club Journey», www.dinersclub.com e Britannica, «credit card», www.britannica.com.

merciale e man mano che aumenta il livello di diversificazione merceologica, dei mercati e della clientela; l'affievolirsi della conoscibilità della clientela e l'aumento della complessità di gestione delle singole posizioni culmina nell'e-commerce dove i mercati sono globali, i volumi rilevanti, il cliente non ha un volto. È quindi chiaro che per continuare a utilizzare la leva del credito e della facilità, in tutti i sensi, del pagamento occorre sviluppare competenze specifiche che rischiano di distrarre rispetto al core business. Sorge quindi il dilemma classico del *make or buy* per cui il commerciante deve decidere se sviluppare internamente, sia pur presumibilmente in unità organizzative distinte, le attività di concessione del credito e gestione del rischio, ovvero esternalizzarle affidandole a un partner specializzato.

Siamo ora giunti a un punto dove apparentemente l'alternativa è semplicemente *in o out*; in verità la situazione è molto più complessa ed è resa tale dalla articolazione della catena del valore. Prima di provare a sistematizzare le alternative tentiamo con un'esposizione elementare di comprendere come esse si possono formare, e in effetti si sono formate³⁰.

Torniamo al nostro commerciante di paese e come prima ipotesi immaginiamo che preferisca concentrarsi su ciò che sa fare e non "voglia grane" con il credito; la soluzione più immediata è che affidi a un operatore finanziario questa attività riconoscendogli un importo per il disturbo. In questa fase, dunque, è il merchant che riconosce al prestatore di servizi finanziari un compenso per il fatto di assumersi rischio di credito, oneri finanziari e di gestione. Tuttavia non è affatto detto che questa situazione rimanga immutata; se la qualità della clientela è buona il business diventa appetibile e, poiché *competition is competition* è ragionevole pensare che altri istituti di credito si proporranno al commerciante offrendo condizioni più convenienti. Dove troveranno i margini necessari per formulare proposte più appetibili? Certamente migliorando l'efficienza dei processi, governando meglio i rischi ecc. ma, ancor più ovviamente, e semplicemente, traslando i costi sul cliente che, in definitiva, riceve un servizio interessante e di valore. Via via che la

³⁰ Nei prossimi paragrafi si faranno alcune riflessioni sull'evoluzione del rapporto tra commerciante, cliente a cui viene concesso di pagare in modo differito e intervento dei finanziatori. Anche se non è rispettato un rigoroso ordine cronologico il processo corrisponde a quello che ha portato allo sviluppo del credito al consumo nella sua forma attuale. Sul tema si veda diffusamente R.-M. Gelpi, F. Julien-Labruyere, *Histoire du crédit à la consommation; doctrines et pratiques*, Paris, Éditions la Découverte, 1994; U. Filotto (a cura di), *Manuale del credito al consumo*, Milano, Egea, 1999; U. Filotto, S. Cosma (a cura di), *Manuale del credito al consumo*, II ed., Milano, Egea, 2011.

pressione commerciale aumenta, i costi a carico del commerciante si assottigliano sempre più fino ad annullarsi, mentre parallelamente cresceranno quelli posti a carico del cliente; il processo terminerà quando sarà il finanziatore a riconoscere al commerciante una provvigione per l'attività di *customer acquisition* che questo svolge.

Quello appena illustrato è il percorso che porta dalla dilazione di pagamento concessa dal commerciante al credito finalizzato nella sua struttura classica. Vi è però un'alternativa rispetto alla traslazione del costo del credito dal commerciante all'acquirente ed è che esso continui a gravare sul primo. Quali sono le condizioni perché ciò si verifichi? Semplificando al massimo: in primo luogo che il cliente non attribuisca un grande valore alla dilazione e che quindi non sia disponibile a sostenere significative maggiorazioni del prezzo finale, in secondo luogo che la soluzione di pagamento sia determinante, o meno, nel far crescere il "carrello" del cliente e infine che non sia il commerciante che procura clienti al finanziatore ma che sia questi che indirizza verso il venditore gli acquirenti.

Provando ora a sintetizzare quanto sopra i fattori che entrano in gioco nel determinare se gli oneri del pagamento devono gravare sul cliente o sul merchant sono:

1. il valore/costo della dilazione che ovviamente aumenta al crescere della durata e varia in funzione del costo del denaro;
2. la capacità della soluzione di pagamento di indurre (o meno) il cliente a spendere di più;
3. il fatto che la clientela sia veicolata dal merchant verso l'operatore finanziario o da questo verso il merchant;
4. guardando in prospettiva la relazione e quindi andando oltre il valore puntuale dell'operazione, l'importanza che i dati del cliente hanno per il merchant ovvero per l'operatore finanziario in quanto permettono di effettuare operazioni *repeat*.

Il verso in cui operano questi fattori è del tutto evidente; un po' meno evidente è che fra di essi vi sono interazioni la cui intensità può giocare in maniera più o meno forte nel far pendere l'equilibrio da una parte o dall'altra della bilancia. Per esempio: è chiaro che se la curva che descrive il fattore 1 avesse inclinazione poco significativa, il costo derivante dalla possibilità di superare i vincoli di bilancio del reddito corrente risulterebbe molto contenuto; questo spingerebbe il cliente a spendere di più, e dunque inciderebbe sul

fattore 2, mentre un effetto opposto si avrebbe se la pendenza fosse ripida in quanto l'aumento del prezzo d'acquisto finale del bene, determinato dall'incidenza degli interessi, peserebbe in modo significativo sui flussi di reddito anche futuri e indurrebbe a comportamenti d'acquisto più conservativi. Per semplicità, tuttavia, non si prenderanno in considerazione queste interazioni e ci si limiterà a considerare i fattori come se fossero indipendenti fra loro.

Vi è però una considerazione profondamente banale ma che nonostante la sua ovvietà conviene ribadire prima di proseguire: perché l'operazione di cui trattiamo abbia senso deve reggersi dal punto di vista economico e quindi:

- se è pagata dal cliente il valore del differimento del pagamento deve superare il costo;
- se è pagata dal merchant deve assicurare un incremento adeguato del volume di affari nell'immediato o in prospettiva;
- se è pagata dall'operatore finanziario, ovvero se è gratuita per le altre parti, oppure se gli oneri che esse pagano non è sufficiente a renderla redditizia in quanto tale, occorre che essa sia funzionale rispetto ad altre operazioni profittevoli, anche qui nell'immediato o in prospettiva;

ed è abbastanza evidente che se nessuna di queste condizioni è realizzata l'operazione manca di razionale economico.

Prima di proseguire occorre tornare sull'alternativa *in* o *out* che avevamo iniziato a sviluppare poco fa; sin qui ci siamo orientati sull'alternativa *out* immaginando che al crescere dei volumi e via via che si affievolisce il rapporto di conoscenza personale con il cliente, il commerciante preferisca “stare sul suo” e sia dunque ben felice di esternalizzare a uno specialista la gestione della fase dilazione/credito, a maggior ragione se ciò permette di incassare corpose provvigioni. Adottando una prospettiva tradizionale questa dinamica ha perfettamente senso e infatti risultava sino a oggi empiricamente confermata quasi senza eccezioni; tuttavia, guardando a quanto sta accadendo in tempi più recenti e prossimi a noi, assistiamo a una marcata tendenza alla reinternalizzazione della fase pagamento/dilazione/credito da parte di grandi e-merchant che hanno lanciato, o stanno lanciando, sistemi proprietari.

Cosa spinge i vari Amazon, Alibaba, Zalando ecc. a sviluppare sistemi transazionali che potrebbero trovare già pronti sul mercato? Alcune ipotesi:

- le dimensioni del merchant sono tali da far sì che il volume di affari sia sufficiente a raggiungere la scala necessaria a sviluppare le tecnologie e

le competenze necessarie per la gestione interna del business pagamenti/credito;

- la scelta di sviluppare questa nuova attività si spiega in una logica di diversificazione e riduzione dei rischi;
- l'aggressività che caratterizza l'approccio strategico di questi operatori li porta a occupare, in una logica interdittiva, ogni spazio di business disponibile.

È del tutto evidente che tra le motivazioni appena rappresentate ne manca una, quella più ovvia e rilevante, ovvero una possibile elevata redditività del business pagamento/dilazione/credito; questa, da sola, basterebbe a spiegare l'interesse dei grandi e-merchant a dotarsi di sistemi transazionali autonomi o semi autonomi (ovvero facenti uso di segmenti più o meno rilevanti dei processi degli operatori finanziari, come è il caso dei wallet). Infatti, il driver fondamentale, e diremmo imprescindibile, nelle scelte di questi operatori i cui obiettivi chiave sono redditività e market cap è il rendimento sul capitale investito che tuttavia, nel caso di specie, assume valori ben poco entusiasmanti.

Non essendo ragionevole pensare che per questo e solo per questo comparto i grandi e-merchant vengano meno alla propria regola aurea, la spiegazione va cercata altrove, un altrove che, nel nostro caso, non è affatto lontano.

1.3.4 *Ancora sulle dilazioni di pagamento nel mondo del commercio: la storia del Ratenkauf*

Se solleviamo lo sguardo dalla verticale pagamenti/dilazioni/credito e inquadrriamo la questione nella logica delle piattaforme, la striminzita redditività del business non è più rilevante o, meglio, diventa solo una delle componenti del valore complessivo che è possibile ricavare dalla relazione con il cliente. È questo, cioè il valore cliente, che va misurato e in questa prospettiva il contributo (al limite persino negativo) della componente pagamento/dilazione/credito non va considerato in modo meramente additivo ma per l'effetto che ha in termini di chiusura e internalizzazione dell'intera relazione e per la conseguente capacità di estrazione di informazioni utili a sviluppare ulteriori attività. È, questo, come sappiamo, ciò che distingue l'economia delle piattaforme dalle verticali tradizionali e su questo tema ci si è a lungo intrattenuti anche nei capitoli e paragrafi precedenti³¹. Nessun

³¹ Si veda il Capitolo 2.

approfondimento è quindi necessario in questa sede se non una, apparentemente pleonastica, ma in realtà spesso trascurata, sottolineatura: la possibilità di estrarre informazioni ha valore se, e solo se, serve a sviluppare ulteriori attività. L'affermazione secondo la quale "information is the new oil/gold/etc" è il nuovo mantra di consulenti e, non raramente, di ricercatori³². Tuttavia, come molti mantra, esso ha perso il suo significato e vale essenzialmente per la sua sonorità, come strumento propiziatorio e funzionale alla meditazione ovvero alla consulenza (attività accomunate dal fatto di avere potenti effetti ansiolitici). Dire quindi che l'informazione ha valore, a prescindere, è come dire, riprendendo gli esempi fatti poche pagine fa, che l'acqua ha il medesimo valore nel deserto e là dove piove molto e che un salvagente vale lo stesso su un'imbarcazione che sta affondando o sulla terraferma. Fuor di metafora: l'informazione ha valore (è davvero oro o petrolio) se sai come impiegarla e se puoi ricavarne valore; questo è certamente il caso delle grandi piattaforme, ma siamo sicuri che si possa dire lo stesso per i *monoliners* finanziari? Torneremo su questo tema, evidentemente cruciale, nel prosieguo.

Riprendiamo ora la tematica degli strumenti attraverso i quali il pagamento di una transazione commerciale avviene in un tempo differito rispetto all'acquisto; si è parlato di "libretto su cui segnare", di carte di debito e di credito, di prestiti e ora parleremo diffusamente del c.d. Buy Now, Pay Later³³:

³² Si veda, per esempio, A. Urbinati, M. Bogers, V. Chiesa, F. Frattini, «Creating and capturing value from Big Data: A multiple-case study analysis of provider companies», *Technovation*, 84, 2019, pp. 21-36; B. Kühne, T. Böhmman, «Data-Driven Business Models—Building the Bridge between Data and Value», 27th European Conference on Information Systems (ECIS), giugno 2019; A.Z. Faroukhi, I. El Alaoui, Y. Gahi, A. Amine, «Big data monetization throughout Big Data Value Chain: a comprehensive review», *Journal of Big Data*, 7(1), 2020, pp. 1-22.

³³ Per quanto recente il Buy Now, Pay Later ha attirato subito l'attenzione sia dell'accademia sia, ancor più, dei *practitioners* (consulenti e operatori): i contributi sono numerosi anche se, forse, le riflessioni in materia debbono ancora consolidarsi. Di seguito citiamo alcuni saggi che trattano del prodotto: J. Alcazar, T. Bradford, «The Rise of Buy Now, Pay Later: Bank and Payment Network Perspectives and Regulatory Considerations», Federal Reserve Bank of Kansas City, Payment System Research Briefing, 1 dicembre 2021 (disponibile su www.kansascityfed.org); B. Guttman-Kenney, B. Guttman-Kenney, C. Firth, J. Gathergood, «Buy Now, Pay Later (BNPL)... On Your Credit Card», Papers 2201.01758, arXiv.org, 10 marzo 2022 (disponibile su <https://arxiv.org>); T. Berg, A. Fuster, M. Puri, «Fintech Lending», NBER Working Paper 29421, 2021 (disponibile su www.nber.org). Per una visione più business oriented e operativa, si veda: McKinsey and Company, *Buy Now Pay Later: Five business models to compete*, 29 luglio 2021 (disponibile su www.mckinsey.com); CB INSGIHTS, *Disrupting the \$8T Payment Card Business: The Outlook on Buy Now Pay Later*, 2 marzo 2021 (disponibile su www.cbinsights.com).

prima però è opportuna una digressione storica ma anche geografica che ci porta a fare qualche cenno al *Ratenkauf*, che non è un reparto speciale della Wehrmacht ma un pagamento dilazionato a tasso zero diffuso in Germania da svariati decenni (a dimostrazione del fatto che inventare qualcosa di veramente nuovo in campo finanziario non è per niente facile). Il *Ratenkauf*³⁴, letteralmente acquisto a rate, consiste in una dilazione di pagamento di breve durata effettuata a tasso zero; nella prassi esso è tipicamente utilizzato in abbinamento all'acquisto di beni su catalogo postale il che significa che se fossimo in Italia sarebbe ben poca cosa, non così in Germania.

