

Statistiche e analisi

# Bollettino statistico

27

dicembre 2025



**CONSOB**

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

# Bollettino statistico CONSOB

Il *Bollettino statistico* è un documento a cadenza semestrale che contiene dati sui settori istituzionali di interesse della Consob basati su segnalazioni statistiche di vigilanza.

Dal 2024 il Bollettino statistico è stato suddiviso in tre fascicoli tematici omogenei per argomento. Il fascicolo dedicato ai **mercati** esce nei mesi di gennaio e luglio e riporta i dati relativi al semestre solare precedente. Il fascicolo dedicato agli **intermediari** esce nei mesi di aprile e settembre e contiene dati relativi al semestre solare precedente. Il fascicolo dedicato agli **emittenti** esce nel mese di giugno con i dati desunti dai bilanci annuali e nel mese di dicembre con i dati delle semestrali.

Le informazioni riportate sono quelle disponibili in Istituto al momento della pubblicazione dei singoli fascicoli, comprensive di eventuali rettifiche pervenute.

Nell'**appendice** sono riportate le note generali relative alle fonti e alle modalità di trattamento dei dati. Pertanto, le tavole vanno lette congiuntamente con le eventuali note presenti in appendice.

Nelle tavole sono adoperati i seguenti segni convenzionali:

- rilevazione quantitativa nulla;
- fenomeno non esistente;
- .... fenomeno esistente ma dati non noti;
- .. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato.

L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra dei dati nelle tavole è dovuta agli arrotondamenti.

**Il presente Rapporto è stato curato da**

Gaetano N. Finiguerra (responsabile) - Francesco Scalese (coordinatori),  
Emilio Ciccone, Davide Danzilli, Simona Di Rocco (autori).

Si ringraziano Andrea Conforti, Giovanna Di Stefano, Simone Fioravanti, Renato Grasso, Matteo Modena, Antonio Russo, Marco Taverna e Angelo Traverso per la collaborazione.

Si ringrazia la struttura commerciale Factset per il supporto e la consulenza.

La copia, la distribuzione e la riproduzione del presente rapporto, in tutto o in parte, è soggetta a preventiva autorizzazione scritta da parte dell'Istituto

**Segreteria di redazione** Andrea Cianciullo

**Per eventuali informazioni e chiarimenti scrivere a** [ufficio.statistiche@consob.it](mailto:ufficio.statistiche@consob.it)

**ISSN 2281-3101** (online)

Bollettino statistico CONSOB  
sui mercati di strumenti  
finanziari, i servizi di  
investimento e i bilanci  
delle società quotate  
italiane



# SOMMARIO



## 1. MERCATI

I mercati di strumenti finanziari

6

(giugno 2025)

## 2. INTERMEDIARI

I servizi di investimento e la gestione del risparmio 28

(ottobre 2025)

## 3. EMITTENTI

I bilanci delle società quotate

56

(dicembre 2025)

Appendice

84

# I mercati di strumenti finanziari



<b>1.1</b>	Numero di società quotate su mercati regolamentati o negoziate su MTF italiani	12
<b>1.2</b>	Capitalizzazione di società quotate su mercati regolamentati o negoziate su MTF italiani	13
<b>1.3</b>	Ammissioni e revoche di società quotate italiane	14
<b>1.4</b>	Scambi di azioni di società quotate su mercati regolamentati o negoziate su MTF italiani	15
<b>1.5</b>	Scambi di titoli di stato italiani	16
<b>1.6</b>	Scambi di obbligazioni di emittenti italiani diverse dai titoli di stato italiani	17
<b>1.7</b>	Numero di obbligazioni di emittenti italiani diverse dai titoli di stato italiani con scambi	18
<b>1.8</b>	Scambi di <i>exchange traded fund</i> , <i>exchange traded commodity</i> ed <i>exchange traded note</i>	19
<b>1.9</b>	Scambi di fondi comuni	20
<b>1.10</b>	Scambi di strumenti derivati standardizzati	21
<b>1.11</b>	<i>Open interest</i> su strumenti derivati	22
<b>1.12</b>	Scambi di <i>covered warrant</i> e <i>certificate</i>	23
<b>1.13</b>	Posizioni nette corte su azioni di società quotate su mercati regolamentati o negoziate su MTF italiani	24
<b>1.14</b>	Mancate consegne ( <i>fail</i> ) in fase di liquidazione di azioni di società quotate su mercati regolamentati garantite da Euronext Clearing	25
<b>1.15</b>	Margini costituiti dagli aderenti al sistema di Euronext Clearing	26

## I mercati finanziari nel primo semestre 2025

Nel primo semestre 2025, il numero delle società italiane ed estere quotate su mercati regolamentati italiani o ammesse alle negoziazioni su sistemi multilaterali di negoziazione italiani, per le quali Consob è l'Autorità nazionale competente ai sensi dell'articolo 4 del regolamento MAR e dell'articolo 27 del regolamento MiFIR (di seguito "società quotate vigilate"), è diminuito da 434 a 423 (le italiane sono scese da 419 a 408). Si conferma così la tendenza al ridimensionamento del perimetro delle società quotate vigilate già emersa nel corso del 2024.

Tale calo è stato determinato dalla contrazione del numero di società su Euronext Milan (7 revoche e nessuna nuova ammissione) e su Euronext Growth Milan, dove le 6 nuove ammissioni non sono riuscite a compensare le 11 revoche. Proprio il saldo netto negativo registrato nel segmento Growth assume particolare rilievo, rappresentando il primo semestre dal 2020 in cui le revoche hanno superato le ammissioni, e segnalando un indebolimento della capacità attrattiva del mercato anche nei confronti delle PMI. Solo in parte questa dinamica è stata compensata dalla crescita di società con scambi sull'MTF Vorvel (+1 rispetto a dicembre 2024), che continua, tuttavia, a rappresentare un comparto marginale nel contesto complessivo delle società quotate vigilate.

La capitalizzazione complessiva delle società quotate vigilate è cresciuta del 13,6% nel primo semestre 2025 (18,8% per le italiane), sostenuta dal positivo andamento dei mercati azionari. L'indice Ftse All Share Italia ha infatti registrato un incremento del 16,2% nello stesso periodo. Il rapporto tra capitalizzazione e PIL è passato dal 38,1% di fine 2024 al 43,2% (calcolato sul PIL aggiornato al primo trimestre 2025).

Nel primo semestre del 2025, il controvalore degli scambi azionari delle società quotate vigilate è aumentato del 30,3% rispetto allo stesso periodo del 2024 (34,1% per le sole italiane), mostrando un'intensificazione dell'attività di negoziazione sul mercato secondario. Tuttavia, il controvalore dei margini depositati dagli aderenti al sistema di controparte centrale (Euronext Clearing) per i mercati regolamentati italiani ha registrato una contrazione del 5,8%, passando da 13,7 miliardi di euro a fine 2024 a 12,9 miliardi a fine giugno 2025. Nello stesso periodo, il numero di aderenti è diminuito da 149 a 147.

Gli scambi di derivati azionari standardizzati hanno segnato un aumento del 20,5%, mentre a fine di giugno 2025, il numero di posizioni aperte sui derivati risultava superiore del 29% rispetto a quello di fine dicembre 2024.

Nel primo semestre del 2025, il controvalore degli scambi di *covered warrant* e *certificate* ha registrato un incremento del 18,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, spinto soprattutto dall'incremento dei certificate negoziati su SeDex e su EuroTLX.

A fine giugno 2025, le posizioni nette corte su azioni di società quotate vigilate ammontavano all'1,3% della capitalizzazione totale, registrando una lieve crescita rispetto all'1,2% rilevato a fine dicembre 2024. Per le sole società italiane, invece, questo dato è rimasto stabile all'1,2% della capitalizzazione totale, in linea con il valore di fine 2024.

Anche nel settore finanziario si è osservato un incremento, seppur contenuto, delle posizioni nette corte, che sono passate dallo 0,8% al 0,9% della capitalizzazione nello stesso arco temporale.

Infine, nel primo semestre del 2025, il controvalore degli scambi di titoli di Stato italiani sulle piattaforme di negoziazione nazionali è aumentato del 56,7% rispetto allo stesso periodo del 2024, riflettendo un significativo incremento dell'interesse per i titoli di debito pubblico. Allo stesso tempo, gli scambi di obbligazioni di emittenti italiani diverse dai titoli di Stato sono cresciuti del 6,9%, segnalando un incremento più contenuto ma comunque positivo pure nel segmento obbligazionario corporate e bancario. Anche gli scambi di ETF e di strumenti finanziari derivati cartolarizzati (ETC/ETN) hanno mostrato un aumento marcato, pari al 55,2%. Diversamente, il controvalore degli scambi relativi ai fondi comuni ha registrato una diminuzione del 33,7%, indicando una possibile riduzione della liquidità o dell'interesse degli investitori in questo comparto

## Financial markets in the first half of 2025

In the first half of 2025, the number of Italian and foreign companies listed on Italian regulated markets or admitted to trading on Italian multilateral trading facilities, for which Consob is the competent national authority pursuant to Article 4 of MAR Regulation and Article 27 of the MiFIR regulation (hereinafter referred to as “supervised listed companies”), decreased from 434 to 423 (Italian companies decreased from 419 to 408). This confirms the downsizing trend in the scope of supervised listed companies that had already emerged during 2024.

This decline was driven by the contraction in the number of companies on Euronext Milan (7 delistings and no admissions) and on Euronext Growth Milan, where the 6 admissions failed to offset the 11 delistings. It is precisely the negative net balance recorded in the Growth segment that is particularly significant, representing the first half-year since 2020 in which delistings exceeded admissions, and signalling a weakening of the market’s attractiveness to SMEs as well. Only partially was this dynamic offset by the growth of companies with exchanges on the Vorvel MTF (+1 compared to December 2024), which continues, however, to represent a marginal segment in the overall context of supervised listed companies.

The capitalization of supervised listed companies grew by 13.6% in the first half of 2025 (18.8% for Italian companies), mainly due to the positive performance of stock markets. In fact, the Ftse All Share Italia index increased by 16.2% over the same period. The ratio of capitalization to GDP increased from 38.1% at the end of 2024 to 43.2% (calculated on updated GDP at the end of 2025 Q1).

In the first half of 2025, the turnover of trades in shares of supervised listed companies increased by 30.3% compared to the same period in 2024 (34.1% for Italian only), showing an intensification of secondary market trading activity. However, margins held by participants in the central counterparty system (Euronext Clearing) for Italian regulated markets contracted by 5.8%, from €13.7 billion at the end of 2024 to €12.9 billion at the end of June 2025. During the same period, the number of members decreased from 149 to 147.

The notional value of standardized equity derivatives trades marked an increase of 20.5%, while at the end of June 2025, the number of open positions in derivatives was 29% higher than at the end of December 2024.

In the first half of 2025, the total turnover on the multilateral trading facilities SeDex and EuroTLX of trades in covered warrants and certificates increased by 18.4% over the same period last year, driven mainly by the increase in certificates traded on.

At the end of June 2025, net short positions on shares of supervised listed companies amounted to 1.3% of total capitalization, registering a slight increase from the 1.2% recorded at the end of December 2024. For Italian companies alone, however, this figure remained stable at 1.2% of total capitalization, in line with the value at the end of 2024.

There was also an increase, albeit small, in net short positions in the financial sector, which rose from 0.8% to 0.9% of capitalization over the same time frame.

Finally, in the first half of 2025, the value of transactions in Italian government bonds on domestic trading platforms increased by 56.7% compared to the same period in 2024, reflecting a significant increase in interest in government debt securities. At the same time, the value of transactions in bond issued by Italian entities other than government securities grew by 6.9%, signalling smaller but still positive growth as well in the corporate and banking bond segment. The value of transactions in ETFs and securitized derivatives (ETC/ETNs) also showed a marked increase of 55.2%. In contrast, the value of transactions in mutual funds decreased by 33.7%, indicating a possible reduction in liquidity or investor interest in this segment.

**Tav. 1.1 - Numero di società quotate su mercati regolamentati o negoziate su MTF italiani<sup>(1)</sup>**

(dati di fine periodo)

		Euronext Milan		Euronext Growth Milan		Vorvel		totale	
		società vigilate	di cui società italiane	società vigilate	di cui società italiane	società vigilate	di cui società italiane	società vigilate	di cui società italiane
<b>2019</b>	Q1	238	231	117	114	20	20	<b>375</b>	<b>365</b>
	Q2	237	230	119	116	21	21	<b>377</b>	<b>367</b>
	Q3	239	231	129	126	20	20	<b>388</b>	<b>377</b>
	Q4	238	231	132	129	21	21	<b>391</b>	<b>381</b>
<b>2020</b>	Q1	237	228	130	127	18	18	<b>385</b>	<b>373</b>
	Q2	239	230	128	125	21	21	<b>388</b>	<b>376</b>
	Q3	236	226	128	125	20	20	<b>384</b>	<b>371</b>
	Q4	236	226	138	135	21	21	<b>395</b>	<b>382</b>
<b>2021</b>	Q1	235	225	139	136	22	22	<b>396</b>	<b>383</b>
	Q2	236	226	145	142	21	21	<b>402</b>	<b>389</b>
	Q3	231	220	152	148	21	21	<b>404</b>	<b>389</b>
	Q4	230	218	173	169	20	20	<b>423</b>	<b>407</b>
<b>2022</b>	Q1	231	218	175	171	19	19	<b>425</b>	<b>408</b>
	Q2	229	216	178	174	19	19	<b>426</b>	<b>409</b>
	Q3	224	212	182	178	20	20	<b>426</b>	<b>410</b>
	Q4	221	209	189	185	18	18	<b>428</b>	<b>412</b>
<b>2023</b>	Q1	219	207	195	191	16	16	<b>430</b>	<b>414</b>
	Q2	224	212	192	188	19	19	<b>435</b>	<b>419</b>
	Q3	224	212	198	193	17	17	<b>439</b>	<b>422</b>
	Q4	224	212	202	198	18	18	<b>444</b>	<b>428</b>
<b>2024</b>	Q1	222	211	204	200	17	17	<b>443</b>	<b>428</b>
	Q2	221	209	205	201	17	17	<b>443</b>	<b>427</b>
	Q3	213	201	210	206	18	18	<b>441</b>	<b>425</b>
	Q4	209	198	209	205	16	16	<b>434</b>	<b>419</b>
<b>2025</b>	Q1	206	195	207	203	18	18	<b>431</b>	<b>416</b>
	Q2	202	191	204	200	17	17	<b>423</b>	<b>408</b>
	Q3								
	Q4								

<sup>1</sup> I dati riguardano le azioni di società italiane ed essere quotate su mercati regolamentati italiani o con azioni ammesse alle negoziazioni su sistemi multilaterali di negoziazione italiani per le quali la Consob è l'Autorità nazionale competente ai sensi dell'articolo 4 del regolamento MAR e dell'articolo 27 del regolamento MiFIR.

