

Così il cofondatore miliardario di PayPal Max Levchin ha costruito un altro colosso fintech da 25 miliardi di dollari

2026-08-19 15:38:13 di Jeff Kauflin

URL:<https://redazione.forbes.it/2026/08/19/cosi-il-cofondatore-miliardario-di-paypal-max-levchin-ha-costruito-un-altro-colosso-fintech-da-25-miliardi-di-dollari/>

Nella hall di un hotel di media categoria a Palo Alto, nel giugno del 2000, il co-fondatore e chief technology officer di PayPal, **Max Levchin**, sedeva sul bordo di una fontana al coperto, preparandosi a parlare a un evento del settore dei pagamenti. "Questa potrebbe essere l'ultima conferenza in cui parlo di PayPal, perché penso che stiamo per morire", disse alla sua fidanzata di allora (e oggi moglie) Nellie e al consulente di PayPal Scott Banister.

La frode stava decimando la sua startup di 18 mesi in rapida crescita. I criminali creavano falsi account del venditore su PayPal, effettuarono acquisti fittizi con carte di credito rubate e canalizzavano rapidamente il denaro verso conti bancari sotto il loro controllo. Al culmine della crisi, PayPal perdeva più di 10 milioni di dollari al mese a causa delle truffe, a fronte di un fatturato inferiore a 1 milione di dollari.

Mentre Levchin, totalmente assorbito dal potenziamento dell'architettura antifrode di PayPal, provava diverse tattiche per sventare i truffatori (molti dei quali con base nell'Europa orientale), uno di loro era riuscito a scoprire il suo indirizzo e-mail. "Mi inviava e-mail con i riassunti di come smontava la mia ultima idea", ha raccontato Levchin in un podcast nel settembre 2023. "Era come se il dirigente di una banca parlasse con un rapinatore mentre la rapina era in corso".

Le soluzioni antifrode pronte all'uso presenti sul mercato erano troppo generiche per essere d'aiuto, così Levchin pretese di costruire una soluzione interna. Alla fine, un tentativo funzionò: insieme a Dave Gausebeck, uno dei primi dipendenti di PayPal, creò un ingegnoso test che mostrava lettere curve da digitare per dimostrare di essere un utente umano, segnando uno dei primi utilizzi commerciali di un test di Turing automatizzato. Grazie a questa nuova tecnologia "Captcha", il tasso di creazione di account falsi crollò. Levchin fu così entusiasta che diffuse nell'ufficio a tutto volume il famoso passaggio operistico "La cavalcata delle Valchirie" del compositore tedesco Richard Wagner per festeggiare il trionfo.

L'episodio gli insegnò che la capacità di prevedere le perdite con estrema precisione è fondamentale e che, per farlo bene, è necessario sviluppare i propri software e sistemi in autonomia. Quelle lezioni hanno contribuito a plasmare il suo modo di considerare il rischio oggi, nel suo ruolo di amministratore delegato cinquantunenne di Affirm, società di buy-now, pay-later da 4 miliardi di dollari di fatturato.

I costi della strategia Diy e il traguardo dell'utile operativo

L'approccio "fai-da-te" presenta tuttavia un grande svantaggio: è estremamente costoso. Nei primi anni di Affirm, Levchin a volte si chiedeva: "Miseria! Diventeremo mai redditizi?". La domanda è rimasta d'attualità per oltre un decennio, mentre la società di San Francisco accumulava ben oltre 2 miliardi di dollari di perdite. La capacità di Levchin di mantenere la fiducia degli investitori e di raccogliere continuamente fondi, a fronte di perdite perenni, testimonia la sua celebrità legata alla "PayPal Mafia", specialmente nella Silicon Valley.

L'anno scorso, i ricavi di Affirm hanno finalmente iniziato a superare in modo costante i costi su base gaap (i principi contabili generalmente accettati). L'emissione di nuovi prestiti e la gestione dei pagamenti ora richiedono "pochissimi costi aggiuntivi", ha dichiarato a *Forbes* il chief operating officer Michael Linford lo scorso febbraio. Questo grazie ai sistemi sviluppati internamente per attività come l'acquisizione e l'analisi dei dati e la rendicontazione dei prestiti. A partire dal secondo trimestre del 2025, Affirm è rimasta saldamente redditizia, registrando più di recente un utile netto di 100 milioni di dollari su 1 miliardo di dollari di ricavi nel trimestre conclusosi a marzo 2026.