Per ragioni storiche ma anche grazie alla tradizionale affidabilità della Deutsche Bundespost, i tedeschi sono abituati, ancor prima dell'avvento dell'e-commerce, ad acquistare a distanza moltissimi beni di uso corrente che vanno dai casalinghi, agli elettrodomestici fino all'abbigliamento. Prima che si sviluppasse il web lo strumento utilizzato era il catalogo postale e infatti tra i maggiori player nel campo delle vendite per corrispondenza (e oggi dell'e-commerce) troviamo Otto Group (che in Francia controlla 3Suisses) e Klingel.

Il punto è che mentre per comprare un bene standardizzato (un cellulare ma anche un libro) non è necessario la sperimentazione diretta, per l'acquisto, per esempio, di un paio di scarpe è necessario provarle, vederle, toccarle. Così per consentire ai propri clienti di avere un'esperienza simile a quella che avrebbero potuto avere in un negozio i grandi marchi di vendite per corrispondenza accettano di buon grado che un cliente ordini scarpe di tre numeri differenti e, una volta provatele, restituisca le due paia che non voleva acquistare. L'aspetto interessante, dal nostro punto di vista, è che il pagamento non avveniva, né avviene, all'ordine e nemmeno alla consegna ma solo dopo la decisione del consumatore di trattenere il paio di scarpe di suo gradimento. Al di là del fatto che questo *modus operandi* non richiede soltanto eccellenti sistemi antifrode e di valutazione della controparte, ma anche un ecosistema e modelli culturali che rendano molto oneroso il venir meno agli impegni assunti, il profilo di immediata rilevanza ai nostri fini è che il regolamento della transazione avviene in modo differito rispetto all'effettuazione dell'ordine e alla consegna del bene. Essendosi quindi già

³⁴ La descrizione del prodotto è disponibile solo in lingua tedesca, idioma che chi scrive non padroneggia. Le informazioni e considerazioni che seguono in materia di *ratenkauf* sono essenzialmente il frutto di una serie di incontri di uno degli autori con operatori di mercato in Germania risalenti al 2018.

verificata una dilazione, ed essendo già insorto un rischio di credito, il fatto di dare la possibilità di frazionare e procrastinare ulteriormente il pagamento non rappresenta qualcosa di innovativo ma solo l'estensione di un *modus operandi* già impostato.

E così, per aumentare l'appetibilità della propria offerta, a un costo incrementale molto basso (nullo quello operativo – accounting e gestione della collection dovendo essere già impostati –, frazionale quello relativo al rischio trattandosi di clienti già affidati) i grandi operatori delle vendite per corrispondenza hanno cominciato a proporre la vendita a rate, ovvero il *Ratenkauf*. Vi era però un problema di carattere normativo: affinché il processo fosse fluido, *seamless*, bisognava evitare che esso dovesse sottostare a tutti gli onerosi adempimenti previsti per il credito. E in effetti gli operatori hanno sostenuto, e si sono visti riconoscere, la diversità (davvero assai opinabile) di questa modalità operativa rispetto al credito al consumo ottenendo così che essa fosse esclusa dall'ambito di applicazione della seconda Direttiva sul Credito ai Consumatori (come del resto avveniva già in Germania in virtù della c.d. *Lex Otto* – dal nome del proprietario di Otto Group, Herr Michael Otto). Ma se i grandi player delle vendite per corrispondenza avevano la scala per gestire internamente l'attività, altri trovavano più conveniente affidarsi a specialisti finanziari per offrire il servizio. Ed ecco che il *Ratenkauf* smette di essere una semplice vendita dilazionata ma assume i connotati di un servizio finanziario; da qui al ben più sexy Buy Now, Pay Later – BNPL il passo è breve. Qualche dubbio in merito alla stretta relazione tra *Ratenkauf* e BNPL potrebbe sorgere in quanto il leader di mercato di questo secondo prodotto è svedese (Klarna) e non tedesco, come ci si sarebbe invece potuti attendere. Ma oltre al fatto che il mercato originario era dominato dalle grandi società di vendita per corrispondenza che probabilmente lasciavano ben poco spazio a operatori finanziari *stand alone*, si deve osservare che, proprio perché quello tedesco era il mercato naturale d'elezione, sin da subito Klarna ha cominciato a operare sul mercato tedesco e ha aperto la sua seconda sede operativa a Berlino.

Abbiamo voluto raccontare la storia del *Ratenkauf* non per vezzo storico e nemmeno per osservare come gli anglosassoni siano spesso molto lesti a impossessarsi di idee ed esperienze altrui rendendole più sexy e appetibili aiutati anche dalla lingua oggi universale e dominante (diciamocelo, suona meglio Buy Now, Pay Later o *Ratenkauf*?); l'abbiamo fatto per mostrare come il BNPL, che oggi viene descritto come un prodotto essenzialmente finanziario, affonda le sue radici e trova la sua ragione d'essere in una pratica

commerciale per cui i profili di equilibrio economico che risultano oggettivamente difficili da individuare se lo si guarda in una logica stand alone, assumono un altro aspetto se collocati in una prospettiva più ampia.

1.3.5 *L'equilibrio economico delle operazioni di pagamento/dilazione/credito*

Veniamo quindi agli elementi che determinano le redditività specifica, ovvero non derivante da benefici indiretti (prima fra tutti la possibilità di utilizzare per altri scopi l'informazione acquisita ma anche quella scaturente dalla capacità di attrazione di risorse finanziarie desiderose di partecipare alle potenzialità di sviluppo, vere o presunte, del business), del pagamento/dilazione/credito; seguendo questa regola e ponendosi dal punto di vista del gestore del servizio identificare le componenti positive di reddito è abbastanza semplice:

- le commissioni pagate dal merchant;
- e/o gli interessi o le commissioni (contrattuali e/o per ritardato pagamento) pagate dal cliente utilizzatore del servizio.

Il complesso di questi ricavi va a coprire un insieme di costi che sono molto più articolati ed eterogenei essendo sia finanziari sia industriali: per quanto riguarda i primi si tratta tipicamente di:

- il costo del denaro;
- il costo del rischio (che comprende sia le insolvenze sia le frodi).

Passando ora ai costi industriali dobbiamo considerare:

- i costi di impianto e gestione del sistema (costi del personale, di accounting, dell'infrastruttura tecnologica centrale e distribuita ecc.);
- i costi di marketing;
- i costi di gestione delle relazioni con i clienti e i merchant.

Come si vede si tratta di un elenco del tutto banale ma, a dispetto di ciò, non è superfluo perché serve da promemoria per ricordare tutti gli aspetti che devono essere presi in considerazione per offrire il servizio e che devono trovare copertura nelle fonti di ricavo elencate poc'anzi. I costi di impianto e gestione del sistema, innanzitutto: costi non solo rilevanti ma tendenzial-

mente fissi e con una scala minima rilevante; quelli di marketing, necessari per raggiungere i volumi necessari a raggiungere il punto di pareggio e particolarmente significativi in relazione all'affollamento del comparto e alla presenza di *incumbents* forse pachidermici nei movimenti ma, in compenso, grandi, strutturati e ben conosciuti; i costi di gestione delle relazioni, necessari ad aprirsi il varco in rapporti già consolidati e a garantire un'elevata qualità percepita del servizio; i costi necessari a impiantare e gestire un puntuale servizio di incasso e *collection*. Quest'ultima voce rappresenta il collegamento con l'altra categoria di costi ovvero quelli finanziari; è ben noto, infatti, che una gestione efficace degli incassi e degli eventuali arretrati è essenziale per evitare che incagli temporanei si cristallizzino e divengano sofferenze. Detto ciò, è chiaro che la selezione della clientela e l'adozione di sistemi di valutazione del merito creditizio, certo proporzionati agli importi e alla durata dell'esposizione, sono essenziali per mantenere in un intervallo accettabile il costo del rischio. Infine, il classico fra i classici dei costi finanziari ossia il costo del denaro; variabile pressoché trascurabile negli ultimi anni ma che adesso sta ricominciando a far sentire il proprio peso.

Sviluppare un servizio di pagamento/dilazione/credito richiede quindi di sostenere una pluralità di costi molti dei quali, si sarà notato, sono tendenzialmente rigidi e comportano investimenti che hanno una scala minima non comprimibile. A seconda del tipo di servizio offerto, la possibilità di ribaltarli sul cliente è più o meno marcata: guardando la direttrice, che come abbiamo evidenziato è senza soluzione di continuità, che porta dal pagamento, alla dilazione, sino al credito è evidente che con riferimento al primo servizio la possibilità di caricare costi sul cliente è ridottissima, se non nulla, in ragione della potente concorrenza dell'uso di sistemi di pagamento tradizionali (a partire dal contante) tipicamente gratuiti o comunque privi di un pricing esplicito e diretto e va evidenziato come l'atteso sviluppo delle *Central Bank Digital Currencies*, come l'euro digitale, non farà altro che restringere ulteriormente i margini di manovra. All'estremo opposto quando il servizio offerto sia chiaramente di tipo creditizio l'applicazione al cliente di interessi o commissioni non è sicuramente percepita come anomala e lascia quindi margini più ampi per l'assorbimento dei costi.

Proseguiamo ora il nostro ragionamento tagliando le estreme ovvero escludendo, dato l'obiettivo di questo lavoro, i pagamenti puri e il credito tradizionale (anche perché con riferimento a quest'ultimo non è necessario dimostrare che sia potenzialmente redditizio): ci muoviamo dunque in un intorno della dilazione cercando di capire a quali condizioni servizi che rica-

dono in questa categoria possano essere remunerativi stand alone. Ebbene, i margini sono strettissimi e il modello che si prospetta agli operatori finanziari non presenta molte alternative. Infatti, la possibilità di caricare costi sul cliente sotto forma di interessi o commissioni è compressa dal limitato valore finanziario che ha un differimento così limitato del pagamento ma, soprattutto, dalla ghigliottina della normativa che, laddove siano applicati interessi, assoggetta le operazioni alla disciplina del credito con tutte le conseguenze in termini di red tape e di costi addizionali di compliance connessi. Non resta dunque che il merchant, il quale confronterà il prezzo che verrà richiesto per offrire il servizio con i vantaggi in termini di efficienza e affidabilità (anche in termini di certezza del pagamento) del servizio offerto e, come abbiamo già detto, con la capacità che questo ha di incrementare il valore del carrello della spesa o di allargare la platea di clienti. Con riferimento al primo aspetto non si può certo ignorare che lo sviluppo dei pagamenti elettronici mette a disposizione dei commercianti sistemi senz'altro affidabili, molto efficienti e il cui costo è temperato non solo da una concorrenza molto agguerrita ma anche da interventi regolamentari molto penetranti (in particolare la PSD1 e la PSD2); l'accesa competizione tra gli operatori e i paletti stabiliti da queste normative con riferimento alle carte di pagamento costituiscono una barriera assai ardua da superare se non differenziando in modo significativo, sul piano sostanziale, il servizio rispetto a quello offerto dai consolidati sistemi di carte di pagamento.

La possibilità di applicare prezzi che permettano di generare ricavi positivi, e auspicabilmente soddisfacenti, dipende dunque dalla capacità di generare incrementi di fatturato dei servizi di dilazione. Se ci concentriamo sul presente e dunque non prendiamo in considerazioni le meravigliose sorti e progressive che ci promette un radioso futuro, il calcolo è presto fatto: il valore massimo della commissione che può essere richiesta al merchant è proporzionale all'incremento di fatturato derivante dall'offerta del servizio di dilazione rapportato al margine netto sulle vendite. Se questo è il valore massimo teoricamente possibile, quello effettivo ha come limite superiore le condizioni offerte dalla concorrenza. Nel momento in cui vengono scritte queste righe il valore più frequente dell'offerta del servizio di dilazione più in voga, ossia il BNPL, è pari al 4% del prezzo di vendita; questo suggerisce che, visto che i margini che caratterizzano i settori dove il BNPL è più diffuso (moda, lusso ecc.) sono tipicamente molto elevati e superano facilmente il 50%, la misura della fee è severamente plafonata o da un contributo molto marginale all'incremento del fatturato o, più verosimilmente, da una

pressione concorrenziale di sistemi alternativi, come le tradizionali carte di credito, molto rilevante.