Tav. 1.2 – Capitalizzazione di società quotate su mercati regolamentati o negoziate su MTF italiani <sup>(1)</sup>

(dati di fine periodo; miliardi di euro)

		Euronext Milan		Euronext Growth Milan		Vorvel		totale		% Pil
		società vigilate	di cui società italiane	Società vigilate	di cui società italiane	società vigilate	di cui società italiane	società vigilate	di cui società italiane	società vigilate (*)
<b>2019</b>	Q1	584,0	498,6	6,7	6,7	5,7	5,7	<b>596,4</b>	<b>511,0</b>	33,4%
	Q2	582,8	495,0	7,0	6,9	5,7	5,7	<b>595,4</b>	<b>507,5</b>	33,3%
	Q3	618,1	516,8	6,5	6,4	4,9	4,9	<b>629,5</b>	<b>528,2</b>	35,1%
	Q4	659,6	545,7	6,5	6,4	5,2	5,2	<b>671,3</b>	<b>557,3</b>	37,5%
<b>2020</b>	Q1	480,7	399,1	5,7	5,6	4,9	4,9	<b>491,2</b>	<b>409,6</b>	29,1%
	Q2	549,6	455,7	5,9	5,9	5,1	5,1	<b>560,5</b>	<b>466,7</b>	37,5%
	Q3	547,4	439,9	5,6	5,5	4,8	4,8	<b>557,7</b>	<b>450,1</b>	32,5%
	Q4	628,2	490,6	5,9	5,8	4,8	4,8	<b>638,9</b>	<b>501,2</b>	37,4%
<b>2021</b>	Q1	708,6	537,4	7,0	7,0	4,4	4,4	<b>720,1</b>	<b>548,8</b>	42,1%
	Q2	726,1	551,6	8,1	8,1	4,4	4,4	<b>738,6</b>	<b>564,0</b>	41,9%
	Q3	751,6	563,1	9,4	9,3	4,5	4,5	<b>765,5</b>	<b>576,9</b>	42,2%
	Q4	797,6	587,9	11,5	11,5	3,6	3,6	<b>812,7</b>	<b>602,9</b>	44,3%
<b>2022</b>	Q1	734,3	541,2	11,7	11,6	3,6	3,6	<b>749,6</b>	<b>556,4</b>	40,2%
	Q2	624,0	465,3	10,4	10,3	3,7	3,7	<b>638,0</b>	<b>479,3</b>	32,8%
	Q3	578,5	427,1	9,9	9,9	3,8	3,8	<b>592,2</b>	<b>440,8</b>	30,4%
	Q4	645,1	476,8	10,6	10,5	3,5	3,5	<b>659,2</b>	<b>490,9</b>	32,7%
<b>2023</b>	Q1	724,8	523,2	11,1	11,1	3,3	3,3	<b>739,3</b>	<b>537,7</b>	35,8%
	Q2	748,7	542,2	9,1	9,1	3,6	3,6	<b>761,4</b>	<b>554,9</b>	35,8%
	Q3	735,4	533,0	7,7	7,6	3,5	3,5	<b>746,5</b>	<b>544,1</b>	34,9%
	Q4	794,7	574,6	8,0	7,9	3,5	3,5	<b>806,3</b>	<b>586,0</b>	37,5%
<b>2024</b>	Q1	870,7	630,4	7,8	7,8	3,5	3,5	<b>881,9</b>	<b>641,6</b>	40,7%
	Q2	824,6	621,9	8,3	8,2	3,5	3,5	<b>836,4</b>	<b>633,7</b>	38,4%
	Q3	830,1	649,9	8,5	8,4	3,7	3,7	<b>842,3</b>	<b>662,0</b>	38,4%
	Q4	824,0	647,2	8,2	8,1	3,6	3,6	<b>835,8</b>	<b>658,9</b>	38,1%
<b>2025</b>	Q1	912,8	745,5	8,3	8,2	3,9	3,9	<b>925,0</b>	<b>757,6</b>	42,2%
	Q2	936,9	770,3	8,7	8,7	4,0	4,0	<b>949,7</b>	<b>783,0</b>	43,2%
	Q3									
	Q4									

<sup>1</sup> I dati riguardano le azioni di società italiane ed estere quotate su mercati regolamentati italiani o con azioni ammesse alle negoziazioni su sistemi multilaterali di negoziazione italiani per le quali la Consob è l'Autorità nazionale competente ai sensi dell'articolo 4 del regolamento MAR e dell'articolo 27 del regolamento MiFIR.

(\*) Il rapporto capitalizzazione su PIL al Q1 e Q2 2025 è calcolato utilizzando la stima del PIL al Q1 2025.

Tav. 1.3 - Ammissioni e revoche di società quotate italiane

		ammissioni su EXM	revoche da EXM	ammissioni su EGM	revoche da EGM	ammissioni su Vorvel	revoche da Vorvel
2019	Q1	1	4	6	2	2	2
	Q2	3	4	7	5	1	0
	Q3	1	0	11	1	0	1
	Q4	4	4	9	6	2	1
	<b>totale</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>33</b>	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>4</b>
2020	Q1	0	3	1	3	0	3
	Q2	3	1	2	4	3	0
	Q3	1	5	5	5	1	2
	Q4	2	2	14	4	1	0
	<b>totale</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>22</b>	<b>16</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
2021	Q1	2	3	4	3	1	0
	Q2	3	2	8	2	0	1
	Q3	1	7	8	2	1	1
	Q4	1	3	22	1	1	2
	<b>totale</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>42</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
2022	Q1	1	1	4	2	0	1
	Q2	2	4	5	2	1	1
	Q3	1	5	8	4	1	0
	Q4	1	4	9	2	1	3
	<b>totale</b>	<b>5</b>	<b>14</b>	<b>26</b>	<b>10</b>	<b>3</b>	<b>5</b>
2023	Q1	1	3	7	1	0	2
	Q2	7	2	5	8	3	0
	Q3	1	1	14	9	0	2
	Q4	0	0	7	2	1	0
	<b>totale</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>33</b>	<b>20</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
2024	Q1	0	1	5	3	0	1
	Q2	0	1	3	2	0	0
	Q3	1	9	9	4	1	0
	Q4	1	4	4	5	0	2
	<b>totale</b>	<b>2</b>	<b>15</b>	<b>21</b>	<b>14</b>	<b>1</b>	<b>3</b>
2025	Q1	0	3	3	5	2	0
	Q2	0	4	3	6	0	1
	Q3						
	Q4						
	<b>totale</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>2</b>	<b>1</b>

Tav. 1.4 - Scambi di azioni di società quotate su mercati regolamentati o negoziate su MTF italiani <sup>(1)</sup>  
(miliardi di euro)

		Euronext Milan		Euronext Growth Milan		Vorvel		totale	
		società vigilate	di cui società italiane	società vigilate	di cui società italiane	società vigilate	di cui società italiane	società vigilate	di cui società italiane
2019	Q1	126,5	109,4	0,6	0,6	0,0	0,0	127,2	110,0
	Q2	127,7	109,6	0,7	0,7	0,0	0,0	128,4	110,4
	Q3	135,2	114,8	0,8	0,8	0,0	0,0	136,0	115,6
	Q4	139,7	115,7	0,8	0,8	0,0	0,0	140,5	116,5
	<b>totale</b>	<b>529,2</b>	<b>449,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>532,2</b>	<b>452,4</b>
2020	Q1	202,4	169,6	0,7	0,7	0,0	0,0	203,1	170,3
	Q2	139,0	119,6	0,4	0,4	0,0	0,0	139,5	120,0
	Q3	116,3	95,9	0,3	0,3	0,0	0,0	116,7	96,3
	Q4	136,7	111,0	0,6	0,6	0,0	0,0	137,3	111,6
	<b>totale</b>	<b>594,5</b>	<b>496,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>596,6</b>	<b>498,2</b>
2021	Q1	159,5	125,7	1,0	0,9	0,0	0,0	160,4	126,7
	Q2	143,6	113,6	0,9	0,9	0,0	0,0	144,5	114,6
	Q3	136,6	105,2	1,2	1,2	0,0	0,0	137,8	106,4
	Q4	157,5	123,1	1,4	1,4	0,0	0,0	158,9	124,5
	<b>totale</b>	<b>597,1</b>	<b>467,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>601,7</b>	<b>472,2</b>
2022	Q1	195,4	150,9	1,3	1,3	0,0	0,0	196,7	152,2
	Q2	133,5	104,4	0,8	0,8	0,0	0,0	134,3	105,1
	Q3	110,2	84,8	0,4	0,4	0,0	0,0	110,6	85,2
	Q4	114,5	90,4	0,4	0,4	0,0	0,0	114,9	90,8
	<b>totale</b>	<b>553,5</b>	<b>430,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>556,5</b>	<b>433,4</b>
2023	Q1	155,9	122,3	0,8	0,8	0,0	0,0	156,7	123,1
	Q2	124,0	94,8	0,4	0,4	0,0	0,0	124,5	95,3
	Q3	137,7	105,1	0,5	0,5	0,0	0,0	138,2	105,6
	Q4	141,6	108,5	0,5	0,5	0,0	0,0	142,1	109,0
	<b>totale</b>	<b>559,3</b>	<b>430,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>561,5</b>	<b>433,0</b>
2024	Q1	167,2	133,0	0,7	0,7	0,0	0,0	167,9	133,6
	Q2	169,7	135,4	0,5	0,5	0,0	0,0	170,2	136,0
	Q3	147,7	114,6	0,4	0,4	0,0	0,0	148,1	115,0
	Q4	169,2	135,2	0,5	0,5	0,0	0,0	169,7	135,7
	<b>totale</b>	<b>653,7</b>	<b>518,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>655,9</b>	<b>520,4</b>
2025	Q1	221,9	180,0	0,5	0,5	0,0	0,0	222,4	180,5
	Q2	217,6	180,7	0,4	0,4	0,0	0,0	218,0	181,1
	Q3								
	Q4								
	<b>totale</b>	<b>439,5</b>	<b>360,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>440,4</b>	<b>361,6</b>

<sup>1</sup> I dati riguardano le azioni di società italiane ed estere quotate su mercati regolamentati italiani o con azioni ammesse alle negoziazioni su sistemi multilaterali di negoziazione italiani per le quali la Consob è l'Autorità nazionale competente ai sensi dell'articolo 4 del regolamento MAR e dell'articolo 27 del regolamento MiFIR.

Tav. 1.5 - Scambi di titoli di stato italiani  
(miliardi di euro)

		MTS	Bond Vision	MOT	EuroTLX	Vorvel	totale
2019	Q1	261,4	112,7	38,4	1,6	1,2	415,3
	Q2	223,2	110,5	37,4	1,7	1,2	373,9
	Q3	213,3	131,5	62,5	2,4	1,2	410,9
	Q4	244,7	87,9	37,2	1,5	1,1	372,4
	<b>totale</b>	<b>942,5</b>	<b>442,6</b>	<b>175,5</b>	<b>7,2</b>	<b>4,7</b>	<b>1.572,4</b>
2020	Q1	267,2	150,3	49,5	1,4	1,0	469,4
	Q2	416,5	166,0	57,4	1,3	0,8	642,1
	Q3	560,4	141,4	38,4	1,2	0,9	742,1
	Q4	684,1	135,8	47,5	1,7	1,5	870,5
	<b>totale</b>	<b>1.928,2</b>	<b>593,5</b>	<b>192,8</b>	<b>5,5</b>	<b>4,2</b>	<b>2.724,1</b>
2021	Q1	897,4	162,0	45,5		2,5	1.107,4
	Q2	1.094,4	173,6	40,1		1,7	1.309,8
	Q3	1.068,9	132,7	27,4		1,1	1.230,0
	Q4	1.045,7	135,7	35,9		1,0	1.218,3
	<b>totale</b>	<b>4.106,4</b>	<b>603,9</b>	<b>148,9</b>		<b>6,3</b>	<b>4.865,6</b>
2022	Q1	962,3	143,3	28,7		0,9	1.135,2
	Q2	912,6	110,7	42,1		1,2	1.066,5
	Q3	557,9	90,7	32,8		0,9	682,3
	Q4	586,9	71,9	52,3		1,6	712,7
	<b>totale</b>	<b>3.019,7</b>	<b>416,6</b>	<b>155,9</b>		<b>4,5</b>	<b>3.596,7</b>
2023	Q1	871,4	81,3	64,6		3,7	1.021,0
	Q2	858,3	69,2	61,7		3,8	993,1
	Q3	955,7	69,1	46,2		4,3	1.075,3
	Q4	1.268,9	76,8	72,3		5,3	1.423,3
	<b>totale</b>	<b>3.954,2</b>	<b>296,4</b>	<b>244,8</b>		<b>17,1</b>	<b>4.512,6</b>
2024	Q1	1.677,9	90,2	79,3		6,5	1.853,9
	Q2	1.769,8	96,1	70,1		7,4	1.943,3
	Q3	1.973,6	89,4	52,5		6,4	2.121,9
	Q4	1.913,5	99,8	70,3		5,1	2.088,7
	<b>totale</b>	<b>7.334,8</b>	<b>375,5</b>	<b>272,2</b>		<b>25,4</b>	<b>8.007,9</b>
2025	Q1	2.724,8	120,8	81,1		6,2	2.932,9
	Q2	2.806,8	141,6	64,0		5,7	3.018,0
	Q3						
	Q4						
	<b>totale</b>	<b>5.531,6</b>	<b>262,4</b>	<b>145,0</b>	<b>0,0</b>	<b>11,9</b>	<b>5.950,9</b>