Oggi la società eroga quasi 12 miliardi di dollari in finanziamenti e pagamenti ogni tre mesi. Il suo valore di mercato in Borsa oscilla intorno ai 25 miliardi di dollari, in crescita del 50% rispetto al prezzo dell'offerta pubblica iniziale (Ipo) del 2021, ma decisamente al di sotto del picco toccato nel novembre 2021, quando la società sfoggiava una capitalizzazione di mercato di 47 miliardi di dollari. Il patrimonio netto di Levchin è salito a 2,2 miliardi di dollari, il doppio rispetto a due anni fa. La questione ora è se sia riuscito a costruire una struttura capace di sfuggire alla trappola che ha imbrigliato i prestatori per decenni: come continuare a crescere senza allentare i criteri creditizi o spendere eccessivamente per acquisire il cliente successivo?

L'effetto rete e il successo della Affirm Card

Nel corso degli ultimi due decenni, le società di credito fintech hanno mostrato risultati altalenanti, con realtà come Nubank e SoFi capaci di costruire grandi aziende, mentre operatori specializzati in specifiche nicchie finanziarie hanno faticato a scalare. Il problema affrontato a lungo da questi ultimi è che, per mantenere la crescita, si trovano spesso a dover abbassare i propri standard creditizi ("da sempre una strada per l'inferno", afferma Levchin) o a spendere cifre ingenti per trovare un nuovo canale distributivo.

La strategia di Levchin per Affirm si basa su un'idea semplice legata agli effetti di rete: un maggior numero di esercenti rende Affirm più utile per i consumatori, e un maggior numero di consumatori rende Affirm più difficile da ignorare per gli esercenti. Visa rappresenta probabilmente il miglior esempio di società di servizi finanziari con forti effetti di rete, capace di generare 20 miliardi di dollari di utili netti l'anno scorso. Questa logica guida le decisioni sui prodotti di Affirm. La regola di Levchin per stabilire cosa sviluppare prevede che la novità debba portare un beneficio a entrambi i lati della rete. Sebbene alcuni clienti abbiano chiesto prestiti personali per rifinanziare i propri debiti con le carte di credito, Levchin ha opposto resistenza poiché non ravvisava in che modo ciò avrebbe potuto favorire i suoi clienti esercenti.

Ricollegandosi alle lezioni apprese in PayPal, Levchin sostiene che occorra creare il proprio software per sviluppare una buona rete, dato che la tecnologia esterna è troppo rigida. Si prenda la Affirm Card: è una carta di debito che permette di saldare l'importo interamente o di dividere l'acquisto in rate direttamente al momento del pagamento. Affirm non avrebbe potuto realizzarla senza il proprio sistema di mastro interno per tracciare pagamenti, prestiti e rimborsi dei clienti, secondo quanto riferito da Michael Linford. Questo perché il rimborso di un acquisto con carta di debito è una cosa, mentre il rimborso di un acquisto trasformato in prestito è del tutto diverso. ad Affirm serviva un registro proprietario come unico sistema di riferimento in grado di unificare tutti i dati.

A marzo 2026 (l'ultimo trimestre rendicontato da Affirm), il numero di persone che utilizzavano la Affirm Card cresceva del 130% all'anno, con 4,4 milioni di titolari di carta attivi e oltre 2 miliardi di dollari di volume d'acquisto trimestrale. Levchin l'ha definita il suo "figlio preferito".

Gestione del rischio di credito e la struttura tecnologica di Affirm

La costruzione di sistemi proprietari e la valutazione del merito creditizio basata sui flussi di cassa hanno aiutato anche sul fronte del rischio di credito. Con l'autorizzazione dei richiedenti, Affirm può analizzare i flussi di cassa dei conti bancari oltre ai rapporti di credito, utilizzando questi dati per calibrare tassi di interesse, limiti e periodi di rimborso, richiedendo talvolta un acconto. "La cosa più complessa non è in realtà

la creazione del modello o il sistema di addestramento del modello stesso", ha dichiarato Levchin a *Forbes* alla fine dello scorso anno. "È la struttura di supporto".