L'analisi puntuale dei costi effettivi non è in questo momento alla nostra portata; sulla loro reale misura e soprattutto sull'impatto che questi hanno in assenza di dati di volume affidabili grava una nebbia che non è facile dissipare; ci si può soltanto affidare a valutazioni terze o a indicatori indiretti. Quanto ai primi la pubblicistica³⁵ sottolinea come i ricavi di chi offre il servizio di dilazione più diffuso ossia il BNPL appaiano difficilmente in grado di coprire i costi del servizio; con riferimento ai secondi i dati di conto economico degli operatori specializzati nel comparto confermano che il business genera ancora cospicue perdite (benché i risultati dei round di finanziamento, anche se ultimamente decisamente meno³⁶, ignorano il presente e prefigurano un futuro più che roseo).

Non è quindi azzardato sostenere che la redditività dei prodotti di pagamento/dilazione sia insufficiente a garantire la sostenibilità del business stand alone e che questa condizione, per tutto quanto visto in precedenza, non sia transitoria ma strutturale e permanente. Infatti, i risultati economici dei principali operatori di BNPL (Affirm – USA, Afterpay – Australia Pacifico, Klarna – Europa) nel triennio 2019-2021 non soltanto sono sempre negativi ma soprattutto peggiorano parallelamente all'aumento del fatturato il che getta qualche ombra sull'ipotesi che le perdite siano dovute solo al mancato raggiungimento della scala necessaria al conseguimento della redditività. Guardando poi alla struttura economica delle operazioni si può osservare che a fronte di ricavi derivanti dalle merchant fees ipotizzati pari al 4%, vi sono interchange fees nella misura dell'1.3%, costi di issuing dello 0.1%, costi per l'utilizzo del network delle carte necessario per l'accredito del merchant e per l'incasso dei pagamenti pari allo 0.6%, costo del rischio pari al 1.2%, costi di funding pari allo 0.5%: questo significa che l'operazione genera un margine lordo dello 0.3% sul quale poi gravano costi operativi, di marketing etc³⁷. Considerato che le merchant fees applicabili stanno ridu-

³⁵ Si veda J. Kelly, «Is 'buy now pay later' a viable business model?», *Financial Times*, 7 ottobre 2021 (disponibile su www.ft.com), che riporta i dati di un report di Redburn *Payments: Trust the Processors*.

³⁶ Si veda R. Browne, «Klarna valuation plunges 85% to \$6.7 billion as 'buy now, pay later' hype fades», *CNBC*, 11 luglio 2022 (disponibile su www.cnn.com).

³⁷ Tutti i dati sono tratti da J. Kelly, «Is 'buy now pay later' a viable business model?», *Financial Times*, 7 ottobre 2021 (disponibile su www.ft.com), che riporta i dati di un report di Redburn, *Payments: Trust the Processors*, 2021.

cendosi progressivamente per effetto dell'aumento della concorrenza e che il costo del rischio sta salendo non è improbabile che oggi la redditività delle operazioni sia decisamente negativa. Un aspetto che merita ulteriori considerazioni è che sino ai primi mesi del 2022 la dilazione gratuita di pagamento concessa al cliente aveva per il prestatore del servizio un costo finanziario nullo in quanto il denaro aveva rendimenti nulli o negativi. Con l'inversione del segno delle politiche della Banche Centrali questa condizione inusuale è venuta meno e dunque offrire gratuitamente un servizio di dilazione, per quanto breve sia l'intervallo tra acquisto e pagamento, comporta l'assorbimento di costi che sino a poco tempo fa non si manifestavano.

1.3.6 *Il razionale economico dell'offerta dei servizi di dilazione/pagamento*

Se si accettano queste conclusioni non si può far altro che riconoscere che la ragione più evidente per offrire servizi di pagamento/dilazione è l'attesa che essi possano rappresentare la porta d'accesso alla vendita di altri servizi al cliente che in questo modo è stato acquisito; è questo, peraltro, il claim, più o meno esplicito, che viene impiegato per supportare le valutazioni delle start-up che operano nel comparto e che spinge gli analisti a raccomandare fortemente anche a realtà consolidate di lanciare prodotti di questo tipo, ben più sexy e frizzanti dei noiosi (anche se spesso remunerativi) servizi già in portafoglio.

Ammettiamo ora che, in effetti, il potenziale di *customer acquisition* sia rilevante; perché questo sia in effetti un valore occorre però che il cliente acquisito:

1. sia “convertibile” all'acquisto di altri beni o servizi;
2. non abbia già acquistato quei beni o servizi, ammenoché l'esperienza fatta con il fornitore di pagamento/dilazione sia così positiva da spingerlo ad abbandonare il precedente supplier;
3. non sia già nel portafoglio di chi offre il servizio di pagamento/dilazione;
4. sia convertibile all'acquisto di servizi che abbiano margini tali da recuperare il costo di acquisizione e generino un rendimento sul capitale investito appetibile per un mercato che, peraltro, ha appena attribuito multipli stellari ai round di finanziamento o alle eventuali acquisizioni di start-up dedicate all'offerta di servizi di pagamento/dilazione.

Prendiamo ora in esame l'ipotesi che la *customer acquisition* sia finalizzata al collocamento di altri servizi finanziari; il combinato disposto degli elementi appena elencati, spinge a ritenere che acquisire clienti con il BNPL (o pro-

dotti simili) per condurli ad acquistare servizi finanziari sia certo possibile ma forse non così remunerativo. L'ipotesi che il cliente possa essere indotto ad acquistare altri servizi finanziari non è affatto remota (Tabella 5.1).

Tuttavia, se l'offerta di servizi "contigui" come in definitiva sono quelli di credito, presuppone una organizzazione articolata e strutturata ma non troppo difforme rispetto a quella che potrebbe avere un *monoliner* BNPL, se si trattasse di offrire prodotti non di credito retail occorrerebbe disporre di competenze e infrastrutture molto più diversificate e complesse.

Passando ora al secondo degli aspetti citati poco fa è ragionevole pensare, come dimostra la Tabella 5.2, che a una positiva esperienza nell'utilizzo del servizio di pagamento/dilazione possa corrispondere l'interesse a mutare fornitore o comunque a sperimentare un'offerta alternativa a quella già in essere.

Venendo ora alla terza condizione è chiaro che le probabilità che il cliente sia "nuovo" sono molto elevate nel caso del *monoliner* il quale però per valorizzare il proprio database clienti ha solo due alternative: la prima è quella di strutturarsi in modo tale da poter offrire servizi diversi rispetto a quello su cui è specializzato, la seconda è quella di vendere il proprio portafoglio clienti, e quindi in definitiva di vendersi a un altro operatore già diversificato. Se guardiamo a questa ipotesi dalla prospettiva del potenziale acquirente è chiaro che l'interesse dipende dal fatto che sussistano condizioni di limitata sovrapposizione rispetto alla clientela che esso ha già in portafoglio; ciò significa che l'appetibilità dell'operazione di M&A scende al crescere della quota di mercato dell'acquirente. L'altro aspetto che va preso in considerazione è che il prezzo di acquisto deve essere confrontato con modalità alternative di *customer acquisition* giacché il valore dell'impresa target non può discostarsi di molto dal valore del suo portafoglio clienti. Torniamo ora all'ipotesi di crescita interna del *monoliner*, ovvero alla possibilità che esso si strutturi per poter offrire una gamma diversificata di servizi finanziari. Ebbene, ha senso che una brillante FinTech a cui il mercato attribuisce valori elevatissimi perché risulta *disruptive* rispetto alla tradizionale financial industry raccolga, sulla base di quei multipli, risorse finanziarie che le servono per entrare nel mercato dei servizi finanziari tradizionali la cui redditività è notoriamente bassa e ben poco apprezzata dagli investitori (nel gennaio 2022 il price to book ratio delle banche commerciali era infatti compreso in un intorno del 1.2³⁸)?

³⁸ Si veda «Price and Value to Book Ratio by Sector (US)», www.stern.nyu.edu.

Tabella 5.1 Propensione a sottoscrivere finanziamenti

L'esperienza con il BNPL mi farà considerare in futuro il ricorso a finanziamenti per l'acquisto di beni e servizi						
	1=Completamente in disaccordo	2	3	4	5=Completamente d'accordo	Totale
Users	1,50%	6,00%	19,40%	27,90%	45,30%	100,00%
Se un giorno dovessi utilizzare il BNPL, potrei considerare in futuro il ricorso a finanziamenti per l'acquisto di beni e servizi						
	1=Completamente in disaccordo	2	3	4	5=Completamente d'accordo	Totale
Non Conoscitori	4,00%	13,90%	43,30%	26,90%	11,90%	100,00%
Interessati						
Conoscitori Interessati	4,80%	10,60%	42,30%	32,20%	10,10%	100,00%
Totale	4,30%	12,70%	42,90%	28,80%	11,30%	100,00%

Fonte: rielaborazione degli Autori da CRIF, SDA Bocconi, Assofin, *Gli strumenti di pagamento credit based: il Buy Now Pay Later*, settembre 2022.

Tabella 5.2 Propensione a sottoscrivere prestiti con l'operatore di BNPL

Se in futuro mi proponessero un prestito per acquistare qualcosa...					
	Sarei molto più propenso ad accettare la proposta della società/banca con cui ho fatto il BNPL	Mi rivolgerei alla mia banca	Mi rivolgerei alle banche o società specializzate	Confronterei le condizioni offerte da tutti gli operatori	Totale
Non Conoscitori	31,60%	13,60%	6,80%	48,00%	100,00%
Interessati					
Conoscitori Interessati	35,40%	9,50%	4,20%	50,80%	100,00%
Users	37,80%	10,80%	2,20%	49,20%	100,00%
Totale	33,70%	11,90%	5,30%	49,10%	100,00%

Fonte: rielaborazione degli Autori da CRIF, SDA Bocconi, Assofin, *Gli strumenti di pagamento credit based: il Buy Now Pay Later*, settembre 2022..J

Il problema, infatti, è racchiuso nell'ultima condizione dell'elenco, ovvero nel fatto che il rendimento sul capitale investito generato dai servizi finanziari tradizionali, e in particolare di quelli più contigui ai pagamenti dilazioni e cioè credito e prodotti di banca commerciale, ha una redditività troppo bassa e non in linea con le aspettative del mercato dei capitali. In sostanza spendere denaro per fare *customer acquisition* da utilizzare per vendere servizi a basso valore aggiunto non pare il migliore dei business case.

1.3.7 *Dal piccolo mondo antico della financial industry al grande gioco delle piattaforme*

E allora è giocoforza immaginare che la *customer acquisition* effettuata attraverso l'offerta di servizi di pagamento/dilazione sia finalizzata a collocare beni e servizi non finanziari dove la marginalità è tale da permettere di recuperare le risorse investite ed è in linea con le aspettative degli investitori; si esce quindi dalla verticale finanziaria e ci si ritrova nella dimensione orizzontale che è tipica delle piattaforme. In questo quadro le possibili alternative per il *monoliner* che offre il pagamento/dilazione sono ancora due ovvero quella di diversificare, ma in questo caso non nel settore finanziario, se non marginalmente, ovvero di cercare un acquirente, di nuovo non finanziario, che sappia come valorizzare il suo portafoglio clienti. In altri termini, il *monoliner* deve decidere se diventare esso stesso una piattaforma ovvero se deve vendersi a una piattaforma.

La prima delle ipotesi è senza dubbio suggestiva ma la strada per raggiungere l'obiettivo è irta di ostacoli. Certamente il *monoliner* del pagamento/dilazione accumulerà in tempi relativamente brevi una buona base di clientela rispetto alla quale potrà censire diverse informazioni relative alle preferenze, ai gusti e ai comportamenti d'acquisto e di pagamento. Se dunque si doterà di buoni strumenti di analisi potrà profilare in breve tempo un consistente numero di *prospect*.

I nodi da sciogliere a questo punto sono due: il primo concerne la completezza e la significatività delle informazioni raccolte con riferimento a business diversi da quello dei pagamenti/dilazioni; il secondo riguarda la capacità di fidelizzare il cliente e in particolare di fidelizzarlo con riferimento alla vendita di beni e servizi non finanziari.

Con riferimento al primo aspetto è probabile che il *dataset* costruito offrendo servizi di dilazione/pagamento possa presentare non poche la-

cune quando si tenti di convertirlo alla vendita di servizi o prodotti non finanziari. Ricavare dal comportamento di pagamento tenuto in occasione dell'acquisto di un abito da sera, l'interesse nei confronti di un deumidificatore o di una smerigliatrice, richiede probabilmente più di un passaggio e probabilmente si tratta di passaggi non del tutto immediati. Naturalmente v'è da sperare che l'integrazione delle informazioni disponibili possa venire dallo straordinario sviluppo delle *analytics* basate su dati pubblici o ricavati dall'utilizzo delle tracce che gli individui disseminano sul web e nei social³⁹, ma è chiaro che il contributo marginale di queste informazioni non debba essere preponderante, altrimenti occorrerebbe domandarsi che utilità abbia l'acquisizione di dati attraverso l'offerta di servizi di dilazione/pagamento.

Venendo ora al tema della fidelizzazione dei clienti la questione è legata alla capacità di sviluppare una reputazione così forte da vincere i pur legittimi dubbi (che toccano anche i potentissimi GAFa quando si avvicinano ai servizi finanziari) riguardo alla capacità di garantire qualità anche quando ci si avventura fuori dal proprio settore di origine. Queste sono, con tutta evidenza, due facce della stessa medaglia che resta quella della capacità di "conversione" del cliente a cui, rispetto al caso visto in precedenza, si aggiunge un grado di complessità ovvero quello dell'eterogeneità del (o dei) settori merceologici di atterraggio rispetto a quello di partenza.