Tav. 1.6 - Scambi di obbligazioni di emittenti italiani diverse dai titoli di stato italiani  
(miliardi di euro)

		MOT	EuroTLX	Vorvel	Bond Vision	totale
2019	Q1	1,2	3,5	0,0	0,4	5,1
	Q2	1,0	3,2	0,0	0,4	4,7
	Q3	1,4	3,7	0,0	0,4	5,6
	Q4	1,5	3,2	0,1	0,5	5,3
	<b>totale</b>	<b>5,1</b>	<b>13,6</b>	<b>0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>20,6</b>
2020	Q1	1,8	3,6	0,1	1,3	6,7
	Q2	1,0	2,4	0,0	1,0	4,4
	Q3	1,0	1,6	0,0	0,5	3,1
	Q4	1,2	2,0	0,1	0,1	3,4
	<b>totale</b>	<b>4,9</b>	<b>9,6</b>	<b>0,2</b>	<b>2,8</b>	<b>17,6</b>
2021	Q1	1,4	1,8	0,0	0,5	3,8
	Q2	1,1	1,4	0,0	0,4	2,9
	Q3	0,8	1,0	0,0	0,3	2,2
	Q4	1,3	1,2	0,0	0,3	2,8
	<b>totale</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>11,6</b>
2022	Q1	0,7	1,3	0,0	0,3	2,3
	Q2	0,8	1,5	0,0	0,3	2,6
	Q3	0,6	1,2	0,0	0,2	2,0
	Q4	0,6	1,6	0,0	0,1	2,4
	<b>totale</b>	<b>2,7</b>	<b>5,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>9,3</b>
2023	Q1	0,8	1,8	0,0	0,1	2,7
	Q2	0,5	1,4	0,0	0,1	1,9
	Q3	0,6	1,1	0,0	0,0	1,8
	Q4	1,0	1,7	0,0	0,0	2,7
	<b>totale</b>	<b>2,9</b>	<b>6,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>9,2</b>
2024	Q1	1,0	1,7	0,0	0,0	2,8
	Q2	0,8	1,4	0,0	0,0	2,3
	Q3	0,7	1,2	0,0	0,0	1,9
	Q4	1,1	1,6	0,0	0,0	2,7
	<b>totale</b>	<b>3,6</b>	<b>5,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>9,7</b>
2025	Q1	1,1	1,6	0,0	0,0	2,8
	Q2	1,0	1,6	0,0	0,0	2,6
	Q3					
	Q4					
	<b>totale</b>	<b>2,1</b>	<b>3,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>5,4</b>

**Tav. 1.7 – Numero di obbligazioni di emittenti italiani diverse dai titoli di stato italiani con scambi**  
(dati di fine periodo)

		<b>MOT</b>	<b>EuroTLX</b>	<b>Vorvel</b>	<b>Bond Vision</b>	<b>totale</b>
<b>2019</b>	Q1	172	718	68	57	<b>1.015</b>
	Q2	153	666	65	33	<b>917</b>
	Q3	147	643	55	39	<b>884</b>
	Q4	141	644	62	38	<b>885</b>
<b>2020</b>	Q1	138	637	73	52	<b>900</b>
	Q2	136	575	77	43	<b>831</b>
	Q3	126	538	61	39	<b>764</b>
	Q4	125	516	55	25	<b>721</b>
<b>2021</b>	Q1	117	485	46	30	<b>678</b>
	Q2	118	458	50	36	<b>662</b>
	Q3	111	435	41	18	<b>605</b>
	Q4	113	445	46	25	<b>629</b>
<b>2022</b>	Q1	107	462	56	26	<b>651</b>
	Q2	102	445	70	23	<b>640</b>
	Q3	99	423	82	22	<b>626</b>
	Q4	99	431	88	19	<b>637</b>
<b>2023</b>	Q1	98	433	80	16	<b>627</b>
	Q2	97	439	70	14	<b>620</b>
	Q3	123	435	70	4	<b>632</b>
	Q4	132	457	72	3	<b>664</b>
<b>2024</b>	Q1	136	478	88	5	<b>707</b>
	Q2	147	499	80	1	<b>727</b>
	Q3	138	476	57	0	<b>671</b>
	Q4	151	506	78	5	<b>740</b>
<b>2025</b>	Q1	157	518	90	2	<b>767</b>
	Q2	165	525	72	5	<b>767</b>
	Q3					
	Q4					

Tav. 1.8 - Scambi di exchange traded fund, exchange traded commodity ed exchange traded note  
(miliardi di euro)

		ETF	ETC	ETN	totale
2019	Q1	23,9	3,2	1,3	28,4
	Q2	22,3	3,0	1,2	26,5
	Q3	20,5	4,6	1,4	26,4
	Q4	19,4	4,0	1,0	24,4
	<b>totale</b>	<b>86,1</b>	<b>14,8</b>	<b>4,9</b>	<b>105,8</b>
2020	Q1	34,6	6,0	3,1	43,7
	Q2	24,3	6,5	2,1	32,9
	Q3	18,7	5,3	2,1	26,1
	Q4	22,9	4,5	2,0	29,4
	<b>totale</b>	<b>100,5</b>	<b>22,3</b>	<b>9,3</b>	<b>132,1</b>
2021	Q1	28,3	5,0	2,2	35,5
	Q2	22,6	4,4	1,8	28,8
	Q3	19,4	4,5	1,7	25,6
	Q4	23,7	5,5	2,1	31,3
	<b>totale</b>	<b>93,9</b>	<b>19,3</b>	<b>7,8</b>	<b>121,1</b>
2022	Q1	30,0	6,9	3,4	40,4
	Q2	23,1	4,9	2,2	30,2
	Q3	19,3	3,6	1,9	24,8
	Q4	19,3	3,8	2,1	25,2
	<b>totale</b>	<b>91,7</b>	<b>19,2</b>	<b>9,6</b>	<b>120,6</b>
2023	Q1	19,6	3,7	2,3	25,6
	Q2	15,4	2,7	1,8	19,9
	Q3	14,1	2,5	1,7	18,3
	Q4	16,7	3,1	1,8	21,5
	<b>totale</b>	<b>65,7</b>	<b>12,1</b>	<b>7,5</b>	<b>85,3</b>
2024	Q1	18,5	3,0	1,8	23,3
	Q2	19,2	3,4	1,9	24,5
	Q3	21,0	2,8	2,1	25,9
	Q4	25,9	4,4	2,4	32,6
	<b>totale</b>	<b>84,6</b>	<b>13,6</b>	<b>8,2</b>	<b>106,4</b>
2025	Q1	31,8	4,0	2,8	38,7
	Q2	28,3	4,5	2,9	35,6
	Q3				
	Q4				
	<b>totale</b>	<b>60,1</b>	<b>8,5</b>	<b>5,7</b>	<b>74,3</b>

Tav. 1.9 - Scambi di fondi comuni  
(milioni di euro)

		nr. titoli su MIV	controvalore su MIV	nr. titoli su ATFund	controvalore su ATFund	totale nr. titoli	totale controvalore
2019	Q1	15	26	126	68	141	94
	Q2	15	40	128	44	143	84
	Q3	16	42	128	54	144	97
	Q4	16	40	116	47	132	88
	<b>totale</b>		<b>149</b>		<b>213</b>		<b>362</b>
2020	Q1	15	57	114	56	129	113
	Q2	15	20	105	15	120	36
	Q3	15	23	98	24	113	46
	Q4	15	14	98	23	113	37
	<b>totale</b>		<b>114</b>		<b>118</b>		<b>232</b>
2021	Q1	13	16	95	48	108	63
	Q2	13	13	96	31	109	43
	Q3	12	14	92	32	104	46
	Q4	12	21	87	33	99	55
	<b>totale</b>		<b>64</b>		<b>144</b>		<b>208</b>
2022	Q1	12	17	86	36	98	53
	Q2	12	13	86	33	98	46
	Q3	11	8	85	29	96	37
	Q4	11	8	84	56	95	64
	<b>totale</b>		<b>46</b>		<b>154</b>		<b>200</b>
2023	Q1	9	7	82	43	91	49
	Q2	9	7	82	32	91	38
	Q3	9	9	78	35	87	44
	Q4	9	21	78	53	87	74
	<b>totale</b>		<b>43</b>		<b>162</b>		<b>205</b>
2024	Q1	7	9	75	59	82	67
	Q2	7	9	75	39	82	48
	Q3	7	5	76	86	83	91
	Q4	7	10	74	33	81	43
	<b>totale</b>		<b>33</b>		<b>216</b>		<b>249</b>
2025	Q1	7	25	72	26	79	50
	Q2	6	6	72	21	78	26
	Q3						
	Q4						
	<b>totale</b>		<b>30</b>		<b>46</b>		<b>77</b>

**Tav. 1.10 - Scambi di strumenti derivati standardizzati**  
(controvalore nozionale in miliardi di euro)

		futures su indici <sup>1</sup>	futures su azioni <sup>2</sup>	futures su merci	opzioni su indice	opzioni su azioni	totale
<b>2019</b>	Q1	166,7	3,2	0,0	35,6	12,2	<b>217,7</b>
	Q2	188,7	5,6	0,0	42,1	11,5	<b>248,0</b>
	Q3	213,5	1,9	0,0	35,7	11,1	<b>262,1</b>
	Q4	203,3	1,6	0,0	42,0	12,1	<b>259,1</b>
	<b>totale</b>	<b>772,2</b>	<b>12,2</b>	<b>0,0</b>	<b>155,5</b>	<b>46,9</b>	<b>986,9</b>
<b>2020</b>	Q1	293,0	1,4	0,0	53,3	14,2	<b>361,9</b>
	Q2	123,4	0,6	0,0	20,6	5,9	<b>150,6</b>
	Q3	147,3	0,3	0,0	17,6	7,3	<b>172,5</b>
	Q4	152,6	0,4	0,0	25,4	8,1	<b>186,6</b>
	<b>totale</b>	<b>716,4</b>	<b>2,8</b>	<b>0,0</b>	<b>116,9</b>	<b>35,5</b>	<b>871,6</b>
<b>2021</b>	Q1	178,9	0,8	0,0	29,1	12,3	<b>221,1</b>
	Q2	161,0	0,9	0,0	25,5	12,5	<b>199,8</b>
	Q3	169,6	1,0	0,0	21,6	10,8	<b>203,0</b>
	Q4	167,6	0,6	0,0	22,9	14,3	<b>205,5</b>
	<b>totale</b>	<b>677,1</b>	<b>3,3</b>	<b>0,0</b>	<b>99,1</b>	<b>49,9</b>	<b>829,5</b>
<b>2022</b>	Q1	230,9	1,0	0,0	31,9	17,0	<b>280,8</b>
	Q2	183,0	1,0	0,0	22,9	12,7	<b>219,6</b>
	Q3	177,8	0,4	0,0	23,8	8,2	<b>210,2</b>
	Q4	167,9	0,7	0,0	23,1	10,9	<b>202,6</b>
	<b>totale</b>	<b>759,6</b>	<b>3,1</b>	<b>0,0</b>	<b>101,7</b>	<b>48,8</b>	<b>913,2</b>
<b>2023</b>	Q1	189,6	1,1	0,0	34,2	17,6	<b>242,6</b>
	Q2	174,7	0,7	0,0	21,7	15,5	<b>212,6</b>
	Q3	184,8	0,3	0,0	21,3	13,6	<b>220,0</b>
	Q4	192,9	0,5	0,0	27,7	14,0	<b>235,1</b>
	<b>totale</b>	<b>742,0</b>	<b>2,7</b>	<b>0,0</b>	<b>105,0</b>	<b>60,7</b>	<b>910,3</b>
<b>2024</b>	Q1	186,6	0,5	0,0	17,8	15,8	<b>220,7</b>
	Q2	207,4	0,8	0,0	20,7	14,3	<b>243,2</b>
	Q3	198,6	0,8	0,0	15,1	9,3	<b>223,7</b>
	Q4	193,5	1,1	0,0	10,1	8,8	<b>213,5</b>
	<b>totale</b>	<b>786,1</b>	<b>3,2</b>	<b>0,0</b>	<b>63,7</b>	<b>48,1</b>	<b>901,1</b>
<b>2025</b>	Q1	226,5	1,0	0,0	29,1	20,7	<b>277,3</b>
	Q2	240,4	0,9	0,0	30,3	22,5	<b>294,2</b>
	Q3						
	Q4						
	<b>totale</b>	<b>466,9</b>	<b>1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>59,5</b>	<b>43,2</b>	<b>571,5</b>

<sup>1</sup> Sono compresi i dati dei *minifuture*. <sup>2</sup> Sono compresi i dati dei *future* su azioni europee.