Per struttura di supporto intende tutto ciò che ruota attorno al modello di credito, ed è una componente imponente. Affirm eroga decine di milioni di prestiti ogni trimestre. Ciascuno di essi genera dati che devono essere archiviati in modo sicuro, conservati mantenendo intatte le informazioni di identificazione personale, resi anonimi per l'analisi e resi accessibili ai vari sistemi che ne hanno bisogno. Ci sono voluti sette anni all'azienda per costruire questo impianto. Lo scorso aprile, oltre 800 dei suoi più di 2.200 dipendenti erano ingegneri.

Tutta questa infrastruttura garantisce ad Affirm un livello di controllo insolito sulle attività di prestito. Invece di introdurre un nuovo modello di credito sull'intera attività, la società può testarlo su un sottoinsieme di clienti prima di estenderlo a tutti. L'azienda aggiorna il proprio modello di credito principale ogni trimestre, mentre piccoli ritocchi possono intervenire a cadenza settimanale. Per un prestatore delle dimensioni di Affirm, si tratta di un ritmo eccezionalmente rapido. L'obiettivo di tutta questa macchina è, naturalmente, affinare la capacità di dire di sì ai clienti giusti e di no a quelli sbagliati.

L'attività di Levchin si è costruita una reputazione per l'eccezionale capacità di valutazione del credito. Dalla sua fondazione fino a marzo 2026, Affirm ha esaminato 71 milioni di consumatori e facilitato 150 miliardi di dollari in prestiti e pagamenti. Negli ultimi anni, tra il 2,1% e il 2,8% dei suoi saldi mensili di prestiti rateali ha registrato un ritardo nei pagamenti di almeno 30 giorni, a fronte di una media nazionale attuale per le carte di credito pari a circa il 3,7%, secondo i dati Equifax e Moody's. Nel 2022 e 2023, quando la morosità ha iniziato a salire nettamente per molti prestatori, quella di Affirm si è mantenuta più stabile, aiutando la società a sostenere la sua rapida crescita.

Le sfide future: i tassi di morosità e l'espansione internazionale

Tutta la sua tecnologia può aiutare Affirm a decidere a chi concedere finanziamenti, ma non può controllare cosa accade a tali debitori dopo l'erogazione del prestito.

Quest'anno, l'inflazione persistente e i timori di perdite di posti di lavoro legate all'IA hanno alimentato le preoccupazioni degli investitori sulla salute dei consumatori statunitensi, zavorrando le azioni della maggior parte delle fintech e di alcuni prestatori come Capital One. Finora gli allarmi non si sono concretizzati, poiché la morosità sui prestiti rimane moderata rispetto agli standard storici. Dall'inizio dell'anno, il titolo Affirm registra un calo dell'1%, mentre altri prestatori fintech che vanno da Klarna a SoFi e Nubank hanno subito flessioni a doppia cifra.

C'è poi l'ansia ricorrente nel settore del buy-now, pay-later: l'accumulo di prestiti (loan stacking). Si verifica quando un acquirente sottoscrive diversi finanziamenti a rate presso fornitori differenti, e nessun singolo prestatore possiede una visione d'insieme. Lo scenario peggiore è quello di un consumatore con cinque prestiti presso cinque istituti diversi, nessuno dei quali consapevole dell'operato degli altri quattro. Levchin ha sottolineato che Affirm è l'unico grande operatore di buy-now, pay-later a segnalare tutti i propri prestiti alle centrali rischi, offrendo a tutti i prestatori una migliore visibilità sul reale livello di indebitamento dei consumatori.

Nel breve termine, la sfida più impegnativa per Levchin potrebbe consistere nel mantenere la crescita storica dei ricavi dell'azienda al di sopra del 30%, fattore critico per l'andamento del titolo in Borsa. Afferma Levchin: "Penso che il mio compito in questo periodo, stimolante ma soggetto a una forte pressione, sia cercare di capire quale sarà l'assetto della crescita per i prossimi tre anni".

Levchin ha delineato un piano per la prossima fase di espansione di Affirm. Durante l'investor forum aziendale di maggio, i vertici dell'azienda hanno dichiarato di attendersi che sia l'attività originaria legate al checkout sia i nuovi prodotti diretti ai consumatori — guidati dalla Affirm Card — contribuiscano ciascuno con almeno 10 punti percentuali di crescita. L'espansione internazionale potrebbe aggiungere da uno a cinque

punti ulteriori. Attualmente Affirm opera soltanto negli Stati Uniti, in Canada e nel Regno Unito, ma attraverso la partnership con Shopify pianifica il lancio in Australia, Germania, Francia e Paesi Bassi.