Non è tuttavia questo il problema principale; il fatto è che il mondo delle piattaforme è già densamente popolato ed è abitato da alcuni inquilini molto ingombranti. Tutto è possibile, ma non sembra ragionevole che una start-up di pagamenti/dilazioni si scontri in campo aperto con i giganti internazionali ma anche nazionali dell'e-commerce. Gli ostacoli da superare in termini di notorietà, scala, strutture, esperienza, risorse finanziarie sembrano davvero insormontabili; più praticabile sembra l'ipotesi di sviluppare iniziative settoriali partendo dai settori di maggior utilizzo del servizio di pagamento/dilazione. Mentre, infatti, lo scontro diretto con Amazon, eBay ma anche Subito ecc. vedrebbe la nuova piattaforma partire da una situazione di severa

³⁹ Si veda W. Fan, M.D. Gordon, «The power of social media analytics», *Communications of the ACM*, 57, 2014, pp. 74-81; S. Stieglitz, L. Dang-Xuan, A. Bruns, C. Neuberger, «Social media analytics», *Business & Information Systems Engineering*, 6, 2014, pp. 89-96; B.P. Batrinca, C. Treleaven, «Social media analytics: a survey of techniques, tools and platforms», *Ai & Society*, 30, 2015, pp. 89-116; N. Misirlis, M. Vlachopoulou, «Social media metrics and analytics in marketing—S3M: A mapping literature review», *International Journal of Information Management*, 38, 2018, pp. 270-276.

debolezza iniziale, un approccio più mirato, anche di nicchia, sembra più praticabile. Per fare un esempio, poiché i servizi in questione sono utilizzati con particolare favore dai clienti del fashion si potrebbe immaginare di costruire un *marketplace* del settore del lusso e della moda. Con ogni evidenza si tratta di un'ipotesi puramente teorica: le numeriche a disposizione, o meglio, non a disposizione, non consentono di fare riflessioni più robuste e fondate ma man mano che l'esperienza operativa si consoliderà potranno essere disponibili dati su cui testare in modo non di mera logica la prospettiva appena individuata.

Ugualmente di scuola è la riflessione che si può fare sulla seconda delle ipotesi formulate ovvero quella che prevede che il *monoliner* ceda il proprio portafoglio clienti ovvero si faccia acquistare da una piattaforma commerciale. In questo caso quasi tutte le criticità descritte con riferimento al caso precedente vengono meno, in particolare quelle relative al confronto con competitor già consolidati e alla possibile difficoltà di valorizzare in un altro comparto una reputazione e un brand maturati in campo finanziario. Tutto a questo punto si giocherebbe su due elementi: il primo è, ancora una volta, la “convertibilità” del cliente dall'acquisto di un servizio di natura finanziaria a uno di altra specie, l'altro riguarda la convenienza, come strumento di *customer acquisition*, del pagamento/dilazione rispetto ad altre alternative; ma se sul primo punto la breve storia di questa esperienza non consente di acquisire dati capaci di fornire risposte sufficientemente robuste, per quanto riguarda il costo/valore dei dati relativi ai clienti acquisiti la parola, di fatto, spetta agli investitori ossia al valore che intenderanno attribuire a realtà la cui sostanza consiste essenzialmente nella capacità di generare non ricavi, e ancor meno utili, ma nominativi da cercare di mettere a profitto in altre attività economiche.

1.4 La natura ibrida dei servizi di pagamento B2B e il cambio di prospettiva delle piattaforme

A questo punto della trattazione, occorre approfondire la tematica dei pagamenti per le piccole e medie imprese e come questi possono essere inquadrati nelle direttrici evidenziate e nel ragionamento portato avanti finora. I pagamenti B2B presentano importanti margini di crescita in prospettiva e i servizi di pagamento dovranno essere sempre più integrati negli strumenti e nei software gestionali aziendali.

Gli strumenti di pagamento tradizionali utilizzati dalle piccole e medie imprese (PMI) possiedono natura documentale e giuridicamente si qualificano per essere titoli di credito, come l'assegno bancario, l'assegno circolare e i titoli cambiari. Tali strumenti di pagamento presentano una natura ibrida, dal momento che il loro utilizzo è subordinato alla disponibilità di un conto corrente a seguito di un deposito ovvero di un finanziamento.

L'acquirente che paga con l'assegno bancario perde la disponibilità dei fondi solamente in un momento successivo rispetto alla consegna dello strumento a causa dello scambio dei documenti attraverso flussi elettronici tra la banca negoziatrice e la banca trattaria. Il regolamento dell'assegno bancario richiede la preventiva concessione di credito alla banca tramite il deposito di fondi oppure l'utilizzo dell'apertura di credito in conto corrente concessa dalla banca stessa. Nel pagamento attraverso assegno circolare, il pagante perde la disponibilità dei fondi propri oppure riduce il suo credito nei confronti della banca in maniera anticipata rispetto al pagamento della transazione commerciale; pertanto, anche in questa fattispecie si rinnova la natura ibrida dello strumento di pagamento. Venendo ai titoli cambiari, essi possono essere emessi sia per pagamenti a vista e, più di frequente, con scadenza a una data futura. Anche in tale fattispecie è possibile evidenziare una natura ibrida: l'impresa che paga attraverso una cambiale tratta spiccata su un intermediario finanziario ottiene un finanziamento per estinguere l'obbligazione commerciale.

La natura ibrida degli strumenti di pagamento rivolti alle imprese è presente, in maniera evidente, anche nelle operazioni di commercio internazionale: all'invio dei documenti dell'esportazione (fattura commerciale, documenti di trasporto, polizza assicurativa), la disponibilità della merce per l'importatore è subordinata, a seconda della clausola concordata, al pagamento del prezzo oppure all'accettazione di una cambiale tratta. È chiaro che l'acquirente effettua il pagamento della fornitura, a vista oppure in maniera differita, e contestualmente ottiene un credito perché la banca assume un'obbligazione.

Il pagamento delle transazioni commerciali attraverso strumenti di pagamento di natura documentale ha lasciato il passo, nel tempo, ad altri strumenti in ragione dei tempi protratti per il regolamento dell'operazione, della proprietà giuridica dell'esecutività non gradita ai paganti e, in particolare per i titoli cambiari, dell'imposizione fiscale. A partire dall'introduzione della tecnologia *Electronic Data Interchange* (EDI), il pagamento delle transazioni commerciali è avvenuto facendo sempre maggior ricorso

agli strumenti di pagamento automatizzati sostituendo quasi totalmente gli strumenti di natura documentale un tempo largamente utilizzati dalle imprese⁴⁰.

Un contributo decisivo in tale evoluzione è stata la diffusione della Supply Chain Finance (SCF) che annovera, anche se non in maniera esclusiva, il ricorso alla rimessa diretta come elemento qualificante in virtù dell'adozione di prassi e tecniche operative in grado di ridurre i rischi, superando le criticità regolamentari e le inefficienze operative determinate dalla trasmissione di documenti cartacei⁴¹. La SCF adotta la piattaforma come modello organizzativo e la tecnologia rappresenta il fattore abilitante per consentire ai fornitori di servizi finanziari di soddisfare il fabbisogno di incasso e di pagamento dei venditori e degli acquirenti determinati dai flussi di beni e servizi. Infatti, l'evoluzione della SCF è connessa ai cambiamenti della tecnologia che, nel tempo, hanno reso possibile mettere al centro della piattaforma i fabbisogni sia del fornitore sia dell'acquirente.

Dal punto di vista istituzionale, l'offerta di servizi di SCF si basa sulla collaborazione tra banche, che nelle esperienze *supplier centric* utilizzano piattaforme proprietarie per finanziare le fatture approvate dei fornitori verso un acquirente focale, e le FinTech che, caratterizzandosi per maggiore agilità, sono in grado di offrire servizi personalizzati, anche nel caso di entità di ridotte dimensioni, attraverso piattaforme terze nelle quali operatori di diversa natura (investitori, intermediari finanziari, imprese e fornitori di servizi e di tecnologia) collaborano grazie a interfacce che, nelle esperienze più recenti di open finance, eliminano le barriere tra di diversi partecipanti al fine di massimizzare l'ammontare delle risorse finanziarie utilizzabili per il pagamento.

Tale evoluzione ha determinato una maggiore diversificazione dei ruoli evidenziando, in particolare, la separazione tra la creazione della piattaforma e il finanziamento delle attività della piattaforma a titolo di credito o di equity, e, successivamente, la sua distribuzione a livello globale presso investitori che possono ottenere rendimenti superiori rispetto ad altre opportunità di investimento nel mercato monetario. A tal riguardo, risulta fortemente in crescita l'investimento delle imprese volto a favorire soluzioni di

⁴⁰ Banca d'Italia, *Relazione annuale. Appendice*, maggio 2022 (disponibile sul sito www.bancaditalia.com).

⁴¹ Global Supply Chain Finance Forum, *Standard Definition for Techniques of Supply Chain Finance*, 2016 (disponibile su <http://supplychainfinanceforum.org>).

autofinanziamento per stabilizzare la disponibilità di risorse finanziarie a supporto della filiera nelle diverse fasi del ciclo economico.

Lo sviluppo di soluzioni finanziarie integrate a supporto dell'ottimizzazione dei flussi reali nell'ambito della supply chain nasce dalla soddisfazione integrata di fabbisogni di pagamento, finanziamento e mitigazione del rischio, pertanto il pagamento, la cui causa risiede sempre in un movimento reale, consente di accedere ad altri servizi.

Attraverso la cessione dei crediti commerciali e la richiesta di pagamento da parte del cessionario, il debitore può decidere se pagare alla data di esigibilità del credito oppure differire il pagamento offrendo al fornitore, al tempo stesso, la possibilità di ridurre l'impatto negativo sui cash flow attraverso l'accesso al servizio finanziario on demand di *payables finance* o *reverse factoring*.

Nell'ambito di un programma promosso da un acquirente di grandi dimensioni che riveste il ruolo di *anchor buyer* nella *supply chain* caratterizzato da un livello di rischio investment grade, i fornitori selezionati di acquirenti di grandi dimensioni hanno la facoltà di ottenere l'ammontare del pagamento in via anticipata corrisposto da un finanziatore che applicherà un costo basato sul merito creditizio dell'acquirente. Il credito commerciale rimane esigibile alla scadenza originaria e il debitore, eventualmente, potrà richiedere al finanziatore una dilazione di pagamento. Una variante di tale tecnica è il *dynamic discounting* che prevede l'opzione a favore dell'acquirente di ottenere uno sconto in caso di pagamento del fornitore in anticipo rispetto alla scadenza; poiché per il pagamento anticipato l'acquirente utilizza fondi propri, la tecnica si basa sull'erogazione di un servizio di pagamento/incasso fondi mentre è assente la componente di finanziamento.

In assenza della cessione dei crediti commerciali, il ricorso ad altre soluzioni SCF basate sul finanziamento/anticipazione delle attività del capitale circolante alle quali le controparti possono accedere in ragione del pagamento del prezzo della fornitura e in attesa dell'incasso del prezzo della rivendita può far emergere opportunità di finanziamento determinate dalle scelte di pagamento del debitore, anche se caratterizzate da un rischio atteso maggiore. Infatti, i servizi di *Distributor finance* consentono al fornitore di poter anticipare l'incasso del prezzo di vendita sulla base delle attese di vendita per coprire l'orizzonte temporale fino all'ottenimento della quietanza di pagamento da parte del consumatore, il quale può decidere di pagare al momento dell'acquisto del bene e/o del servizio oppure in un momento successivo. Proprio la dilazione di pagamento di cui beneficia il consumatore acquirente

finale è alla base di una diversa modalità di finanziare il distributore attraverso il cosiddetto Buy Now, Pay Later (BNPL) che contribuisce a estendere pagamenti dilazionati non esplicitamente onerosi a favore dei consumatori e, allo stesso tempo, ad abbreviare i tempi d'incasso del prezzo della vendita attraverso un servizio esplicitamente oneroso per il fornitore.

Dopo l'iniziale focalizzazione del servizio sui consumatori e in ragione del venir meno di alcune delle condizioni che ne hanno favorito la diffusione, come il basso livello dei tassi di interesse, più di recente sono state lanciate alcune iniziative volte a consentire alle PMI l'acquisto online dei fattori produttivi a rate inquadrabili nel più ampio segmento della embedded finance. Infatti, l'impatto negativo della concessione di dilazioni di pagamento sulla dinamica finanziaria delle PMI e la difficoltà di accesso ai servizi più tradizionali della SCF, dovuta alla preferenza accordata dai finanziatori tradizionali agli acquisti di valore unitario elevato e di natura ricorrente da parte di acquirenti delle merci e servizi di grandi dimensioni, hanno determinato lo sviluppo di soluzioni alternative basate sulla tecnologia digitale. Nell'ambito della transazione B2B, l'estensione di dilazioni di pagamento da parte del merchant diviene un'opzione selezionabile durante il check out che arricchisce la user experience dell'acquirente. I vantaggi del BNPL per l'impresa acquirente sono ascrivibili alla possibilità di ottenere dilazioni di pagamento fino a 90 giorni frazionando il prezzo dell'acquisto, mentre il fornitore può contare su flussi di pagamento regolari poiché può incassare la totalità del prezzo della vendita in anticipo senza rimanere esposto al rischio di insolvenza del debitore e, ulteriormente, può beneficiare degli effetti di sostegno all'allargamento e alla fidelizzazione della base della clientela.