**Tav. 1.11 - Open interest su strumenti derivati**

(dati di fine periodo; numero posizioni aperte)

		futures su indici <sup>1</sup>	futures su azioni <sup>2</sup>	futures su merci	opzioni su indici	opzioni su azioni	totale
<b>2019</b>	Q1	115.242	569.481	168	279.506	4.584.818	<b>5.549.215</b>
	Q2	108.662	428.124	182	297.023	4.242.536	<b>5.076.527</b>
	Q3	133.398	354.892	216	329.940	4.520.976	<b>5.339.422</b>
	Q4	143.733	209.014	200	269.585	3.824.034	<b>4.446.566</b>
<b>2020</b>	Q1	83.966	162.309	115	350.368	4.644.167	<b>5.240.925</b>
	Q2	80.095	144.064	200	297.903	4.564.729	<b>5.086.991</b>
	Q3	84.595	189.436	75	298.280	4.937.171	<b>5.509.557</b>
	Q4	85.457	136.509	160	215.710	3.581.628	<b>4.019.464</b>
<b>2021</b>	Q1	103.380	229.508	105	261.601	4.687.216	<b>5.281.810</b>
	Q2	108.529	133.395	60	245.661	4.472.123	<b>4.959.768</b>
	Q3	124.798	369.037	45	227.493	5.002.905	<b>5.724.278</b>
	Q4	99.224	124.824	0	153.791	4.571.995	<b>4.949.834</b>
<b>2022</b>	Q1	104.645	220.884	0	228.477	5.805.427	<b>6.359.433</b>
	Q2	108.167	158.367	0	195.837	4.736.824	<b>5.199.195</b>
	Q3	126.626	129.576	0	221.423	5.260.201	<b>5.737.826</b>
	Q4	96.729	71.311	0	175.612	4.003.348	<b>4.347.000</b>
<b>2023</b>	Q1	116.874	96.218	0	256.415	5.045.859	<b>5.515.366</b>
	Q2	118.082	81.712	0	196.966	5.421.673	<b>5.818.433</b>
	Q3	122.682	31.821	0	232.539	5.495.936	<b>5.882.978</b>
	Q4	119.842	60.514	0	208.796	4.187.875	<b>4.577.027</b>
<b>2024</b>	Q1	153.465	47.429	0	210.676	5.211.733	<b>5.623.303</b>
	Q2	112.208	40.508	0	196.097	4.523.237	<b>4.872.050</b>
	Q3	133.893	109.895	0	228.424	4.782.234	<b>5.254.446</b>
	Q4	92.989	40.330	0	145.857	3.390.970	<b>3.670.146</b>
<b>2025</b>	Q1	137.454	84.321	0	213.239	5.346.272	<b>5.781.286</b>
	Q2	89.717	30.723	0	219.556	5.004.094	<b>5.344.090</b>
	Q3						
	Q4						

<sup>1</sup> Sono compresi i dati dei *minifuture*. <sup>2</sup> Sono compresi i dati dei *future* su azioni europee.

Tav. 1.12 – Scambi di *covered warrant* e *certificate*  
(milioni di euro)

		<i>covered warrant</i> su SeDeX	<i>certificate</i> su SeDeX	<i>covered warrant</i> su EuroTLX	<i>certificate</i> su EuroTLX	<b>totale</b>
2019	Q1	468	3.360	0	1.495	<b>5.322</b>
	Q2	468	3.852	0	2.064	<b>6.385</b>
	Q3	621	4.561	0	2.705	<b>7.887</b>
	Q4	628	4.410	2	2.768	<b>7.808</b>
	<b>totale</b>	<b>2.185</b>	<b>16.182</b>	<b>2</b>	<b>9.032</b>	<b>27.401</b>
2020	Q1	433	6.546	2	2.424	<b>9.405</b>
	Q2	189	3.337	0	983	<b>4.509</b>
	Q3	153	3.583	1	894	<b>4.630</b>
	Q4	303	4.523	6	1.727	<b>6.558</b>
	<b>totale</b>	<b>1.077</b>	<b>17.989</b>	<b>9</b>	<b>6.027</b>	<b>25.102</b>
2021	Q1	214	4.588	6	2.247	<b>7.056</b>
	Q2	164	4.036	4	2.191	<b>6.395</b>
	Q3	432	3.814	4	1.798	<b>6.047</b>
	Q4	1.206	3.629	2	1.786	<b>6.623</b>
	<b>totale</b>	<b>2.017</b>	<b>16.066</b>	<b>16</b>	<b>8.022</b>	<b>26.121</b>
2022	Q1	471	4.281	2	1.637	<b>6.391</b>
	Q2	241	2.613	1	1.090	<b>3.945</b>
	Q3	222	2.432	2	827	<b>3.482</b>
	Q4	191	2.269	3	1.118	<b>3.581</b>
	<b>totale</b>	<b>1.125</b>	<b>11.594</b>	<b>8</b>	<b>4.672</b>	<b>17.399</b>
2023	Q1	488	3.356	1	1.726	<b>5.571</b>
	Q2	284	2.857	1	1.476	<b>4.618</b>
	Q3	304	3.050	1	1.432	<b>4.786</b>
	Q4	125	3.111	1	1.700	<b>4.937</b>
	<b>totale</b>	<b>1.201</b>	<b>12.373</b>	<b>4</b>	<b>6.334</b>	<b>19.912</b>
2024	Q1	215	4.659	3	2.278	<b>7.154</b>
	Q2	230	5.134	6	2.164	<b>7.534</b>
	Q3	197	4.550	3	1.841	<b>6.591</b>
	Q4	212	4.492	5	2.605	<b>7.313</b>
	<b>totale</b>	<b>853</b>	<b>18.835</b>	<b>16</b>	<b>8.887</b>	<b>28.592</b>
2025	Q1	272	6.038	2	2.643	<b>8.955</b>
	Q2	258	5.613	5	2.561	<b>8.438</b>
	Q3					
	Q4					
	<b>totale</b>	<b>530</b>	<b>11.651</b>	<b>7</b>	<b>5.205</b>	<b>17.393</b>

**Tav. 1.13 - Posizioni nette corte su azioni di società quotate su mercati regolamentati o negoziate su MTF italiani <sup>(1)</sup>**

(dati di fine periodo; milioni di euro)

	PNC su azioni		% su capitalizzazione totale		totale PNC su azioni di società finanziarie	% su capitalizz. totale società finanziarie	
	società vigilate	di cui società italiane	società vigilate	di cui società italiane			
<b>2019</b>	Q1	7.532	6.509	1,2%	1,3%	<b>2.376</b>	1,5%
	Q2	7.066	6.265	1,2%	1,3%	<b>2.431</b>	1,6%
	Q3	9.345	8.784	1,5%	1,7%	<b>2.242</b>	1,4%
	Q4	5.987	5.716	0,9%	1,0%	<b>1.749</b>	1,0%
<b>2020</b>	Q1	5.468	4.948	1,1%	1,2%	<b>1.452</b>	1,3%
	Q2	4.418	3.812	0,8%	0,8%	<b>1.154</b>	0,9%
	Q3	5.525	4.546	1,0%	1,0%	<b>1.095</b>	0,8%
	Q4	5.048	4.119	0,8%	0,8%	<b>818</b>	0,6%
<b>2021</b>	Q1	3.255	2.568	0,5%	0,5%	<b>480</b>	0,3%
	Q2	3.406	3.053	0,5%	0,6%	<b>602</b>	0,3%
	Q3	3.164	2.901	0,4%	0,5%	<b>593</b>	0,3%
	Q4	3.744	3.560	0,5%	0,6%	<b>664</b>	0,3%
<b>2022</b>	Q1	6.088	5.094	0,8%	0,9%	<b>1.191</b>	0,7%
	Q2	6.231	4.922	1,0%	1,0%	<b>1.624</b>	1,1%
	Q3	6.648	5.270	1,1%	1,2%	<b>2.102</b>	1,5%
	Q4	5.671	4.777	0,9%	1,0%	<b>1.811</b>	1,1%
<b>2023</b>	Q1	6.910	5.862	0,9%	1,1%	<b>1.986</b>	1,1%
	Q2	6.395	5.327	0,8%	1,0%	<b>1.904</b>	1,0%
	Q3	6.300	4.565	0,9%	0,8%	<b>1.748</b>	0,9%
	Q4	6.639	4.937	0,8%	0,8%	<b>1.619</b>	0,8%
<b>2024</b>	Q1	7.351	5.844	0,8%	0,9%	<b>1.667</b>	0,6%
	Q2	8.602	6.504	1,0%	1,0%	<b>1.743</b>	0,7%
	Q3	8.564	6.238	1,0%	0,9%	<b>1.528</b>	0,5%
	Q4	9.955	7.635	1,2%	1,2%	<b>2.176</b>	0,8%
<b>2025</b>	Q1	11.106	8.251	1,2%	1,1%	<b>2.615</b>	0,7%
	Q2	12.504	9.564	1,3%	1,2%	<b>3.401</b>	0,9%
	Q3						
	Q4						

<sup>1</sup> I dati riguardano le azioni di società italiane ed estere quotate su mercati regolamentati italiani o con azioni ammesse alle negoziazioni su sistemi multilaterali di negoziazione italiani per le quali la Consob è l'Autorità nazionale competente ai sensi dell'articolo 4 del regolamento MAR e dell'articolo 27 del regolamento MiFIR.

Tav. 1.14 - Mancate consegne (*fail*) in fase di liquidazione di azioni di società quotate su mercati regolamentati garantite da Euronext Clearing <sup>(1)</sup>

(milioni di euro)

		controvalore in <i>fail</i>		percentuale in <i>fail</i>		numero di <i>fail</i>	
		società vigilate	di cui società italiane	società vigilate	di cui società italiane	società vigilate	di cui società italiane
2019	Q1	1.588	1.230	1,2%	1,1%	4.269	3.804
	Q2	2.264	1.762	1,7%	1,6%	6.284	5.724
	Q3	2.236	1.734	1,6%	1,5%	6.187	5.590
	Q4	2.000	1.574	1,4%	1,4%	5.880	5.273
	<b>totale</b>	<b>8.087</b>	<b>6.299</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,4%</b>	<b>22.620</b>	<b>20.391</b>
2020	Q1	3.060	2.364	1,5%	1,4%	6.937	6.231
	Q2	1.924	1.506	1,4%	1,3%	5.272	4.695
	Q3	1.391	940	1,2%	1,0%	5.585	5.037
	Q4	1.650	1.261	1,2%	1,1%	5.705	5.162
	<b>totale</b>	<b>8.025</b>	<b>6.071</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>23.499</b>	<b>21.125</b>
2021	Q1	2.798	1.571	1,8%	1,2%	5.488	4.869
	Q2	2.760	1.856	1,9%	1,6%	6.726	6.066
	Q3	2.217	1.282	1,6%	1,2%	6.226	5.585
	Q4	2.823	1.818	1,8%	1,5%	7.050	6.310
	<b>totale</b>	<b>10.597</b>	<b>6.527</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>25.490</b>	<b>22.830</b>
2022	Q1	3.097	1.937	1,6%	1,3%	6.900	5.909
	Q2	2.664	1.738	2,0%	1,7%	6.547	5.625
	Q3	1.697	1.114	1,5%	1,3%	5.412	4.646
	Q4	1.742	1.059	1,5%	1,2%	4.570	3.867
	<b>totale</b>	<b>9.199</b>	<b>5.847</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,4%</b>	<b>23.429</b>	<b>20.047</b>
2023	Q1	1.800	1.107	1,1%	0,9%	3.453	2.976
	Q2	1.406	614	1,1%	0,6%	3.871	3.256
	Q3	1.119	580	0,8%	0,6%	3.671	3.153
	Q4	1.033	622	0,7%	0,6%	3.314	2.827
	<b>totale</b>	<b>5.358</b>	<b>2.923</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,7%</b>	<b>14.309</b>	<b>12.212</b>
2024	Q1	1.148	750	0,7%	0,6%	3.690	3.167
	Q2	1.273	879	0,7%	0,6%	3.805	3.338
	Q3	792	491	0,5%	0,4%	3.261	2.779
	Q4	1.183	749	0,7%	0,6%	3.530	3.114
	<b>totale</b>	<b>4.396</b>	<b>2.869</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,5%</b>	<b>14.286</b>	<b>12.398</b>
2025	Q1	1.862	1.132	0,8%	0,6%	4.464	3.912
	Q2	2.091	1.583	1,0%	0,9%	5.673	5.002
	Q3						
	Q4						
	<b>totale</b>	<b>3.953</b>	<b>2.715</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,8%</b>	<b>10.137</b>	<b>8.914</b>

<sup>1</sup> I dati riguardano le azioni di società italiane ed estere quotate su mercati regolamentati italiani per le quali la Consob è l'Autorità nazionale competente ai sensi dell'articolo 4 del regolamento MAR e dell'articolo 27 del regolamento MiFIR.

**Tav. 1.15 - Margini costituiti dagli aderenti al sistema di Euronext Clearing**  
(dati di fine periodo; milioni di euro)

		<b>margini</b>	<b>copertura con titoli</b>	<b>copertura con contante</b>	<b>numero aderenti</b>
<b>2019</b>	Q1	13.594	1.642	11.952	177
	Q2	12.884	1.642	11.241	184
	Q3	12.831	1.335	11.496	184
	Q4	10.863	1.188	9.675	183
<b>2020</b>	Q1	14.507	1.603	12.905	181
	Q2	12.920	1.212	11.709	171
	Q3	11.445	1.342	10.102	171
	Q4	9.796	748	9.048	171
<b>2021</b>	Q1	11.544	1.010	10.534	167
	Q2	12.382	1.239	11.143	166
	Q3	13.994	1.412	12.582	164
	Q4	12.481	798	11.683	162
<b>2022</b>	Q1	15.674	1.283	14.391	160
	Q2	16.549	1.004	15.544	159
	Q3	16.310	973	15.337	161
	Q4	17.366	626	16.740	161
<b>2023</b>	Q1	19.256	1.628	17.628	160
	Q2	17.570	1.655	15.915	162
	Q3	17.563	1.580	15.982	161
	Q4	15.007	977	14.030	161
<b>2024</b>	Q1	15.762	1.231	14.531	161
	Q2	14.027	1.112	12.915	155
	Q3	15.961	1.231	14.730	152
	Q4	13.705	1.075	12.630	149
<b>2025</b>	Q1	15.698	1.559	14.140	149
	Q2	12.907	1.376	11.531	147
	Q3				
	Q4				



# I servizi di investimento e la gestione del risparmio



## Tavole

2.1	Strumenti finanziari detenuti in custodia o amministrazione per conto della clientela e per la gestione del risparmio	34
2.2	Strumenti finanziari detenuti in custodia o amministrazione per conto della clientela	35
2.3	Strumenti finanziari collocati alla clientela	36
2.4	Prodotti assicurativi a contenuto finanziario distribuiti in Italia	37
2.5	Strumenti finanziari negoziati in conto proprio	38
2.6	Strumenti finanziari negoziati per conto della clientela	39
2.7	Strumenti finanziari nella ricezione e trasmissione di ordini	40
2.8	Risparmio gestito - dati complessivi	41
2.9	Risparmio gestito - gestioni di patrimoni mobiliari su base individuale istituite in Italia	42
2.10	Risparmio gestito - Oicr aperti di diritto italiano e di diritto estero istituiti da Sgr italiane	43
2.11	Raccolta netta degli Oicr aperti collocati in Italia per stile di gestione	44
2.12	Patrimonio gestito degli Oicr aperti collocati in Italia per stile di gestione	45
2.13	Risparmio gestito - Oicr chiusi di diritto italiano	46
2.14	Risparmio gestito - fondi pensione e altre forme pensionistiche	47
2.15	Bilanci delle Sgr - stato patrimoniale	48
2.16	Bilanci delle Sgr - conto economico	48
2.17	Bilanci delle Sgr - prospetto della redditività complessiva	49
2.18	Bilanci delle Sim - stato patrimoniale	50
2.19	Bilanci delle Sim - conto economico	50
2.20	Bilanci delle Sim - prospetto della redditività complessiva	51

## Figure

2.1	Strumenti finanziari detenuti in custodia o amministrazione per conto della clientela e per la gestione del risparmio	52
2.2	Controvalore dei servizi di investimento	52
2.3	Patrimonio gestito per tipologia	53
2.4	Raccolta netta degli Oicr aperti e collocati in Italia per stile di gestione	53
2.5	Cost to Income e Net Profit Margin per le Sgr	54
2.6	Cost to Income e Net Profit Margin per le Sim	54

## L'intermediazione finanziaria nel primo semestre 2025

A fine giugno 2025, il controvalore degli strumenti finanziari detenuti presso intermediari vigilati, nell'ambito dei servizi di investimento e gestione del risparmio, ha raggiunto i 4.220 miliardi di euro, registrando un aumento del 3,7% rispetto al dato di fine 2024. L'incremento è stato trainato soprattutto dalla crescita dei titoli di capitale italiani (+6,2%), dei titoli di Stato italiani (+3,2%) e degli OICR (+3%).

I volumi di attività relativi alla prestazione di servizi di investimento sono complessivamente cresciuti nel corso del primo semestre 2025 (collocamento di strumenti finanziari è salito del 11,8%, la negoziazione in conto proprio del 24,8%, l'esecuzione ordini del 6,8%) ad eccezione della ricezione e trasmissione di ordini che ha registrato una lieve flessione del 3% rispetto al primo semestre del 2024. Anche i premi lordi derivanti dal collocamento di prodotti assicurativi a contenuto prevalentemente finanziario, distribuiti in Italia da intermediari vigilati, hanno segnato una forte crescita (+24,2%), dovuta all'aumento delle polizze *unit linked* (+26,1%).

Il patrimonio gestito da intermediari vigilati si è attestato, a fine giugno 2025, a 1.641 miliardi di euro, con un incremento dell'1,2% rispetto al dato di fine 2024. Tale crescita è stata sostenuta principalmente dalle gestioni patrimoniali individuali (+1,4%), che rappresentano il 65,4% del totale e dagli Oicr aperti di diritto italiano (+1,7%).

Nel primo semestre 2025 la raccolta netta degli Oicr aperti di diritto italiano è risultata positiva per circa 8,6 miliardi di euro, trainata dai fondi di tipo obbligazionario (+10,6 miliardi di euro) e da quelli monetari (+1,9 miliardi di euro) che hanno ampiamente controbilanciato i deflussi dai fondi azionari, flessibili e speculativi.

I dati contabili delle Sgr, a fine giugno 2025, evidenziano un utile netto aggregato di circa 823 milioni di euro, con un decremento di 31 milioni rispetto a fine giugno 2024. Si è registrata una crescita delle commissioni nette di circa 85 milioni di euro ma tale crescita non è riuscita a compensare l'incremento dei costi operativi (41,1 milioni di euro) e delle imposte (9,3 milioni di euro) e la diminuzione degli utili da partecipazioni (30 milioni di euro).

Nonostante il lieve calo dell'utile, gli indici di bilancio delle Sgr continuano a delineare un quadro complessivamente solido. Il *Cost to Income Ratio*, indicatore dell'efficienza operativa, si è stabilizzato intorno al 45%, segnando un moderato incremento rispetto ai minimi del 2021. Al contempo, il Margine di Profitto Netto, parametro chiave della redditività, si conferma su livelli elevati, prossimi al 40%. La correlazione inversa tra i due indicatori conferma che il recente incremento dei costi operativi ha contenuto, ma non compromesso, la redditività del settore, che resta strutturalmente forte.

Le Sim hanno riportato un utile netto di 54,4 milioni di euro, in calo di circa 7 milioni di euro rispetto a fine giugno 2024, a causa dell'aumento dei costi operativi (19,3 milioni di euro) e del decremento delle commissioni nette (1,6 milioni di euro) che hanno superato l'aumento del risultato netto dell'attività di negoziazione (14,9 milioni di euro).

Il profilo di efficienza operativa e redditività delle Sim, come evidenziato dagli indici di bilancio, presenta una maggiore variabilità e risulta meno favorevole rispetto alle Sgr. Il *Cost to Income Ratio* è tornato a salire negli ultimi anni, attestandosi intorno al 70%, mentre il Margine di Profitto Netto si è progressivamente ridotto fino a circa il 22%. Anche qui emerge la dinamica opposta tra efficienza e redditività: l'aumento dei costi operativi ha inciso negativamente sui margini, evidenziando una minore capacità di contenimento dei costi rispetto al periodo di maggiore equilibrio osservato prima del 2020.

## Financial intermediation in the first half of 2025

At the end of June 2025, the value of financial instruments held by supervised intermediaries, in the context of investment and asset management services, reached 4,220 billion euros, an increase of 3.7% compared to the figure at the end of 2024. The increase was mainly driven by growth in Italian equity securities (+6.2%), Italian bonds (+3.2%) and UCITs (+3%).

The volumes of activity relating to the provision of investment services grew overall during the first half of 2025 (placement of financial instruments rose by 11.8%, proprietary trading by 24.8%, order execution by 6.8%), except for order reception and transmission, which recorded a slight decline of 3% compared to the first half of 2024. Gross premiums from the placement of insurance products with a predominantly financial content, distributed in Italy by supervised intermediaries, also recorded strong growth (+24.2%), due to the increase in unit-linked policies (+26.1%).

At the end of June 2025, assets under management by supervised intermediaries stood at 1,641 billion euros, up 1.2% on the end of 2024. This growth was mainly driven by individual asset management (+1.4%), which accounts for 65.4% of the total, and Italian open-ended UCITs (+1.7%).

In the first half of 2025, net inflows into Italian open-ended UCITs were positive by approximately 8.6 billion euros, driven by bond funds (+10.6 billion euros) and money market funds (+1.9 billion euros), which largely offset outflows from equity, flexible and speculative funds.

The accounting data of asset management companies at the end of June 2025 show an aggregate net profit of approximately 823 million euros, down 31 million euros compared to the end of June 2024. Net commissions grew by approximately 85 million euros, but this growth was not enough to offset the increase in operating costs (41.1 million euros) and taxes (9.3 million euros) and the decrease in income from participations (30 million euros).

Despite the slight decline in profits, the financial ratios of asset management companies continue to paint a generally solid picture. The Cost-to-Income Ratio, an indicator of operating efficiency, stabilised at around 45%, marking a moderate increase from the lows of 2021. At the same time, the Net Profit Margin, a key profitability parameter, remained at high levels, close to 40%. The inverse correlation between the two indicators confirms that the recent increase in operating costs has contained, but not compromised, the sector's profitability, which remains structurally strong.

Investment companies reported net profits of 54.4 million euros, down by approximately 7 million euros compared to the end of June 2024, due to higher operating costs (19.3 million euros) and lower net commissions (1.6 million euros), which exceeded the increase in net trading income (14.9 million euros).

The operational efficiency and profitability profile of investment companies, as highlighted by the financial statement indices, shows greater variability and is less favourable than that of asset management companies. The Cost-to-Income Ratio has risen again in recent years, settling at around 70%, while the Net Profit Margin has gradually fallen to around 22%. Here too, the opposite dynamic between efficiency and profitability emerges: the increase in operating costs has had a negative impact on margins, highlighting a lower capacity to contain costs compared to the period of greater balance observed before 2020.

## Tavole

**Tav. 2.1 - Strumenti finanziari detenuti in custodia o amministrazione per conto della clientela e per la gestione del risparmio**  
(dati di fine periodo; miliardi di euro)

		Oicr	strumenti derivati	titoli di capitale italiani	titoli di capitale esteri	titoli di stato esteri e di agenzie internazionali	titoli di stato italiani	obbligazioni di imprese finanziarie	obbligazioni di imprese non finanziarie	altri titoli	totale
<b>2019</b>	Q1	877,7	29,1	321,5	104,5	182,3	798,1	338,3	130,7	23,0	<b>2805,1</b>
	Q2	894,6	27,8	320,3	107,0	194,2	816,9	332,9	132,5	20,7	<b>2846,8</b>
	Q3	919,5	22,2	330,1	109,9	209,3	853,2	335,0	135,7	21,6	<b>2936,5</b>
	Q4	958,4	26,0	298,1	111,4	198,3	812,6	313,7	136,1	52,6	<b>2907,2</b>
<b>2020</b>	Q1	846,1	17,6	232,7	106,2	191,5	789,0	293,5	123,2	18,1	<b>2617,8</b>
	Q2	940,2	27,4	269,0	120,9	202,7	830,4	305,1	133,9	18,1	<b>2847,7</b>
	Q3	956,0	28,8	260,3	124,1	213,3	837,9	301,3	139,8	21,2	<b>2882,7</b>
	Q4	996,8	37,1	276,1	140,5	219,0	851,8	299,9	141,1	20,6	<b>2982,9</b>
<b>2021</b>	Q1	1.035,3	39,2	336,5	160,7	216,0	846,5	290,3	140,4	23,1	<b>3088,0</b>
	Q2	1.084,2	34,9	354,9	171,0	210,5	829,1	279,9	137,8	24,8	<b>3127,0</b>
	Q3	1.237,8	38,6	352,3	179,9	223,3	815,4	279,2	138,3	22,9	<b>3287,7</b>
	Q4	1.315,6	39,7	367,7	194,3	216,5	800,3	273,8	134,9	22,5	<b>3365,4</b>
<b>2022</b>	Q1	1.336,9	39,7	344,6	200,2	219,7	784,5	289,2	134,7	23,7	<b>3373,1</b>
	Q2	1.239,9	54,8	319,0	182,1	203,3	734,9	278,3	125,0	14,7	<b>3152,0</b>
	Q3	1.210,8	66,4	295,9	180,2	202,0	696,3	273,7	123,3	15,0	<b>3063,6</b>
	Q4	1.210,3	77,7	346,7	194,1	209,4	730,2	285,6	126,0	13,6	<b>3193,6</b>
<b>2023</b>	Q1	1.179,6	65,6	343,2	195,0	219,1	876,9	339,5	129,8	14,8	<b>3363,5</b>
	Q2	1.182,1	66,6	348,4	201,5	230,0	926,3	427,7	128,8	14,2	<b>3525,5</b>
	Q3	1.174,0	81,4	342,4	212,8	257,4	1.086,4	553,8	135,1	16,8	<b>3860,1</b>
	Q4	1.246,9	53,6	355,6	200,0	281,0	1.148,2	476,5	140,7	18,1	<b>3920,7</b>
<b>2024</b>	Q1	1.265,8	87,9	386,9	211,8	261,5	1.039,7	371,9	137,4	18,5	3781,4
	Q2	1.299,9	89,2	381,4	206,0	269,2	1.045,9	370,2	138,9	17,9	3818,8
	Q3	1.341,6	92,7	397,8	207,3	285,1	1.085,4	378,1	143,6	19,5	3951,0
	Q4	1.390,2	102,8	434,7	221,6	286,4	1.078,5	385,8	146,3	21,6	4067,9
<b>2025</b>	Q1	1.392,8	108,5	444,4	213,1	292,7	1.090,8	391,8	148,9	21,3	4104,1
	Q2	1.431,8	111,8	461,5	227,0	298,0	1.113,5	401,0	153,2	22,5	4220,3
	Q3										
	Q4										

**Tav. 2.2 - Strumenti finanziari detenuti in custodia o amministrazione per conto della clientela**  
(dati di fine periodo; miliardi di euro)