L'apprezzamento da parte delle PMI di tale offerta che combina il servizio di pagamento con la dilazione ha determinato una forte affermazione delle FinTech nell'ambito del mercato della SCF; ciononostante, allo stesso tempo, sono state avviate importanti collaborazioni tra le FinTech e le banche che si caratterizzano per il vantaggio nella raccolta dei fondi e nell'assicurare la compliance regolamentare⁴²: tale strategia è alla base della collaborazione, per esempio, tra Deutsche Bank e Credit2, Raisin Bank e Mondu. Si segnalano, in aggiunta, anche esperienze di programmi offerti direttamente da parte delle banche, come nel caso di HSBC che ha lanciato un proprio

⁴² McKinsey and Company, *Reconceiving the global trade finance ecosystem*, novembre 2021 (disponibile su www.mckinsey.com).

programma basato sulle API in Cina che consentono ai merchant di offrire il BNPL attraverso le proprie piattaforme di e-commerce proprietarie.

A ben vedere, la traslazione del BNPL dal segmento dei consumatori a quello delle imprese non è *sic et simpliciter*, ma richiede alcuni adattamenti e/o modifiche alla luce delle seguenti specificità:

- la dimensione degli acquisti delle imprese è mediamente superiore a quella dei consumatori, pertanto anche il rischio di credito che deve trovare remunerazione per la piattaforma è superiore. Sebbene il diverso rischio possa giustificare l'applicazione di tassi più elevati in uno scenario di rialzo del costo del denaro, è da valutare se il costo del rischio debba essere sostenuto dal fornitore, in aggiunta al costo per l'anticipo della liquidità, oppure dall'acquirente attraverso la corresponsione di interessi in maniera esplicita oppure implicita;
- la valutazione del rischio di credito delle PMI dipende da fattori diversi rispetto ai consumatori e, inoltre, l'utilizzo dell'intelligenza artificiale può consentire di superare le criticità che caratterizzano l'affidamento delle PMI secondo gli approcci più tradizionali;
- nelle transazioni commerciali tra imprese, in particolare nel caso di prodotti e/o servizi non standardizzati, il mancato pagamento può derivare dalla contestazione della fornitura, in assenza del decadimento del merito creditizio del pagatore;
- la necessità di differenziare le condizioni di durata, scadenza e tasso delle operazioni rispetto al contenuto della transazione commerciale sottostante che, a ben vedere, potrebbe risultare molto più diversificato rispetto a quello caratterizzante gli acquisti dei consumatori;
- le transazioni commerciali possono assumere carattere ripetitivo, pertanto potrebbe essere necessaria la definizione contrattuale dei servizi erogati in modo da non minare la continuità aziendale. In tale prospettiva, anche la valutazione del rischio attraverso gli algoritmi dell'intelligenza artificiale sviluppati per i consumatori deve essere adattata per tale nuovo segmento, garantendo sempre risposte in tempo reale;
- l'importanza della mitigazione dei rischi legali e operativi è molto importante poiché gli effetti negativi della loro manifestazione, come per esempio nel caso del furto dell'identità digitale dell'azienda, determinano ricadute su un novero ampio di soggetti, vale a dire gli stakeholder dell'impresa.

Le innovazioni derivanti dall'utilizzo della tecnologia come fattore abilitante investono anche le operazioni di vendita contro documenti, particolarmente diffuse nel commercio internazionale. L'importatore estero, infatti, attraverso il ricorso alla *bank payment obligation* chiede alla propria banca di assumere un'obbligazione di pagamento della fornitura verso la banca del fornitore: l'emissione dello strumento di pagamento avviene dopo che le banche coinvolte hanno scambiato le informazioni contenute nelle presentazioni elettroniche dei documenti, riducendo il rischio di soggettività nell'analisi. L'esportatore, in ragione della mitigazione del rischio prodotta dall'assunzione dell'obbligazione di pagamento da parte di una banca, potrà accedere a un servizio di anticipazione, pertanto il servizio può rientrare nell'ambito della *pre-shipment finance*. Al momento del regolamento, l'esportatore si vedrà ridotto il suo credito verso la banca oppure utilizzerà l'affidamento concesso da quest'ultima: tali fondi saranno trasferiti alla banca dell'esportatore che, a sua volta, accrediterà il deposito di quest'ultimo. A ben vedere, il ricorso alla *bank payment obligation* introduce una variante nel modello della rimessa diretta, che limita il ruolo dell'intermediario finanziario al processare il pagamento attraverso un accredito/addebito di conti di deposito, prevedendo un intervento nel pagamento/incasso del prezzo della fornitura in assenza di scambio di documenti. Rispetto al credito documentario, si evidenzia che lo strumento muta la natura da credito a pagamento, modificando il beneficiario dall'esportatore alla sua banca.

1.5 Le catene del valore dei servizi di pagamento e le fonti di vantaggio competitivo

I pagamenti sono infrastrutture, in cui vi sono soggetti che le costruiscono (o meglio ne costruiscono una o più parti) e soggetti che le utilizzano (o meglio ne utilizzano una o più parti). Al fine di approfondire le caratteristiche dei modelli organizzativi che sapranno meglio interpretare i vantaggi competitivi occorre dunque analizzare il fenomeno considerando la catena del valore dei servizi di pagamento, che descrive le attività e il valore che si aggiunge a ogni passaggio lungo il binario del trasferimento del potere di acquisto dal pagatore (*payer*) al beneficiario (*payee*)⁴³.

⁴³ Per uno schema generale della catena del valore end to end dei pagamenti si veda World Economic Forum, *The New Physics of Financial Services*, agosto 2018, p. 107 (disponibile su www.weforum.org).

Se si escludono le operazioni con denaro contante, in Europa i pagamenti a ben vedere transitano attraverso binari che richiedono conti di pagamento ovvero conti di moneta elettronica⁴⁴. Volendo concentrare l'attenzione sulla clientela retail, prendiamo in esame la catena del valore delle carte di credito (Figura 5.1), che inizia quando il pagatore inserisce (*dig*), appoggia (*tap*) o striscia (*swipe*), ormai in rari casi, la carta, oppure utilizza un wallet digitale ovvero inserisce i dati al momento del *checkout*.

A ben vedere, i tempi di svolgimento delle attività non sono equidistribuiti lungo la catena del valore: una volta che il titolare della carta di credito effettua l'acquisto, le prime fasi avvengono in tempi estremamente veloci; fino alla fase 8 è una questione di secondi (S). Il *clearing* e il *settlement* richiedono più tempo e le fasi da 9 in poi possono impiegare alcuni giorni (G).

La catena del valore delle carte appare piuttosto articolata e complessa, a maggior ragione se si aggiungono i servizi di credito connessi ai pagamenti⁴⁵. In questo modo si favorisce l'interoperabilità e quindi la stessa esperienza di utilizzo in mercati geografici diversi e/o con culture diverse; si pensi per esempio, alle preferenze dei consumatori di un certo Paese all'utilizzo delle carte a saldo piuttosto che *revolving* e viceversa.

Si assiste alla tendenza di ridurre le commissioni relative ai pagamenti a carico dei clienti (in linea generale, rimangono quelle per il possesso di conti e carte) e di spostare i costi di ogni fase della catena del valore dei pagamenti e del credito connesso a soggetti che si posizionano a valle, tipicamente il merchant (che così facendo può consolidare e ampliare il business) e l'issuer. Per esempio, con riferimento al Buy Now, Pay Later (BNPL), è ragionevole presumere che il costo in prospettiva non potrà essere interamente a carico del merchant, ma occorrerà un contributo da parte del produttore del bene o del consumatore, così come è avvenuto nel mercato dei prodotti elettronici. Anche in questa occasione, occorre tuttavia ribadire i dubbi che emergono sulla sostenibilità di questo servizio se non opportunamente integrato con altri prodotti⁴⁶.

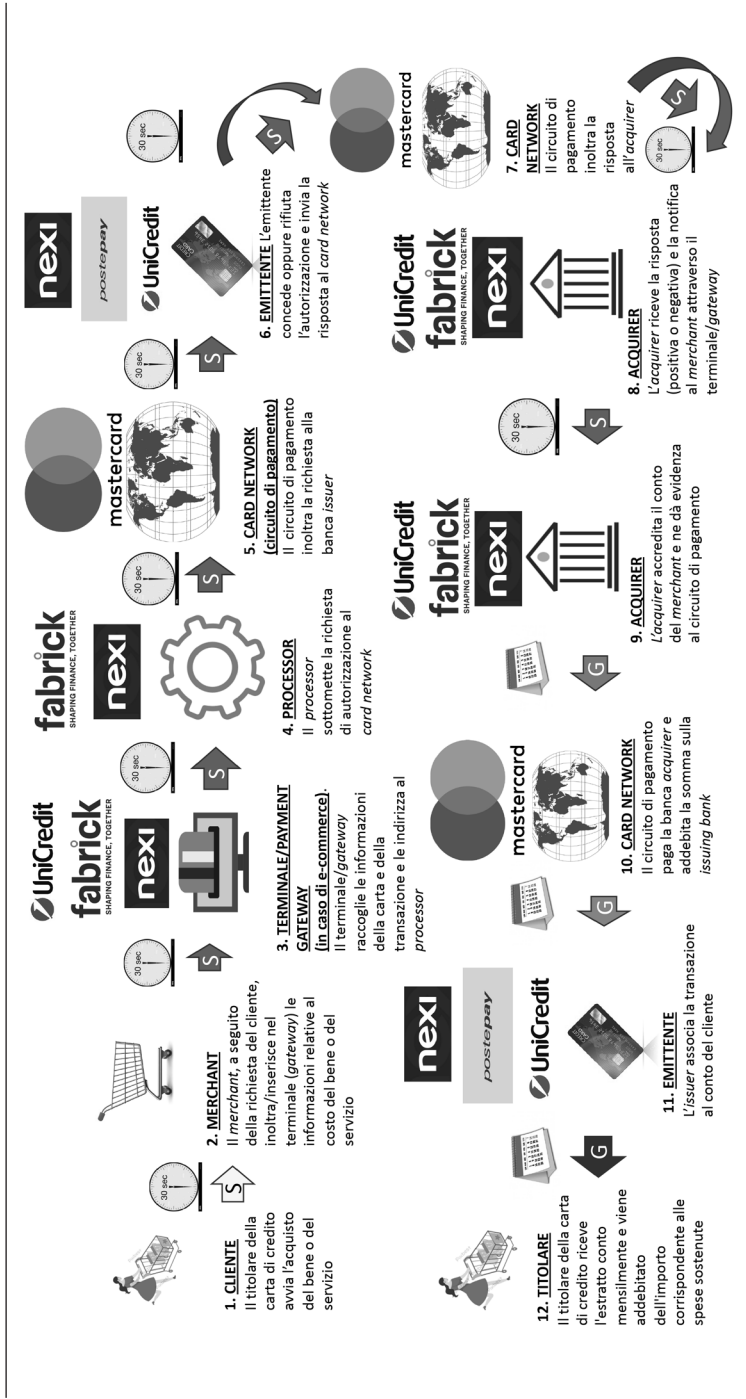
Con riferimento alle carte, l'onere per il merchant è più alto nei pagamenti online rispetto ai pagamenti offline, dove la questione delle dispute e disconoscimenti è meno sentita.

⁴⁴ Per l'utilizzo del contante e degli strumenti alternativi si rimanda al Capitolo 1.

⁴⁵ Si vedano i paragrafi 5.3 e 5.4 per le riflessioni sull'incerto confine tra servizi pagamento e credito.

⁴⁶ Sulle debolezze e incertezze relative al BNPL si rimanda al paragrafo 5.3 di questo capitolo; per approfondimenti sul servizio si veda anche L. Gobbi, «Buy Now Pay Later, caratteristiche del mercato e prospettive di sviluppo», *Questioni di Economia e Finanza*, novembre, n. 730, novembre 2022 (disponibile su www.bancaditalia.it).

Figura 5.1 La catena del valore delle carte di credito, con il posizionamento dei partner della ricerca per le attività che svolgono direttamente o indirettamente (in partnership)



Fonte: rielaborazione degli Autori da Insider Intelligence.

Per agevolare l'analisi, è possibile distinguere le attività della catena del valore dei pagamenti con carte di credito in due categorie: le attività primarie e le attività complementari⁴⁷. Le prime sono caratterizzanti e attengono alla emissione dei conti di pagamento (*customer account* e *merchant account*) e delle carte di credito e alla fornitura degli schemi e infrastrutture che collegano i vari stakeholder dei pagamenti e che costituiscono i circuiti di pagamento. I protagonisti sono da un lato gli intermediari finanziari autorizzati come *payment account provider* e/o *credit card issuer* e dall'altro MasterCard, Visa, Diners, American Express e gli altri *card network* globali.

In linea generale, le attività complementari sono ad alto valore aggiunto e svolgono un indispensabile ruolo di sostegno alle attività primarie, anche se spesso l'utente non ne ha l'immediata percezione. Vi rientrano servizi cruciali per consentire pagamenti rapidi, sicuri, convenienti e senza frizioni, a beneficio della fluida e veloce chiusura dell'operazione e di una migliore esperienza di incasso e di pagamento. I protagonisti sono principalmente i *gateway*, i *processor* e gli *acquirer*.