		Oicr	strumenti derivati	titoli di capitale italiani	titoli di capitale esteri	titoli di stato esteri e di agenzie internazionali	titoli di stato italiani	obbligazioni di imprese finanziarie	obbligazioni di imprese non finanziarie	altri titoli	totale
<b>2019</b>	Q1	629,2	33,2	301,3	58,1	64,6	507,4	208,5	41,4	22,3	<b>1865,9</b>
	Q2	642,1	31,5	300,4	59,5	66,3	517,4	203,3	41,7	20,1	<b>1882,2</b>
	Q3	658,1	29,4	309,9	60,8	72,4	526,5	204,4	43,7	21,0	<b>1926,2</b>
	Q4	685,2	31,5	277,7	60,5	70,2	500,4	195,7	47,5	52,1	<b>1920,6</b>
<b>2020</b>	Q1	592,5	23,6	213,8	60,5	66,3	480,6	178,7	39,4	17,7	<b>1673,2</b>
	Q2	665,8	34,5	249,5	72,6	72,8	511,9	185,8	47,0	17,6	<b>1857,6</b>
	Q3	672,8	37,0	240,9	76,3	73,4	509,7	181,4	50,8	20,7	<b>1863,1</b>
	Q4	719,3	45,2	256,5	88,3	73,5	513,1	181,0	49,5	20,2	<b>1946,7</b>
<b>2021</b>	Q1	748,1	44,1	307,1	112,9	74,5	505,5	172,6	48,8	21,7	<b>2035,2</b>
	Q2	786,0	40,3	326,7	121,4	69,1	495,2	163,5	46,5	22,6	<b>2071,3</b>
	Q3	930,2	43,8	323,8	129,0	79,4	489,5	163,2	46,7	20,6	<b>2226,1</b>
	Q4	996,5	45,6	345,1	135,1	66,2	477,1	156,0	43,2	21,8	<b>2286,5</b>
<b>2022</b>	Q1	951,6	40,6	321,9	132,1	66,9	462,4	164,8	42,4	22,7	<b>2205,5</b>
	Q2	879,6	51,7	297,0	116,9	64,0	442,9	162,5	40,9	13,5	<b>2069,0</b>
	Q3	858,8	61,9	274,6	116,1	67,2	424,1	159,9	41,5	14,0	<b>2018,1</b>
	Q4	853,2	72,2	322,7	125,9	66,8	464,1	170,0	44,7	12,5	<b>2132,1</b>
<b>2023</b>	Q1	883,9	76,4	318,9	131,6	72,6	532,7	176,6	48,6	13,7	<b>2254,9</b>
	Q2	888,7	77,1	325,2	137,2	78,2	583,4	177,6	47,0	13,2	<b>2327,5</b>
	Q3	886,1	113,3	318,5	140,6	84,0	606,4	194,5	49,0	15,4	<b>2407,8</b>
	Q4	918,8	86,5	331,6	120,9	95,6	669,2	204,8	52,1	16,7	<b>2496,1</b>
<b>2024</b>	Q1	938,3	95,7	363,7	132,4	102,1	707,1	211,2	52,9	17,8	<b>2621,2</b>
	Q2	975,8	96,3	358,5	129,0	107,7	720,6	209,9	53,1	17,4	<b>2668,4</b>
	Q3	1.005,2	101,2	374,2	132,5	114,8	749,4	215,0	55,7	18,9	<b>2766,8</b>
	Q4	1.047,7	111,0	411,7	142,7	118,0	747,3	222,5	58,0	21,1	<b>2879,9</b>
<b>2025</b>	Q1	1.055,3	118,6	420,3	135,4	119,6	758,2	224,7	58,0	20,5	<b>2910,5</b>
	Q2	1.088,9	120,1	438,8	150,4	120,9	770,6	230,4	59,9	20,6	<b>3000,6</b>
	Q3										
	Q4										

**Tav. 2.3 - Strumenti finanziari collocati alla clientela**  
 (miliardi di euro)

		Oicr	strumenti derivati	titoli di capitale italiani	titoli di capitale esteri	titoli di stato esteri e di agenzie internazionali	titoli di stato italiani	obbligazioni di imprese finanziarie	obbligazioni di imprese non finanziarie	altri titoli	totale
<b>2019</b>	Q1	49,9	6,4	0,1	0,0	2,1	17,6	12,1	1,6	0,5	<b>90,3</b>
	Q2	56,4	4,9	0,2	0,0	2,7	15,0	8,5	1,0	0,5	<b>89,1</b>
	Q3	53,6	3,4	0,0	0,0	0,8	15,6	7,2	1,0	0,5	<b>82,1</b>
	Q4	57,3	3,5	0,1	-	1,2	18,3	8,5	3,4	0,7	<b>93,0</b>
	<b>totale</b>	<b>217,2</b>	<b>18,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>6,8</b>	<b>66,5</b>	<b>36,2</b>	<b>6,9</b>	<b>2,2</b>	<b>354,5</b>
<b>2020</b>	Q1	63,3	4,1	0,0	-	2,4	26,4	6,6	2,3	0,8	<b>106,0</b>
	Q2	47,2	5,7	0,0	-	3,2	35,8	6,6	4,3	0,3	<b>103,3</b>
	Q3	36,8	2,9	0,0	0,0	1,2	24,2	3,3	1,6	0,3	<b>70,5</b>
	Q4	71,8	2,3	0,3	0,3	2,1	18,9	5,0	1,7	0,5	<b>102,9</b>
	<b>totale</b>	<b>219,1</b>	<b>15,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>9,0</b>	<b>105,3</b>	<b>21,6</b>	<b>9,9</b>	<b>1,9</b>	<b>382,6</b>
<b>2021</b>	Q1	83,7	2,7	0,4	0,0	4,5	17,4	6,2	3,3	0,7	<b>119,1</b>
	Q2	79,5	3,1	1,7	0,0	8,0	25,6	5,4	2,1	1,3	<b>126,8</b>
	Q3	64,2	2,4	0,1	0,0	3,4	12,7	3,7	2,2	0,3	<b>88,8</b>
	Q4	72,6	2,9	0,2	0,3	1,4	9,3	5,0	2,7	0,4	<b>94,8</b>
	<b>totale</b>	<b>300,1</b>	<b>11,1</b>	<b>2,4</b>	<b>0,3</b>	<b>17,3</b>	<b>65,0</b>	<b>20,3</b>	<b>10,2</b>	<b>2,6</b>	<b>429,4</b>
<b>2022</b>	Q1	71,0	4,8	0,6	0,1	6,2	20,9	8,0	1,9	0,3	<b>113,9</b>
	Q2	51,4	5,2	0,3	0,1	2,3	20,2	7,4	1,3	0,4	<b>88,6</b>
	Q3	38,0	5,1	0,1	0,0	2,7	10,6	8,9	1,0	0,3	<b>66,7</b>
	Q4	51,2	4,7	0,8	0,1	1,0	23,7	11,1	1,2	0,4	<b>94,3</b>
	<b>totale</b>	<b>211,6</b>	<b>19,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>12,3</b>	<b>75,3</b>	<b>35,4</b>	<b>5,5</b>	<b>1,5</b>	<b>363,5</b>
<b>2023</b>	Q1	49,3	7,1	0,2	0,0	4,2	27,8	10,8	6,1	0,2	<b>105,7</b>
	Q2	49,8	6,5	0,5	0,2	1,7	38,4	12,2	3,4	0,5	<b>113,0</b>
	Q3	68,9	7,1	0,0	0,0	0,4	18,3	8,6	1,9	0,0	<b>105,3</b>
	Q4	50,4	8,7	0,0	0,1	0,9	35,2	8,9	1,5	0,1	<b>105,8</b>
	<b>totale</b>	<b>218,4</b>	<b>29,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>7,2</b>	<b>119,7</b>	<b>40,4</b>	<b>12,9</b>	<b>0,9</b>	<b>429,9</b>
<b>2024</b>	Q1	70,3	7,8	0,0	0,0	5,1	40,7	15,6	4,3	0,0	<b>143,7</b>
	Q2	70,4	8,4	0,5	0,2	1,0	30,5	11,3	4,3	0,0	<b>126,6</b>
	Q3	58,1	7,2	0,1	0,1	1,9	18,0	8,5	3,1	0,2	<b>97,1</b>
	Q4	73,4	5,5	0,1	0,1	0,5	19,5	4,6	1,9	0,3	<b>105,9</b>
	<b>totale</b>	<b>272,1</b>	<b>28,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>8,6</b>	<b>108,7</b>	<b>39,9</b>	<b>13,6</b>	<b>0,6</b>	<b>473,3</b>
<b>2025</b>	Q1	80,7	9,0	0,1	0,2	5,9	54,6	10,1	5,0	0,9	<b>166,4</b>
	Q2	69,3	10,9	0,0	0,2	5,3	33,2	11,2	4,6	1,2	<b>135,9</b>
	Q3										
	Q4										
	<b>totale</b>	<b>150,0</b>	<b>19,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>11,2</b>	<b>87,7</b>	<b>21,3</b>	<b>9,5</b>	<b>2,2</b>	<b>302,3</b>

Tav. 2.4 - Prodotti assicurativi a contenuto finanziario distribuiti in Italia  
(miliardi di euro)

		<i>index linked</i>	<i>unit linked</i>	prodotti a capitalizzazione	<b>totale</b>
2019	H1	-	20,3	1,7	22,0
	H2	..	23,1	1,4	24,5
	<b>totale</b>	..	<b>43,5</b>	<b>3,0</b>	<b>46,5</b>
2020	H1	..	18,1	1,1	19,2
	H2	-	22,8	1,1	23,9
	<b>totale</b>	..	<b>40,9</b>	<b>2,2</b>	<b>43,1</b>
2021	H1	-	27,6	0,9	28,5
	H2	..	23,6	1,0	24,6
	<b>totale</b>	..	<b>51,2</b>	<b>2,0</b>	<b>53,2</b>
2022	H1	..	23,6	0,9	24,5
	H2	-	14,4	0,8	15,2
	<b>totale</b>	..	<b>37,9</b>	<b>1,8</b>	<b>39,7</b>
2023	H1	-	12,6	0,6	13,2
	H2	-	12,2	0,3	12,5
	<b>totale</b>	-	<b>24,9</b>	<b>0,8</b>	<b>25,7</b>
2024	H1	-	17,1	0,6	17,7
	H2	-	16,2	0,3	16,4
	<b>totale</b>	-	<b>33,2</b>	<b>0,9</b>	<b>34,1</b>
2025	H1	-	21,5	0,4	21,9
	H2	-	-	-	-
	<b>totale</b>	-	<b>21,5</b>	<b>0,4</b>	<b>21,9</b>

**Tav. 2.5 - Strumenti finanziari negoziati in conto proprio**  
 (miliardi di euro)

		Oicr	strumenti derivati <sup>1</sup>	titoli di capitale italiani	titoli di capitale esteri	titoli di stato esteri e di agenzie internazionali	titoli di stato italiani	obbligazioni di imprese finanziarie	obbligazioni di imprese non finanziarie	altri titoli	totale <sup>2</sup>
<b>2019</b>	Q1	2,9	547,8	4,6	9,1	36,6	135,7	57,3	68,8	0,0	<b>315,0</b>
	Q2	2,8	504,1	4,2	10,6	39,0	102,8	51,2	90,5	0,0	<b>301,0</b>
	Q3	3,3	410,8	4,3	9,8	35,3	120,4	46,0	62,2	0,0	<b>281,4</b>
	Q4	3,8	416,7	4,0	9,8	27,1	101,8	56,9	54,2	0,0	<b>257,6</b>
	<b>totale</b>	<b>12,9</b>	<b>1.879,5</b>	<b>17,1</b>	<b>39,3</b>	<b>138,0</b>	<b>460,7</b>	<b>211,4</b>	<b>275,6</b>	<b>0,0</b>	<b>1.155,0</b>
<b>2020</b>	Q1	5,2	595,4	5,9	14,3	41,0	148,8	60,7	240,0	0,0	<b>516,0</b>
	Q2	3,4	800,7	4,3	12,6	45,3	200,8	48,2	78,8	0,0	<b>393,6</b>
	Q3	3,1	581,2	4,1	11,6	26,0	162,8	13,3	23,2	0,0	<b>244,2</b>
	Q4	3,7	485,6	4,4	11,0	32,2	175,9	13,0	11,8	0,0	<b>252,0</b>
	<b>totale</b>	<b>15,4</b>	<b>2.462,8</b>	<b>18,7</b>	<b>49,6</b>	<b>144,6</b>	<b>688,4</b>	<b>135,2</b>	<b>353,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1.405,8</b>
<b>2021</b>	Q1	4,0	549,7	4,6	12,7	37,0	176,9	13,8	26,7	0,0	<b>275,7</b>
	Q2	2,3	514,3	4,3	11,6	29,1	194,5	11,5	82,6	0,0	<b>336,0</b>
	Q3	2,1	341,0	4,2	11,1	22,7	191,9	9,5	79,1	0,0	<b>320,6</b>
	Q4	1,8	647,9	4,5	12,9	29,8	191,7	10,9	39,9	0,5	<b>292,1</b>
	<b>totale</b>	<b>10,3</b>	<b>2.052,9</b>	<b>17,6</b>	<b>48,3</b>	<b>118,6</b>	<b>755,0</b>	<b>45,7</b>	<b>228,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1.224,3</b>
<b>2022</b>	Q1	2,8	607,3	5,8	13,5	31,8	190,0	13,3	56,2	0,0	<b>313,4</b>
	Q2	2,3	626,6	4,1	10,1	22,8	179,5	9,0	7,5	0,2	<b>235,5</b>
	Q3	2,7	613,7	4,1	7,1	18,7	141,9	7,8	7,7	0,0	<b>190,0</b>
	Q4	2,9	539,3	4,9	6,8	18,6	122,7	8,0	7,2	0,0	<b>171,1</b>
	<b>totale</b>	<b>10,8</b>	<b>2.386,9</b>	<b>18,9</b>	<b>37,5</b>	<b>92,0</b>	<b>634,2</b>	<b>38,0</b>	<b>78,6</b>	<b>0,3</b>	<b>910,1</b>
<b>2023</b>	Q1	2,5	1.108,9	6,2	9,4	21,0	174,7	12,7	9,2	0,0	<b>235,9</b>
	Q2	2,1	776,7	4,0	6,9	18,2	151,3	9,8	8,8	0,1	<b>201,1</b>
	Q3	1,7	580,9	4,4	7,2	21,5	159,2	14,4	2,3	0,3	<b>211,0</b>
	Q4	2,3	629,2	4,9	6,9	26,2	236,8	9,6	2,7	0,4	<b>289,8</b>
	<b>totale</b>	<b>8,6</b>	<b>3.095,7</b>	<b>19,5</b>	<b>30,3</b>	<b>86,9</b>	<b>722,0</b>	<b>46,5</b>	<b>23,0</b>	<b>0,8</b>	<b>937,8</b>
<b>2024</b>	Q1	2,7	817,6	6,2	8,9	36,3	301,8	15,3	3,6	1,6	<b>376,3</b>
	Q2	2,2	724,8	6,1	8,3	35,1	339,1	13,2	4,1	1,8	<b>409,9</b>
	Q3	2,1	485,1	4,7	9,3	33,0	395,3	11,3	3,3	1,2	<b>460,2</b>
	Q4	2,5	513,2	5,3	11,2	34,5	320,5	10,8	3,9	1,4	<b>406,4</b>
	<b>totale</b>	<b>9,5</b>	<b>2.540,7</b>	<b>22,2</b>	<b>37,6</b>	<b>138,9</b>	<b>1.356,7</b>	<b>50,7</b>	<b>14,8</b>	<b>6,0</b>	<b>1.636,4</b>
<b>2025</b>	Q1	5,1	516,0	7,2	13,5	60,2	362,6	16,0	4,2	2,1	<b>471,0</b>
	Q2	3,3	484,3	6,7	10,1	48,8	422,1	12,9	3,9	2,1	<b>509,9</b>
	Q3										
	Q4										
	<b>totale</b>	<b>8,4</b>	<b>1.000,3</b>	<b>14,0</b>	<b>23,6</b>	<b>109,0</b>	<b>784,7</b>	<b>28,9</b>	<b>8,2</b>	<b>4,2</b>	<b>980,9</b>

<sup>1</sup> Gli strumenti derivati sono espressi a controvalore nozionale. <sup>2</sup> Il totale non include i derivati.

Tav. 2.6 – Strumenti finanziari negoziati per conto della clientela  
(miliardi di euro)

		Oicr	strumenti derivati <sup>1</sup>	titoli di capitale italiani	titoli di capitale esteri	titoli di stato esteri e di agenzie internazionali	titoli di stato italiani	obbligazioni di imprese finanziarie	obbligazioni di imprese non finanziarie	altri titoli	totale <sup>2</sup>
2019	Q1	9,9	130,8	31,8	8,1	3,7	26,7	10,1	3,3	0,0	93,7
	Q2	9,1	123,2	29,1	8,7	4,5	27,0	10,6	3,3	0,0	92,3
	Q3	7,5	131,0	30,5	7,5	4,2	46,1	13,3	3,7	0,0	112,7
	Q4	7,7	111,7	34,5	9,4	4,7	27,3	12,1	3,4	0,0	99,2
	<b>totale</b>	<b>34,2</b>	<b>496,6</b>	<b>126,0</b>	<b>33,7</b>	<b>17,2</b>	<b>127,2</b>	<b>46,1</b>	<b>13,7</b>	<b>0,0</b>	<b>397,9</b>
2020	Q1	13,8	136,2	46,9	12,1	4,7	36,5	13,7	4,2	0,0	131,9
	Q2	8,6	94,4	35,2	9,6	3,7	42,5	9,3	3,4	0,0	112,3
	Q3	5,8	77,5	26,6	9,3	2,2	27,8	7,1	2,4	0,1	81,4
	Q4	7,8	77,6	32,3	12,2	2,9	32,7	8,3	2,9	0,2	99,2
	<b>totale</b>	<b>35,9</b>	<b>385,8</b>	<b>141,1</b>	<b>43,2</b>	<b>13,5</b>	<b>139,6</b>	<b>38,4</b>	<b>12,9</b>	<b>0,2</b>	<b>424,8</b>
2021	Q1	11,3	93,1	36,0	20,2	3,8	29,0	9,0	2,9	0,0	112,2
	Q2	9,1	88,5	33,3	18,0	2,9	22,7	8,0	2,7	0,0	96,7
	Q3	7,3	118,2	30,5	16,9	2,4	16,6	6,6	2,1	0,0	82,5
	Q4	9,3	150,5	39,3	18,6	2,8	23,3	8,1	2,7	0,0	104,3
	<b>totale</b>	<b>36,9</b>	<b>450,4</b>	<b>139,1</b>	<b>73,8</b>	<b>12,0</b>	<b>91,6</b>	<b>31,8</b>	<b>10,4</b>	<b>0,0</b>	<b>395,6</b>
2022	Q1	11,2	166,4	43,6	21,9	2,8	21,2	10,1	2,3	0,0	113,2
	Q2	8,4	145,1	28,8	12,5	3,3	26,4	7,9	2,2	0,0	89,6
	Q3	7,4	135,8	22,4	10,8	3,0	22,2	7,0	2,0	0,0	74,9
	Q4	8,4	118,7	36,1	13,3	3,1	37,9	8,2	2,3	0,0	109,2
	<b>totale</b>	<b>35,4</b>	<b>566,0</b>	<b>130,9</b>	<b>58,5</b>	<b>12,2</b>	<b>107,8</b>	<b>33,2</b>	<b>8,9</b>	<b>0,0</b>	<b>386,9</b>
2023	Q1	8,9	136,1	39,2	24,5	4,3	49,0	9,3	3,9	0,0	139,1
	Q2	7,2	159,8	25,5	12,1	4,9	44,5	7,0	2,0	0,0	103,2
	Q3	6,9	146,4	33,9	10,9	6,8	39,9	4,3	1,3	0,5	104,6
	Q4	8,5	144,7	35,5	11,3	12,7	53,8	6,3	1,9	0,4	130,5
	<b>totale</b>	<b>31,5</b>	<b>587,0</b>	<b>134,1</b>	<b>58,9</b>	<b>28,7</b>	<b>187,2</b>	<b>27,0</b>	<b>9,2</b>	<b>0,9</b>	<b>477,5</b>
2024	Q1	9,3	155,1	45,7	14,5	8,4	55,3	7,1	1,6	0,6	142,5
	Q2	8,9	150,0	42,6	11,8	9,9	48,8	6,7	1,8	0,5	130,9
	Q3	9,4	152,5	33,4	12,4	10,5	41,0	5,6	1,3	0,6	114,2
	Q4	11,6	167,8	36,4	13,2	12,8	54,1	7,2	1,7	0,4	137,5
	<b>totale</b>	<b>39,7</b>	<b>625,4</b>	<b>158,1</b>	<b>51,8</b>	<b>41,5</b>	<b>199,2</b>	<b>26,7</b>	<b>6,4</b>	<b>2,0</b>	<b>525,0</b>
2025	Q1	13,4	179,5	49,5	15,2	14,6	50,7	7,8	1,9	1,4	154,5
	Q2	13,6	154,0	45,8	13,9	14,4	40,1	7,4	1,8	0,5	137,4
	Q3										
	Q4										
	<b>totale</b>	<b>27,0</b>	<b>333,6</b>	<b>95,3</b>	<b>29,1</b>	<b>29,0</b>	<b>90,8</b>	<b>15,2</b>	<b>3,7</b>	<b>1,9</b>	<b>291,9</b>

<sup>1</sup> Gli strumenti derivati sono espressi a controvalore nozionale. <sup>2</sup> Il totale non include i derivati.

**Tav. 2.7 – Strumenti finanziari nella ricezione e trasmissione di ordini**  
 (miliardi di euro)

		Oicr	strumenti derivati <sup>1</sup>	titoli di capitale	titoli di stato italiani	titoli di debito	altri titoli	totale <sup>2</sup>
<b>2019</b>	Q1	36,4	209,2	30,4	39,6	20,8	0,9	<b>128,1</b>
	Q2	40,4	223,8	29,7	39,0	17,7	1,0	<b>127,8</b>
	Q3	31,8	219,5	29,7	49,4	17,3	1,3	<b>129,4</b>
	Q4	35,4	183,8	34,1	33,0	15,2	1,3	<b>119,1</b>
	<b>totale</b>	<b>144,0</b>	<b>836,3</b>	<b>123,9</b>	<b>161,1</b>	<b>71,0</b>	<b>4,5</b>	<b>504,5</b>
<b>2020</b>	Q1	61,7	243,2	50,8	39,3	19,7	1,4	<b>172,9</b>
	Q2	51,1	146,4	44,5	41,0	15,6	0,5	<b>152,8</b>
	Q3	87,7	131,6	34,0	32,6	10,0	0,2	<b>164,5</b>
	Q4	51,3	135,2	41,9	33,8	20,2	0,2	<b>147,5</b>
	<b>totale</b>	<b>251,8</b>	<b>656,3</b>	<b>171,2</b>	<b>146,7</b>	<b>65,5</b>	<b>2,4</b>	<b>637,7</b>
<b>2021</b>	Q1	52,3	144,3	55,8	29,6	31,6	0,1	<b>169,3</b>
	Q2	46,5	130,8	44,1	28,0	26,3	0,1	<b>145,0</b>
	Q3	41,9	133,2	39,8	22,4	21,2	0,0	<b>125,4</b>
	Q4	47,3	175,3	47,7	23,6	16,2	0,1	<b>135,0</b>
	<b>totale</b>	<b>188,0</b>	<b>583,5</b>	<b>187,4</b>	<b>103,6</b>	<b>95,4</b>	<b>0,3</b>	<b>574,7</b>
<b>2022</b>	Q1	58,1	152,6	61,9	24,6	18,2	0,0	<b>162,9</b>
	Q2	50,4	122,0	35,5	28,4	14,1	0,2	<b>128,7</b>
	Q3	41,7	117,5	31,6	21,8	19,9	0,2	<b>115,1</b>
	Q4	34,6	128,9	37,6	34,4	15,4	0,0	<b>122,0</b>
	<b>totale</b>	<b>184,9</b>	<b>521,0</b>	<b>166,6</b>	<b>109,2</b>	<b>67,5</b>	<b>0,5</b>	<b>528,6</b>
<b>2023</b>	Q1	42,8	131,3	46,1	44,5	24,3	0,3	<b>157,9</b>
	Q2	35,7	130,2	35,5	42,6	25,5	0,0	<b>139,4</b>
	Q3	33,7	121,1	38,1	30,5	10,7	0,0	<b>113,1</b>
	Q4	36,6	122,2	40,8	50,5	32,0	0,1	<b>160,1</b>
	<b>totale</b>	<b>148,9</b>	<b>504,9</b>	<b>160,5</b>	<b>168,1</b>	<b>92,6</b>	<b>0,5</b>	<b>570,6</b>
<b>2024</b>	Q1	48,2	177,1	53,3	46,0	26,7	0,0	<b>174,3</b>
	Q2	45,2	189,9	47,9	37,8	22,9	0,0	<b>153,9</b>
	Q3	39,7	198,3	42,2	35,2	15,5	0,1	<b>132,6</b>
	Q4	47,6	175,7	51,2	38,6	16,5	0,1	<b>154,0</b>
	<b>totale</b>	<b>180,7</b>	<b>741,0</b>	<b>194,6</b>	<b>157,6</b>	<b>81,7</b>	<b>0,2</b>	<b>614,9</b>
<b>2025</b>	Q1	51,7	205,5	55,2	39,0	19,6	0,1	<b>165,7</b>
	Q2	56,3	158,3	48,6	34,0	13,8	0,1	<b>152,8</b>
	Q3							
	Q4							
	<b>totale</b>	<b>108,0</b>	<b>363,8</b>	<b>103,8</b>	<b>73,0</b>	<b>33,4</b>	<b>0,3</b>	<b>318,5</b>

<sup>1</sup> Gli strumenti derivati sono espressi a controvalore nozionale. <sup>2</sup> Il totale non include i derivati.

Tav. 2.8 - Risparmio gestito - dati complessivi  
(miliardi di euro)

		patrimonio gestito <sup>1</sup>				portafoglio titoli e diritti reali immobiliari <sup>1</sup>	liquidità e pct <sup>1</sup>	sottoscrizioni	rimborsi	acquisti di strumenti finanziari	vendite di strumenti finanziari
		gestioni patrimoniali	Oicr <sup>2</sup>	fondi pensione	totale						
2019	Q1	973,9	404,8	20,7	<b>1.399,5</b>	1.328,0	31,7	128,2	82,9	252,2	229,1
	Q2	998,8	408,1	19,6	<b>1.426,5</b>	1.358,8	30,3	74,5	73,5	234,5	233,5
	Q3	1.046,5	420,6	20,5	<b>1.487,6</b>	1.419,3	26,5	70,5	71,1	220,2	224,8
	Q4	1.041,3	401,5	20,5	<b>1.463,3</b>	1.376,2	26,0	101,2	94,3	222,4	222,5
	<b>totale</b>							<b>374,4</b>	<b>321,8</b>	<b>929,3</b>	<b>909,9</b>
2020	Q1	1.000,1	371,0	18,5	<b>1.389,6</b>	1.301,0	30,5	86,0	80,1	262,9	258,0
	Q2	1.041,3	392,3	20,2	<b>1.453,7</b>	1.368,9	32,3	91,5	81,9	241,5	228,2
	Q3	1.072,2	402,4	20,8	<b>1.495,3</b>	1.412,1	28,6	73,4	65,1	182,8	174,7
	Q4	1.091,4	413,2	22,4	<b>1.526,9</b>	1.435,8	29,9	98,1	115,9	245,9	229,0
	<b>totale</b>							<b>349,0</b>	<b>343,0</b>	<b>933,0</b>	<b>889,9</b>
2021	Q1	1.101,3	414,0	23,1	<b>1.538,4</b>	1.454,7	31,2	90,4	78,7	234,9	208,2
	Q2	1.106,6	421,1	23,3	<b>1.551,0</b>	1.461,8	36,1	85,0	77,7	197,3	186,1
	Q3	1.075,8	433,3	16,9	<b>1.526,0</b>	1.487,9	36,6	99,8	72,8	190,3	172,1
	Q4	1.095,8	444,7	17,6	<b>1.558,2</b>	1.506,3	38,3	126,9	95,6	206,2	235,5
	<b>totale</b>							<b>402,1</b>	<b>324,8</b>	<b>828,7</b>	<b>801,8</b>
2022	Q1	1.042,8	427,6	16,6	<b>1.487,0</b>	1.414,1	38,1	114,3	112,3	280,2	251,0
	Q2	962,8	407,3	17,1	<b>1.387,2</b>	1.352,6	39,0	86,4	78,7	226,2	212,4
	Q3	925,4	407,2	16,7	<b>1.349,3</b>	1.280,7	37,8	73,2	69,4	192,5	189,1
	Q4	936,6	431,5	15,6	<b>1.383,7</b>	1.358,7	33,8	114,5	104,0	221,1	203,7
	<b>totale</b>							<b>388,3</b>	<b>364,4</b>	<b>920,0</b>	<b>856,2</b>
2023	Q1	954,5	429,4	16,8	1.400,8	1.347,4	24,2	86,3	93,7	229,9	227,6
	Q2	1.045,8	440,9	17,1	1.503,7	1.489,0	21,7	91,6	91,4	208,6	192,5
	Q3	1.022,6	433,9	17,0	1.473,4	1.657,9	25,1	78,4	79,8	152,7	154,3
	Q4	1.013,8	475,6	18,1	1.507,5	1.718,4	32,6	108,7	105,3	270,4	199,0
	<b>totale</b>							<b>365,0</b>	<b>370,2</b>	<b>861,6</b>	<b>773,4</b>
2024	Q1	1.024,7	481,8	19,1	1.525,6	1.451,8	30,6	106,5	104,8	190,3	186,3
	Q2	1.018,9	487,1	19,2	1.525,2	1.493,6	33,9	110,4	102,4	194,0	186,2
	Q3	1.046,3	530,8	19,9	1.597,0	1.519,5	33,9	149,8	125,2	199,6	161,2
	Q4	1.058,4	546,8	16,1	1.621,3	1.587,1	37,3	118,1	107,6	211,1	203,9
	<b>totale</b>							<b>484,8</b>	<b>440,1</b>	<b>795,0</b>	<b>737,6</b>
2025	Q1	1.053,5	535,4	16,3	1.605,2	1.578,3	40,0	126,8	122,9	210,4	204,1
	Q2	1.073,4	550,6	17,1	1.641,0	1.599,4	41,4	121,8	118,9	216,2	217,3
	Q3										
	Q4										
	<b>totale</b>							<b>248,6</b>	<b>241,8</b>	<b>426,6</b>	<b>421,4</b>