Le fasi della catena del valore delle carte di credito possono essere sintetizzate, semplificando, nel seguente modo. Quando il cliente titolare della carta di credito procede all'acquisto del bene o del servizio, il *merchant*, a seguito della richiesta del cliente stesso, inoltra/inserisce nel terminale/*gateway* le informazioni relative al costo del bene o del servizio. Il terminale/*gateway* (in caso di e-commerce) raccoglie le informazioni della carta e della transazione e le indirizza al *processor*, il quale sottomette la richiesta di autorizzazione al circuito di pagamento (*card network*), che la inoltra alla banca *issuer*. L'emittente concede oppure rifiuta l'autorizzazione e invia la risposta (positiva o negativa) al *card network*, che la inoltra all'*acquirer*, il quale, a sua volta, la notifica al *merchant* attraverso il terminale/*gateway*. In caso di accettazione, l'*acquirer* accredita la somma sul conto del *merchant* e ne dà evidenza al circuito di pagamento, il quale paga l'*acquirer* e addebita l'importo sulla *issuing bank*. L'emittente associa la transazione al conto del cliente titolare della carta di credito, che riceve l'estratto conto mensilmente e viene addebitato dell'importo corrispondente alle spese sostenute.

⁴⁷ Per una definizione di attività primarie e complementari si veda M.E. Porter, *Il vantaggio competitivo*, Milano, Edizioni Comunità, 1985. Per un'analisi di tali attività nei servizi finanziari si rimanda a Giannotti C., *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, Milano, Franco Angeli, 2004 e a P. Schwizer, «I modelli istituzionali e l'assetto organizzativo», in A. Carretta, G. De Laurentis (a cura di), *Manuale del Leasing*, Milano, Egea, 1998.

Seguendo un punto di osservazione più ampio, tra le attività complementari si potrebbero inserire anche la produzione e la fornitura di *devices* sempre più impiegati dai pagatori e dai merchant, lungo la catena del valore dei pagamenti digitali. È uno degli effetti della profonda trasformazione digitale dei servizi di pagamento e delle loro catene del valore.

A questo punto è possibile analizzare le fonti di vantaggio competitivo delle attività svolte lungo la catena del valore, distinguendo quelle di base (Box 5.1) da quelle primarie (Box 5.2).

Box 1.1 I soggetti che svolgono attività di base: account provider, card issuer e circuiti di pagamento

La fornitura di conti di pagamento e l'emissione di carte non rappresentano di per sé un elemento di differenziazione, soprattutto se pensiamo ai prodotti *entry level*, anche se questi consolidano la relazione con i clienti e il radicamento nel loro spazio di azione. I protagonisti dal lato dell'offerta mirano a costruire casi d'uso, che favoriscono l'utilizzo quotidiano da parte dei clienti per raggiungere adeguati volumi e rafforzare la relazione.

Questi servizi possono costituire una condizione per il vantaggio competitivo quando ottimizzano il rapporto qualità/prezzo (*value for money*) per il cliente; si pensi per esempio alla semplificazione dell'interfaccia, alla semplicità di comprensione e utilizzo, all'offerta di altri servizi finanziari (e non) a costi contenuti se non nulli, quali per esempio il monitoraggio delle spese, i programmi di *loyalty* tipo *cashback*, i pagamenti verso la Pubblica Amministrazione, e così via dicendo.

La sostenibilità, nelle varie dimensioni ESG, rappresenta sempre più una spinta che proviene dai clienti e dalla regolamentazione. In tal senso, un elemento distintivo è costituito dall'offerta di servizi che rispettino la sostenibilità ambientale (quali le carte dematerializzate, biodegradabili o di legno ecc.) e che favoriscano l'accessibilità e l'inclusione finanziaria (si pensi per esempio, ai conti rivolti a giovani e/o a consumatori e imprese *unbanked*)⁴⁸.

I soggetti impegnati nelle attività di base mirano ad ampliare la gamma dei servizi offerti, ponendosi come abilitatori di diverse soluzioni di pagamento tradizionali e innovative.

Le competenze e le valutazioni di carattere finanziario permettono di conoscere e anticipare i bisogni dei clienti retail e adattare le caratteristiche dell'offerta ai vari *target* di clientela, sfruttando i suggerimenti che derivano dall'analisi dei dati raccolti e dagli *analytics*.

⁴⁸ Per alcune considerazioni sull'impatto delle tre dimensioni ESG della sostenibilità sui pagamenti si rimanda a McKinsey and Company, *The 2022 McKinsey Global Payments Report*, ottobre 2022 (disponibile su www.mckinsey.com).

Box 1.2 I soggetti che svolgono attività complementari: gateway, processor e acquirer

L'uso intensivo della tecnologia è un fattore di vantaggio competitivo cruciale dei processi di *back end* perché: a) favorisce la diffusione e l'uso del servizio di pagamento; b) ottimizza il tasso di conversione dei pagamenti, ossia il rapporto tra quelli avviati e quelli che con esito positivo hanno superato la procedura di autorizzazione, riducendo le frizioni lungo la catena e migliorando l'esperienza delle controparti della transazione.

L'intelligenza artificiale gioca un ruolo fondamentale nel rendere le transazioni sicure, veloci e convenienti.

L'intelligenza artificiale e il machine learning (AI/ML) sono particolarmente utili per la prevenzione delle frodi, l'attivazione vocale della transazione, il riconoscimento biometrico, l'impronta digitale e le misure di autenticazione "a due fattori" del cliente (Strong Customer Authentication, SCA). Questi servizi sono offerti prevalentemente dal gateway e sono fondamentali per la sicurezza nell'utilizzo del servizio (pagamenti online e offline), anche se appaiono "invisibili" agli occhi del cliente che non sempre ne percepisce immediatamente la presenza e l'azione, e possono essere "scalati" offrendoli su target di clientela e mercati geografici più ampi.

Uno dei punti di forza del gateway è che riceve dal cliente i dati delle carte e li trasferisce crittografati (e quindi non "in chiaro"), aumentando la sicurezza dell'operazione. Alle stesse banche viene richiesto di garantire la sicurezza dei pagamenti, per tutelare i propri clienti da frodi e altri pagamenti non autorizzati.

Le API permettono al gateway di aggregare diversi servizi di pagamento rispondendo a una esigenza dei clienti. I merchant possono godere di soluzioni di incasso diverse senza stipulare singole convenzioni con i circuiti di pagamento e in questo modo migliorano l'esperienza di acquisto dei clienti; i pagatori hanno una flessibilità nella scelta del servizio da utilizzare, evitando in ogni caso di inviare i dati delle proprie carte al merchant.

L'AI/ML facilita la riduzione dei tempi di latenza della transazione e quindi dei tempi di incasso, assumendo un ruolo fondamentale per il processor.

L'AI/ML svolge un ruolo centrale anche nei servizi di *front end* perché permette all'acquirer di conoscere meglio la modalità di gestione del denaro del titolare del conto e della carta e del merchant e di fornire insights alle strutture di business per un'offerta di servizi più integrata e mirata. Questa attività richiede competenze non solo tecnologiche ma anche finanziarie per interpretare gli *analytics* e anticipare i bisogni della clientela; si pensi per esempio alla opportunità di offrire al merchant soluzioni di credito personalizzate grazie a un'analisi puntuale degli sfasamenti temporali tra incassi e pagamenti ovvero di offrirgli soluzioni di pagamento dei fornitori più efficienti. La tecnologia *as a service* (tramite API) offerta dal gateway e dall'acquirer permette di soddisfare le aspettative di quei clienti che considerano il servizio come commodity e al tempo stesso di customizzare il servizio, con servizi ad alto valore aggiunto, per clienti che esprimono una domanda più anelastica rispetto al prezzo. La perso-

nalizzazione del servizio passa attraverso la modularità: durante la configurazione del servizio il cliente può scegliere i singoli servizi in modo da rispondere alle sue esigenze specifiche, fino ad arrivare a una sorta di “autocustomizzazione”. Questo modello consente di diversificare mercati e prodotti per poter scalare l’offerta. La piattaforma arriva a individuare la soluzione più conveniente per migliorare la qualità e l’esperienza per il cliente (*payment orchestra*).

L’acquiring beneficia di una continua innovazione da parte degli operatori che offrono questo servizio e che sono in grado di raccogliere dati dal merchant per migliorare la prevenzione delle frodi, la conversione dei clienti e così via dicendo.

Le infrastrutture diventano un servizio da integrare (*infrastructure as service*) e la piattaforma un abilitatore tecnologico che diventa parte dell’offerta (*platform as a service*).

In questo contesto appaiono fondamentali le competenze informatiche e le infrastrutture tecnologiche per rendere le transazioni fluide e sicure e per personalizzare il servizio. Le attività del gateway e dell’acquirer si stanno innovando e stanno avendo notevoli sviluppi e in prospettiva presumibilmente continueranno ad averne, soprattutto grazie alla tecnologia. Anche le competenze finanziarie assumono importanza perché, come detto, consentono di conoscere e anticipare i bisogni della clientela.

L’attività svolta dagli *account provider*, dai *credit card issuer* e dai *card network* appare uno snodo fondamentale per i pagamenti nei Paesi occidentali. Le prime due sono necessarie (“must have”), come detto non rappresentano di per sé un elemento di differenziazione e il mercato sarà sempre più competitivo. La terza difficilmente vedrà l’ingresso di nuovi attori, dal momento che le barriere all’entrata sono piuttosto elevate; occorrono investimenti e infrastrutture che solo le Big Tech o cooperazioni su larga scala potrebbero in linea di principio aggredire, ma che non sembrano intenzionate a fare poiché non conveniente rispetto agli obiettivi della piattaforma digitale e a soluzioni alternative più efficienti ed efficaci.

Per le Big Tech è molto più fruttuoso seguire la strada intrapresa e perfezionare lo svolgimento di quelle attività della catena del valore concentrate sulla *customer experience* perché più vicine al pagatore. L’emissione di carte (in partnership con banche) e soprattutto la fornitura di wallet digitali comportano numerosi benefici, pochi rischi e pochissimi investimenti, rendendo meno conveniente la ricerca di margini in altre fasi che tra l’altro hanno un impatto indiretto sulla esperienza di pagamento e sulla relazione con il cliente.

In un’ottica competitiva, i modelli organizzativi degli operatori tenderan-

no ad aggredire quelle fasi della catena del valore dei pagamenti a maggior valore aggiunto o che consolidano la posizione sul mercato e/o a disegnare nuove catene del valore con l'obiettivo strategico di mantenere una posizione di forza e ridurre le commissioni passive da pagare ad altri fornitori. Al crescere della dimensione del player aumentano le possibilità di adottare strategie su più livelli (*multilevel strategy*) proponendosi come gli abilitatori di tutti i sistemi di pagamento con l'offerta di servizi quali i *wallet* digitali, la *cybersecurity*, le carte, la *blockchain* e così via dicendo.

A questo punto è possibile sottolineare un'importante caratteristica che appare evidente nei pagamenti online e offline anche se si considera un solo servizio di pagamento quale la carta di credito: non esiste un'unica catena del valore ma numerose catene del valore *end to end*. L'unica cosa certa è che vi è un pagatore e un beneficiario, ma se escludiamo il pagamento in contanti, il trasferimento delle risorse finanziarie può avvenire con modalità molto diverse, a seconda di come si articolano e integrano le attività di base e complementari.

Le attività della catena del valore di scompongono (*unbundling*) e si ricompongono (*rebundling*) disegnando binari di trasferimento delle risorse differenti, che cambiano a seconda degli attori coinvolti e delle attività svolte. Questo processo continuo di frammentazione delle attività e di ricostituzione delle stesse con modalità diverse spiega, dal lato dell'offerta, la coesistenza sul mercato di player finanziari, tecnologici e industriali, nuovi o di antica storia, che condividono la visione di sfruttare l'innovazione tecnologica e la digitalizzazione per essere presenti un mercato sempre più affollato e competitivo. Questo garantisce, tra l'altro, anche la flessibilità dei pagamenti al cliente, ossia la scelta di individuare la soluzione più adatta alle proprie esigenze.

Le differenze nelle catene del valore emergono se pensiamo, per esempio, ai *digital wallet*, ai pagamenti *peer to peer*, alle piattaforme che aggregano diverse fasi, alle differenze tra le varie carte di pagamento, alle peculiarità di altri servizi quali i bonifici, alle soluzioni che consentono ai commercianti di vendere e incassare a distanza senza avere un sito di e-commerce (per esempio, *Pay by Link*), agli assegni digitali (*Plick*) e così via dicendo.

Un importante fattore di cambiamento nei servizi di pagamento è costituito dalla crescente diffusione dei *wallet* digitali: a livello globale si prevede che nel 2025 tale strumento sarà utilizzato per oltre la metà dei pagamenti degli acquisti online e per oltre un terzo degli acquisti di prossimità, anche se non in maniera omogenea tra le aree geografiche. In Europa, si prevede

che la rilevanza dei wallet digitali sarà di poco superiore alle carte di credito negli acquisti online mentre negli acquisti di prossimità uguaglierà la rilevanza del contante, rispetto al quale presenta caratteristiche che ne esaltano le potenzialità sostitutive. Il sorpasso è già avvenuto nel contesto italiano dove, a fronte di spinte provenienti dal mercato, dalla regolamentazione e dall'evoluzione delle preferenze dei consumatori, i wallet digitali rappresentano quasi un terzo dei pagamenti negli acquisti online e anche negli acquisti di prossimità, dove il ricorso è attualmente più limitato, tali strumenti eccedono l'utilizzo delle carte di credito⁴⁹.

A ben vedere, i wallet digitali comprendono due categorie ben distinte, che sono descritte sinteticamente nella Tabella 5.3.

Tabella 1.3 La classificazione dei wallet digitali per natura, emittente e funzione

Categorie	Caratteristiche	Emissione	Funzioni	Esempi
Rappresentazione digitale di altri strumenti	Contenitori tecnologici che sostituiscono in modo virtuale (ossia "tokenizzano") altri strumenti	Non è un'attività riservata agli intermediari finanziari	Mezzo di pagamento	Apple Pay, Google Pay, Samsung Pay
Moneta elettronica	Valore monetario memorizzato elettronicamente, ivi inclusa la memorizzazione magnetica, rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente	È un'attività riservata agli intermediari finanziari vigilati	Mezzo di pagamento e riserva di valore	App Postepay, PayPal, SatisPay

Da un lato vi sono i contenitori tecnologici di altri strumenti, che in questo modo vengono "tokenizzati". Ne sono un esempio Apple Pay, Google Pay e Samsung Pay che costituiscono la rappresentazione digitale di carte. Essi possono essere utilizzati come mezzo di pagamento. L'emissione di questi wallet non è riservata agli intermediari finanziari, ma può influenzare l'utilizzo degli strumenti di pagamento emessi da questi ultimi: la carta, infatti, è inserita in una struttura *pass-through* nella quale il wallet abilita il collegamento al pagante che, quindi, accede, attraverso un unico canale, a una pluralità di strumenti, senza sostenere commissioni addizionali (*one stop shop*).

⁴⁹ FIS, *The Global Payments Report*, 10 settembre 2022 (disponibile su <https://worldpay.globalpaymentsreport.com>). Per le caratteristiche e la diffusione dei wallet digitali si rimanda anche ai Capitoli 1 e 2.

Il costo del wallet lo sostiene in linea generale chi beneficia di questo servizio, ossia il merchant nel caso di pagamenti PTP (per esempio, PayPal) oppure il pagatore al momento in cui acquista il *device* che prevede questo servizio (per esempio, Apple Pay) dal momento che l'intento è proprio quello di non addebitare commissioni al pagatore a ogni utilizzo. Poiché il wallet determina un utilizzo congiunto di metodi di pagamento, dal punto di vista strategico, sarà importante individuare lo strumento che guida la selezione nella prospettiva del pagante, anche ai fini della remunerazione dei costi sostenuti nell'offerta del servizio in assenza di un ricavo aggiuntivo specifico.

Dall'altro vi sono i borsellini elettronici che custodiscono unità che rappresentano il valore della transazione in corso, si tratta di emissione di moneta elettronica ed è un'attività riservata agli intermediari finanziari. Essi assumono sia la funzione di mezzo di pagamento che di riserva di valore. Possono essere ricaricabili o non ricaricabili ("usa e getta"), in base alla possibilità per il titolare di poter ricostituire una provvista sullo strumento, attingendo dalla propria carta o dal proprio conto di pagamento, dopo avere speso o trasferito la prima provvista. Il valore può anche essere digitale (valuta digitale).

Di seguito si farà riferimento ai soli wallet digitali che rappresentano moneta elettronica per i quali si intravedono importanti prospettive di crescita; una ulteriore spinta significativa potrà essere costituita dall'introduzione dell'euro digitale attualmente in fase di progettazione.

Il valore monetario memorizzato si può costituire grazie al trasferimento di fondi, per esempio da altri wallet digitali. Essi hanno assunto un ruolo crescente per soddisfare le esigenze della clientela priva di rapporti con le banche (*unbanked*) in una logica di inclusione finanziaria (per esempio in Africa) e/o per sostituire gli strumenti di pagamento alternativi (per esempio nei mercati asiatici e soprattutto in Cina).

Questi digital wallet consentono di effettuare pagamenti sia in prossimità fisica del merchant (*mobile payments*) sia a distanza (*web payments*). Nel primo caso, attraverso i dispositivi mobili, l'acquirente in prossimità fisica del venditore può trasferire potere d'acquisto a favore del venditore sfruttando la tecnologia della *Near Field Communication* (NFC) oppure accedendo alla rete. La tecnologia NFC, che consente di stabilire una comunicazione esclusiva tra il venditore e l'acquirente con la possibilità di personalizzare il protocollo di sicurezza per lo scambio dei dati, abilita il trasferimento dei

fondi collegando il dispositivo dell'acquirente al point of sale (POS) o al dispositivo mobile del venditore.

Utilizzando la rete (*web payments*), il collegamento dei digital wallet delle controparti avviene attraverso la scansione fisica oppure digitale del QR code del venditore da parte dell'acquirente. Quest'ultimo accede al proprio digital wallet attraverso la rete inserendo le proprie credenziali, verificate attraverso idonee procedure di sicurezza, ed effettua il trasferimento di potere di acquisto a favore del venditore dopo la verifica. Una volta trasferiti i fondi, il venditore li potrà trasferire a sua volta a terzi utilizzando gli strumenti di pagamento collegati attraverso le API ovvero prelevarli presso gli ATM e i merchant abilitati.

Appare evidente che il successo dei wallet digitali come moneta elettronica dipende dal grado di accettazione da parte delle controparti coinvolte nella transazione commerciale; al crescere della diffusione si riduce la convenienza per il titolare dello strumento a convertire il valore contenuto nel borsellino in denaro contante ovvero a utilizzare il valore attraverso altri strumenti di pagamento quali le carte. Su questo fronte, le innovazioni nella tecnologia e lo sviluppo delle reti di comunicazione rappresentano fattori abilitanti che determinano il grado di accettazione e diffusione dei wallet digitali, in funzione della fiducia che saranno in grado di conquistarsi.

Qualora ampiamente accettati, le attività di base della catena del valore dei wallet digitali potrebbero addirittura non essere più la fornitura di conti e l'emissione di carte quanto piuttosto la fornitura di *devices* alle controparti coinvolte nella transazione commerciale (pagatore e merchant) e di servizi di connessione per pagamenti in prossimità o a distanza. Cambierebbe anche la distribuzione dei rischi operativi e reputazionali, che oggi ricadono anche in capo anche agli intermediari finanziari, anche se essi non sono direttamente responsabili della eventuale disfunzione di una carta, e domani ricadrebbero prevalentemente sugli operatori tecnologici, con una più equa distribuzione dei benefici e dei rischi.

Affinché il digital wallet come moneta elettronica possa essere ampiamente accettato ed entrare nell'utilizzo quotidiano di consumatori e imprese, deve assicurare pagamenti istantanei senza frizioni e senza che i clienti possano percepire la presenza di rischi finanziari, operativi e reputazionali. A tal fine, i pagamenti attraverso borsellini elettronici richiedono un ambiente caratterizzato da elevati standard di sicurezza che non compromettano la velocità del pagamento, grazie a modalità di verifica evolute favorite dall'in-

tegrazione dell'intelligenza artificiale e dei big data quali, per esempio, i *social* e *web analytics*, la geolocalizzazione e la biometria⁵⁰. Su questo fronte, occorre osservare che i nuovi requisiti di autenticazione forte del cliente (SCA) introdotti dalla PSD2 sono effettivamente in grado di mitigare il rischio di frode nei pagamenti al dettaglio a distanza effettuati con carte o con moneta elettronica⁵¹.

Nei pagamenti *peer to peer* è importante che l'istantaneità nel trasferimento fondi sia assicurata anche tra servizi offerti da provider diversi, garantendo sempre l'interoperabilità e la semplicità nell'accesso al pagamento. Questi fattori contribuiscono a determinare la convenienza del wallet rispetto a strumenti alternativi, quali i bonifici istantanei, insieme alle commissioni da pagare.

Poiché la moneta elettronica consente di custodire potere di acquisto a differenza dei wallet digitali offerti dalle Big Tech, i pagatori sembrano preferire l'emissione del servizio da parte degli intermediari finanziari vigilati o da parte della Banca Centrale, al fine di ridurre al minimo il rischio di perdita a causa dell'insolvenza della banca. In questo modo si ridurrebbero i timori per le implicazioni del servizio sulla privacy, che comunque i clienti sembrano essere disposti a sopportare⁵². Ne deriva una possibile posizione di forza per gli intermediari finanziari.

Per converso, particolarmente desiderabile appare la possibilità che il digital wallet consenta all'utilizzatore di pianificare e controllare in maniera continuativa l'entità delle spese realizzate, potendo inserire anche limiti di spesa, con finalità di gestione del bilancio del consumatore o dell'impresa; questo potrà rappresentare una fonte di vantaggio competitivo per il provider in grado di integrare questo servizio.

I wallet digitali che costituiscono moneta elettronica accettata in modo diffuso e che consentono pagamenti efficienti, istantanei, sicuri, a ben vedere, potrebbero sostituirsi, al netto delle attuali disposizioni normative e regolamentari, al denaro contante assicurandone gli stessi benefici e riducendone i relativi rischi. Inoltre, le funzionalità dei wallet tendono sempre più ad andare oltre i pagamenti per diventare un ecosistema (*super app* o *super*

⁵⁰ Kantar Public, *Study on New Digital Payment Methods*, marzo 2022 (disponibile sul sito www.ecb.europa.eu).

⁵¹ M. Caloggi, «The security of retail payment instruments: evidence from supervisory data», *Research Paper*, Banca d'Italia, gennaio 2023.

⁵² Kantar Public, *Study on New Digital Payment Methods*, cit.

wallet) in grado di facilitare la vita di tutti i giorni con servizi finanziari e non finanziari convenienti, affidabili e scalabili⁵³.

1.6 Conclusioni

Le direttrici di evoluzione del sistema finanziario sono particolarmente evidenti nei servizi di pagamento, che appaiono sempre più finalizzati a raccogliere ed elaborare dati, guidati dalle tecnologie e integrati con altri servizi, non solo di credito e non solo finanziari, con la conseguenza che il valore della singola attività perde rilevanza rispetto al valore determinato dalla combinazione di diverse attività. La prospettiva con la quale interpretare le innovazioni nei servizi e i comportamenti degli operatori può essere quella della *platform economy*.

Decade la relazione diretta tra la natura del servizio offerto e la natura del soggetto offerente, posto che nella catena del valore dei pagamenti, che a ben vedere rimangono la veste finanziaria di una transazione commerciale, partecipano operatori anche non finanziari: i pagamenti rappresentano dunque il denominatore comune di mercati, modelli di business e operatori che offrono servizi di pagamento con obiettivi diversi.

Il confine tra servizi di pagamento, di dilazione e di credito appare piuttosto incerto, dal momento che tali servizi sono per loro natura quasi sempre ibridi e con funzioni spesso sovrapposte.

Non c'è dubbio che da qualche anno l'offerta di servizi di pagamento/dilazione è un'area di grande sviluppo e vede la presenza di operatori finanziari tradizionali, FinTech e legati al mondo del commercio, in particolare elettronico. L'interesse nei confronti di questa attività potrebbe dipendere, in prima istanza, da una significativa redditività del business. Tuttavia, il fatto che al consumatore il servizio sia offerto gratuitamente, unitamente agli effetti che la forte pressione concorrenziale ha sulle commissioni che possono essere applicate ai merchant, porta a ritenere, come confermato dai risultati economici dei principali operatori *monoliner*, che il business non sia in grado di generare redditività diretta e indipendente. Va peraltro osservato che questo non sembra essere la conseguenza del mancato raggiungimento della

⁵³ Per un quadro sulle prospettive dei wallet nei servizi finanziari si rimanda a CB INSIGHTS, *Future of the Wallet: How AI advisors, digital IDs, and wearables are turning mobile wallets into the next super apps*, 2022 (disponibile su www.cbinsights.com).

scala necessaria a superare il punto di pareggio perché al crescere dei volumi di attività si allarga il margine negativo.

Le logiche della *platform economy* spingono a vedere i pagamenti non come il fine ma come il mezzo per supportare altre attività caratteristiche nel caso degli intermediari finanziari, ovvero il business principale, nel caso delle Big Tech e dei grandi operatori industriali, ovvero per specializzarsi in una o più fasi della catena del valore, nel caso delle FinTech e delle PayTech. Con questa funzione ancillare, i pagamenti rappresentano dunque la porta di ingresso più efficace per far entrare e/o trattenere i clienti nella piattaforma (*gatekeeper*) e per condurli verso altri servizi (*cross selling* e *upselling*).

Ne consegue che il razionale economico dei servizi di pagamento/dilazione non può essere *self standing* ma è sempre funzionale a promuovere, arricchire e completare altre attività; in questo senso l'offerta del servizio andrebbe vista in una prospettiva di *customer and data acquisition*. Il contatto e l'interazione con i clienti permettono di raccogliere grandi quantità di dati sui loro comportamenti, vista la numerosità di acquisti che consumatori e imprese effettuano ogni giorno, a beneficio dei servizi di business. La conoscenza della clientela rappresenta, in linea generale, un elemento distintivo e competitivo nel mercato.

I processi di data valorizzazione si scontrano oggi con la crescita del costo del denaro, perché aumenta il costo della copertura finanziaria del magazzino dentro il quale i dati diventano una innovazione di prodotto o di processo o comunque un valore riconosciuto dal mercato, con tutte le incertezze che questo comporta. Negli ultimi anni analisti, investitori e mercati si sono dimostrati molto generosi nel prezzare una grande capacità di crescere nel mercato, mettendo spesso in secondo piano la redditività immediata.

Non vi è dubbio, tuttavia, che prima o poi giunge il momento del *redde rationem* in cui le promesse di profitto devono concretizzarsi.

Nel caso dei servizi di pagamento/dilazione le direttrici perché ciò accada sono l'utilizzo della base clienti per collocare:

- A) altri servizi finanziari
 - a. direttamente
 - ovvero
 - b. cedendo i nominativi ad altri operatori
 - c. cedendosi ad altri operatori

B) servizi o beni non finanziari

- a. direttamente
ovvero
- b. cedendo i nominativi ad altri operatori
- c. cedendosi ad altri operatori.

Nel caso del punto A gioca favorevolmente una buona propensione dei clienti del BNPL a seguire il fornitore del servizio ove questo formuli un'offerta diversa dal semplice prodotto di pagamento/dilazione. Di contro va presa in considerazione la bassa redditività complessiva dei servizi finanziari retail e la complessità della struttura industriale che è necessaria per produrli, struttura di cui i *monoliners* dovrebbero dotarsi partendo da zero.

Per quanto invece riguarda le ipotesi elencate al punto B l'aspetto positivo è sicuramente quello di una marginalità molto più favorevole rispetto a quella che caratterizza i servizi finanziari ma come elementi critici vanno considerati, da un lato l'incerta convertibilità del cliente acquisito attraverso il pagamento/dilazione in un compratore di servizi o beni non finanziari, dall'altro, e maggiormente, la necessità di confrontarsi con il potere di mercato di operatori e-commerce molto consolidati sia in termini di brand sia dal punto di vista della struttura produttiva.

I servizi di pagamento utilizzati dalle piccole e medie imprese appaiono per loro natura ibridi e il confine con il credito, come nel caso dei consumatori, è piuttosto labile. Occorre valutare se il costo del servizio è corrisposto in misura fissa, e quindi rientra nel servizio di pagamento, ovvero se è proporzionato al tempo, e quindi rappresenta la concessione di un credito. I finanziamenti alle PMI attraverso le piattaforme, offerte dalle banche o da altri operatori, spostano la loro attenzione dal perimetro del fornitore a quello dell'acquirente; infatti, la piattaforma supporta finanziariamente non il fornitore ma direttamente l'acquirente della merce e/o del servizio. In questo modo il fornitore riceve le somme relative alla transazione commerciale a titolo definitivo.

La combinazione della tecnologia con i servizi finanziari permette agli operatori di coniugare obiettivi di crescita dei volumi dei servizi offerti, grazie alle economie di scala, con la massimizzazione del ritorno legato alla creazione di valore a *target* di clientela sempre più circoscritti, attraverso la personalizzazione del servizio.

La fiducia è la condizione per poter rimanere in un mercato dei servizi di pagamento che si caratterizza per relazioni fragili e a geometria variabile,

che scommettono sul servizio e non sul fornitore del servizio stesso; ne derivano clienti infedeli, soprattutto per servizi a basso valore aggiunto, e operatori che competono e cooperano (*coopetition*) con visioni opportunistiche.

Il radicamento nello spazio di azione della clientela e la posizione di forza nell'ultimo miglio della relazione con i pagatori (consumatori e PMI) e merchant rappresentano un vantaggio competitivo. Questo obiettivo si può raggiungere sia con servizi di pagamento standardizzati, assimilabili a una commodity, che si rivolgono alla clientela più sensibile al costo, a cui spesso si associano altri servizi per migliorare il rapporto qualità prezzo (*value for money*), sia con servizi personalizzati ad alto valore aggiunto alla clientela che esprime una domanda più anaelastica rispetto al prezzo, in linea con quanto avviene in altri settori quali l'*hospitality* e il turismo (vedi per esempio Booking o Aribnb). Il presidio della relazione con il merchant si assicura anche con funzioni a più alto grado di intensità tecnologica, prime tra tutte quelle svolte dall'acquirer, che svolge un ruolo cruciale nella infrastruttura dei pagamenti. Altri attori tipo il *gateway* e il *processor* sono fortemente guidati dalla tecnologia ma non si distinguono per il contatto e la relazione con il commerciante.

La competizione si gioca comunque sulla esperienza di pagamento per il pagatore e sulla esperienza di incasso per il merchant, e sui fattori che le determinano, quali convenienza, facilità d'uso, sicurezza e velocità. La tecnologia, sotto forma di algoritmi di artificial intelligence e machine learning ovvero di Application Program Interface, abilita l'automazione dei processi, la personalizzazione del servizio e l'elaborazione dei dati raccolti. Le conoscenze finanziarie sono indispensabili per interpretare gli insights suggeriti dai data scientist, soddisfare e anticipare i bisogni della clientela con un'offerta personalizzata e per governare le implicazioni di policy sul fronte della regolamentazione e della funzione monetaria degli intermediari finanziari. Quindi se da un lato il peso relativo del *tech* ha superato quello del *fin* nei pagamenti digitali, una visione di policy e di business della questione necessita anche di approcci, modelli e competenze squisitamente finanziarie.

L'emissione di carte di pagamento a oggi non costituisce di per sé un elemento di distinzione, salvo ottimizzare il rapporto qualità prezzo della gamma dei servizi offerti (*value for money*).

I processi di *back end* e di *front end* avranno sempre più un ruolo fondamentale per garantire soluzioni efficienti, sicure e veloci e per aprire a possibili integrazioni con altri prodotti e per soddisfare le aspettative dei clienti di ricevere servizi standardizzati o personalizzati a seconda del target

di clientela e del prodotto considerati. Con riferimento alla sicurezza della transazione, i consumatori e le imprese non sempre percepiscono l'azione svolta dai presidi di *back end* messi in atto dalle banche e dagli altri operatori per tutelare la sicurezza e prevenire le frodi, salvo quando emergono criticità ovvero quando essi impattano negativamente sulla esperienza di incasso del merchant o di pagamento del cliente per esempio rallentando l'operazione.

Il trasferimento del potere di acquisto dal compratore al merchant può avvenire in modi molto diversi al punto che anche per un singolo servizio di pagamento non esiste una catena del valore ma tante catene del valore, a seconda di come si scompongono e ricompongono le varie attività. I modelli organizzativi degli operatori tenderanno ad aggredire quelle fasi della catena del valore dei pagamenti a maggior valore aggiunto o che consolidano la posizione sul mercato e/o a disegnare nuove catene del valore che meglio rispondono alle esigenze delle controparti commerciali. Il cliente stesso contribuisce a definire la catena del valore attraverso la selezione e la combinazione personalizzata delle attività volte alla soddisfazione del proprio fabbisogno. In questo modo si facilita la flessibilità dei pagamenti che è un valore per i consumatori e per la *supply chain* delle imprese e che rappresenta quindi una fonte di vantaggio competitivo per chi la garantisce.

L'utilizzo delle carte concentra gli oneri dal pagatore a soggetti che si posizionano a valle della catena del valore, principalmente merchant e issuer; quest'ultimo ne sopporta anche i rischi essendo il punto di riferimento del cliente per eventuali eventi negativi anche se non riconducibili al suo operato.

Le catene del valore dei pagamenti saranno sempre più articolate e gli operatori cercheranno di disegnare nuove soluzioni per collegare i *devices* del pagatore con i *devices* del merchant, che dovranno prevedere nuovi *touch point* per rispondere alle esigenze di una clientela sempre più attenta. Seguendo una logica ampia ed estensiva, la produzione di *devices* può essere identificata come una delle attività della catena del valore dei pagamenti digitali.

Nell'arena competitiva dei servizi di pagamento/dilazione, mentre gli intermediari finanziari sono *leader* nelle relazioni con la clientela e nelle competenze finanziarie, gli operatori tecnologici sono *leader* nell'automazione dei servizi, nelle competenze tecnologiche e nella capacità di investimenti. Tuttavia, la natura dei servizi può essere, e a ben vedere già lo è, e lo sarà sempre più, scollegata dalla natura dell'offerente. Nei limiti della regolamentazione e delle autorizzazioni previste, ogni servizio finanziario (banking as a service) e ogni servizio tecnologico (tech as a service) può essere integrato

dentro una piattaforma, o addirittura un ecosistema, diventando una parte dell'offerta e aiutando i consumatori a soddisfare le proprie esigenze quotidiane. Questo permette di modulare il servizio sulla base delle esigenze dei clienti e di raggiungere adeguate scale di produzione.

Particolarmente interessante appare la prospettiva dei wallet digitali intesi come contenitori tecnologici di altri strumenti ovvero come moneta elettronica.

I primi aggregano diversi strumenti, svolgono una funzione di mezzo di pagamento, guidano l'esperienza d'uso del cliente e rischiano di guadagnare spazi nella relazione con il cliente stesso, a scapito degli intermediari finanziari tradizionali che ne perdono una parte.

I secondi sono riservati agli intermediari finanziari e rappresentano anche riserva di un valore che può essere perfino digitale. Il successo dei wallet digitali come moneta elettronica dipende dal grado di accettazione da parte delle controparti coinvolte nella transazione commerciale e della istantaneità senza frizioni dei pagamenti. Al crescere della diffusione si ridurrebbe la convenienza per il titolare del wallet a convertire il valore contenuto nel borsellino in denaro contante ovvero a utilizzare il valore attraverso altri strumenti di pagamento quali le carte. Al netto delle attuali disposizioni normative e regolamentari, in questo modo conti e carte potrebbero addirittura diventare non più necessari, lasciando il posto all'emissione dei *devices* per le controparti della transazione commerciale (il pagatore e il merchant) e alla fornitura delle reti di comunicazione (in prossimità e a distanza), che ne sopporterebbero anche i relativi rischi operativi e reputazionali. Il wallet digitale potrebbe diventare un perfetto sostituto del denaro contante, esaltandone i benefici e contenendone al minimo i rischi; a maggior ragione, se esso sarà sempre più in grado di aggregare servizi di pagamento diversi, migliorando l'esperienza del consumatore o dell'impresa.

Un importante spazio competitivo nel comparto dei wallet digitali sembra essere riservato agli intermediari finanziari vigilati dal momento che, secondo alcune survey, i consumatori li prediligono come emittenti rispetto alle Big Tech. A maggior ragione, i clienti retail guardano con grande attenzione l'eventuale emissione di wallet da parte della Banca Centrale potendo in questo modo escludere il rischio di insolvenza dell'emittente.

Nella prospettiva dell'open finance non si tratta di individuare quale attore dell'ecosistema sarà dominante nel futuro, confrontando per esempio le banche con le Big Tech, quanto piuttosto definire il modello organizzativo che potrà assumere una posizione di forza sfruttando quelle fonti del

vantaggio competitivo che facilitano la conoscenza, la relazione e la fiducia della clientela, nonché la flessibilità dei pagamenti. Sul fronte della regolamentazione, occorre in ogni caso salvaguardare il principio secondo il quale a fronte di attività identiche si applicano le stesse regole e gli stessi controlli, a prescindere dalla natura del provider del servizio, per evitare arbitraggi regolamentari.

In questo quadro quali sono le scelte che si prospettano all'industria bancaria e finanziaria tradizionale? La prima è quella di interdizione che, attraverso l'innovazione tecnologica e di prodotto ma anche mediante strategie di prezzo aggressive nonché favorendo politiche pubbliche conservative miri a ostacolare l'ingresso nel comparto di nuovi entranti mantenendo così il predominio tradizionale nell'industria dei pagamenti.

Si tratta di una strategia praticabile? Nel breve termine sicuramente sì.

È, ugualmente, una strategia sostenibile? Probabilmente no.

La pressione della domanda di mercato tende infatti a piegare, come si vede nell'evoluzione delle Payments Directives, l'impostazione normativa mentre il *deep pocket* delle Big Tech e l'interesse che i grandi e-merchant hanno a chiudere il rapporto rendono difficilmente sostenibili politiche di *pricing* fortemente aggressive.

Sembra quindi opportuno prendere in considerazione una seconda opzione che è di carattere più collaborativo e realistico ovvero quella della valorizzazione delle proprie infrastrutture e delle proprie competenze per gestire per conto terzi, e su base commissionale, i servizi di pagamento. Si tratterebbe, seguendo logiche di *banking as a service*, di "affittare" l'utilizzo della propria struttura, delle proprie interconnessioni di rete e, perché no, della propria base di clientela ai merchant e alle Big Tech interessate non al servizio in quanto tale, ma alla sua capacità di chiudere il circuito della relazione con il cliente. Occorre però che gli intermediari finanziari mantengano l'ultimo miglio della relazione con i clienti, così come avviene oggi, nella maggior parte dei casi, con le FinTech.

Si tratta, con tutta evidenza di una prospettiva non semplice e per cui sarebbe necessario verificare la tenuta delle *economics* ma che tuttavia presenta, per lo meno sul piano logico, diversi aspetti interessanti e meritevoli di approfondimento.