<sup>1</sup> Dati di fine periodo. <sup>2</sup> Dati relativi agli Oicr aperti e chiusi di diritto italiano e agli Oicr aperti di diritto estero istituiti da Sgr italiane.

Tav. 2.9 - Risparmio gestito - gestioni di patrimoni mobiliari su base individuale istituite in Italia (miliardi di euro)

		patrimonio gestito <sup>1</sup>					portafoglio titoli <sup>1</sup>	liquidità e pct <sup>1</sup>	sottoscrizioni	rimborsi	acquisti di strumenti finanziari	vendite di strumenti finanziari	turnover
		Sgr	banche	Sim	less <sup>2</sup>	totale							
2019	Q1	841,5	117,0	15,4		<b>973,9</b>	928,8	-2,2	95,1	52,4	136,8	104,8	10,2%
	Q2	865,2	118,1	15,5		<b>998,8</b>	955,1	-4,6	37,1	39,8	104,3	97,4	10,2%
	Q3	915,3	115,2	16,0		<b>1.046,5</b>	999,8	-5,4	36,2	40,3	108,5	102,8	10,3%
	Q4	908,6	116,2	16,4		<b>1.041,3</b>	976,0	-3,7	52,3	44,1	116,5	98,6	9,9%
	<b>totale</b>									<b>220,7</b>	<b>176,7</b>	<b>466,1</b>	<b>403,6</b>
2020	Q1	878,5	106,8	14,8		<b>1.000,1</b>	935,4	-1,1	49,1	43,0	149,5	133,1	13,8%
	Q2	912,3	113,1	15,9		<b>1.041,3</b>	979,8	2,3	46,9	53,0	113,3	101,7	10,6%
	Q3	940,6	115,6	16,0		<b>1.072,2</b>	1.009,0	-1,7	37,3	33,8	93,1	80,3	7,9%
	Q4	956,3	119,4	15,7		<b>1.091,4</b>	1.024,6	-0,9	58,0	76,9	146,7	120,6	13,1%
	<b>totale</b>									<b>191,3</b>	<b>206,7</b>	<b>502,7</b>	<b>435,7</b>
2021	Q1	967,2	113,8	17,5	2,8	<b>1.101,3</b>	1.040,4	0,6	52,8	43,5	117,7	106,4	9,8%
	Q2	966,9	118,0	19,0	2,8	<b>1.106,6</b>	1.043,4	3,4	43,8	40,2	99,2	90,0	8,4%
	Q3	930,1	120,7	19,9	5,1	<b>1.075,8</b>	1.049,0	6,0	42,8	40,6	98,1	87,3	8,5%
	Q4	949,3	120,4	20,7	5,4	<b>1.095,8</b>	1.065,8	6,1	64,4	55,8	115,8	137,2	11,2%
	<b>totale</b>									<b>203,8</b>	<b>180,2</b>	<b>430,8</b>	<b>420,8</b>
2022	Q1	900,5	119,0	18,3	4,9	<b>1.042,8</b>	1.025,2	2,5	74,1	76,9	162,0	128,1	14,0%
	Q2	828,8	116,4	13,3	4,3	<b>962,8</b>	947,1	4,3	43,9	44,0	120,5	105,1	11,7%
	Q3	794,7	113,6	13,2	4,0	<b>925,4</b>	912,1	3,3	37,7	38,3	106,4	96,4	11,0%
	Q4	802,9	115,3	13,5	4,9	<b>936,6</b>	924,7	4,0	67,8	65,0	119,5	112,0	12,2%
	<b>totale</b>									<b>223,5</b>	<b>224,1</b>	<b>508,4</b>	<b>441,7</b>
2023	Q1	819,3	118,5	13,7	3,0	954,5	947,7	-1,9	45,7	55,8	123,6	122,0	13,4%
	Q2	821,4	120,0	14,0	90,5	1.045,8	1.037,7	-0,7	49,4	56,0	104,4	98,3	10,0%
	Q3	795,9	120,8	13,9	92,1	1.022,6	1.246,5	1,1	42,2	50,9	75,3	78,6	7,9%
	Q4	869,4	125,1	14,3	5,0	1.013,8	1.230,3	2,8	52,9	61,8	177,6	112,3	14,7%
	<b>totale</b>									<b>190,3</b>	<b>224,6</b>	<b>480,9</b>	<b>411,3</b>
2024	Q1	878,5	129,4	15,7	1,1	1.024,7	1.252,8	2,1	50,4	55,2	87,9	89,7	8,9%
	Q2	870,6	132,1	15,7	0,5	1.018,9	1.247,5	5,4	52,9	54,5	83,8	84,4	8,3%
	Q3	888,3	140,8	16,7	0,5	1.046,3	1.294,5	3,7	78,3	85,2	75,2	65,5	7,1%
	Q4	898,7	142,3	16,9	0,5	1.058,4	1.309,2	8,2	57,9	53,5	95,2	94,2	8,7%
	<b>totale</b>									<b>239,5</b>	<b>248,4</b>	<b>342,2</b>	<b>333,8</b>
2025	Q1	891,7	144,5	17,1	0,1	1.053,5	1.033,8	8,1	70,0	72,7	94,5	88,1	8,8%
	Q2	907,6	148,8	16,9	0,1	1.073,4	1.052,9	9,1	56,9	55,1	96,5	89,1	8,6%
	Q3												
	Q4												
	<b>totale</b>									<b>126,9</b>	<b>127,8</b>	<b>191,0</b>	<b>177,2</b>

<sup>1</sup> Dati di fine periodo. <sup>2</sup> Imprese estere senza succursale in Italia.

Tav. 2.10 - Risparmio gestito - Oicr aperti di diritto italiano e di diritto estero istituiti da Sgr italiane  
(miliardi di euro)

		patrimonio gestito <sup>1</sup>	portafoglio titoli <sup>1</sup>	liquidità e pct <sup>1</sup>	sottoscrizioni	rimborsi	acquisti di strumenti finanziari	vendite di strumenti finanziari	turnover
2019	Q1	328,4	297,6	27,0	28,8	27,6	106,9	116,0	33,8%
	Q2	330,9	302,9	28,1	33,0	30,4	121,7	128,8	37,5%
	Q3	335,9	308,0	25,1	27,8	27,4	96,5	112,5	31,1%
	Q4	314,0	288,5	22,7	42,8	46,6	91,6	114,7	33,5%
	<b>totale</b>				<b>132,3</b>	<b>132,1</b>	<b>416,7</b>	<b>472,1</b>	
2020	Q1	286,2	257,9	24,7	32,4	34,0	104,3	116,1	38,8%
	Q2	306,7	280,2	23,3	40,5	26,9	119,5	118,4	36,5%
	Q3	307,4	282,1	22,1	27,5	27,4	78,6	86,0	26,7%
	Q4	314,9	289,3	21,9	30,6	34,7	86,9	99,0	30,2%
	<b>totale</b>				<b>131,1</b>	<b>122,9</b>	<b>389,2</b>	<b>419,5</b>	
2021	Q1	316,0	291,5	22,0	30,8	30,4	106,8	92,7	31,5%
	Q2	322,3	295,6	24,5	34,6	32,0	88,4	86,8	26,8%
	Q3	325,0	301,4	21,2	30,1	27,0	80,9	74,8	23,5%
	Q4	331,4	302,5	22,5	36,2	35,1	80,4	89,2	25,4%
	<b>totale</b>				<b>131,8</b>	<b>124,5</b>	<b>356,5</b>	<b>343,6</b>	
2022	Q1	316,5	287,9	23,7	35,8	33,6	106,4	112,3	34,2%
	Q2	295,4	268,5	22,7	38,1	32,8	95,1	97,0	31,6%
	Q3	287,5	259,7	22,6	29,7	29,0	73,7	81,8	26,9%
	Q4	306,2	282,3	19,1	40,9	35,2	90,0	82,1	27,2%
	<b>totale</b>				<b>144,5</b>	<b>130,5</b>	<b>365,3</b>	<b>373,2</b>	
2023	Q1	309,6	292,8	16,4	36,0	35,7	95,6	97,1	31,1%
	Q2	320,3	302,8	12,9	38,6	33,8	93,9	85,1	27,2%
	Q3	306,3	287,9	14,1	31,2	27,1	67,6	67,0	21,3%
	Q4	342,1	317,3	20,3	50,7	41,7	82,4	77,5	22,0%
	<b>totale</b>				<b>156,5</b>	<b>138,3</b>	<b>339,5</b>	<b>326,6</b>	
2024	Q1	351,4	328,6	19,0	50,0	48,1	90,7	87,2	25,1%
	Q2	355,8	333,0	19,2	51,5	46,2	99,1	93,4	26,3%
	Q3	393,3	367,1	20,3	68,0	38,2	114,5	86,0	21,7%
	Q4	401,1	376,2	19,6	56,5	48,1	105,7	99,6	24,6%
	<b>totale</b>				<b>225,9</b>	<b>180,7</b>	<b>410,1</b>	<b>366,2</b>	
2025	Q1	398,1	375,2	22,0	52,9	47,9	104,9	104,0	25,6%
	Q2	404,9	376,0	22,4	61,1	61,3	109,6	116,4	27,9%
	Q3								
	Q4								
	<b>totale</b>				<b>114,0</b>	<b>109,2</b>	<b>214,5</b>	<b>220,3</b>	

<sup>1</sup> Dati di fine periodo.

Tav. 2.11 - Raccolta netta degli Oicr aperti collocati in Italia per stile di gestione (miliardi di euro)

		azionari	bilanciati	flessibili	monetari	obbligazionari	speculativi	totale
2019	Q1	-0,2	-0,0	-1,7	-0,0	-0,7	-0,0	-2,6
	Q2	-0,3	-0,3	-2,0	1,8	0,0	-0,0	-0,8
	Q3	-0,3	0,3	-0,2	0,2	-1,0	-0,1	-1,2
	Q4	-0,2	0,1	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	-0,8
	<b>totale</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,8</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-5,4</b>
2020	Q1	-1,2	0,3	-0,7	0,7	-1,0	-0,1	-2,0
	Q2	1,8	0,6	1,7	0,1	4,1	-0,1	8,3
	Q3	0,6	0,5	-1,8	-0,0	-0,1	-0,0	-0,9
	Q4	0,4	0,6	-0,9	-0,4	1,8	0,1	1,6
	<b>totale</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>7,0</b>
2021	Q1	-0,1	2,4	-2,2	0,1	-0,1	0,0	0,1
	Q2	0,7	3,2	0,6	-0,2	-0,3	-0,0	3,9
	Q3	0,3	2,9	-0,8	0,0	-0,3	-0,0	2,0
	Q4	0,8	2,1	1,4	0,0	-0,2	-0,0	4,1
	<b>totale</b>	<b>1,6</b>	<b>10,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,0</b>	<b>10,2</b>
2022	Q1	0,1	2,8	0,3	0,1	-2,4	-0,0	1,1
	Q2	2,9	1,6	1,2	0,3	-0,4	-0,0	5,6
	Q3	0,8	0,1	-0,7	-0,2	0,1	-0,0	0,1
	Q4	1,2	-0,4	-0,4	1,0	1,1	-0,1	2,3
	<b>totale</b>	<b>5,0</b>	<b>4,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>9,1</b>
2023	Q1	0,1	-1,0	-2,4	0,1	3,6	-0,1	0,4
	Q2	0,8	-1,2	-2,8	0,0	6,9	-0,1	3,6
	Q3	0,0	-0,8	-1,5	-0,1	4,5	-0,1	2,0
	Q4	-0,4	-1,5	-2,2	0,3	8,4	-0,0	4,5
	<b>totale</b>	<b>0,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>-8,9</b>	<b>0,3</b>	<b>23,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>10,5</b>
2024	Q1	-0,7	-1,7	-4,1	0,2	9,7	-0,1	3,4
	Q2	0,2	-1,1	0,3	0,2	8,1	-0,0	7,6
	Q3	-0,0	0,2	25,2	0,5	4,1	-0,0	30,0
	Q4	-0,2	0,1	1,7	2,0	4,0	0,0	7,6
	<b>totale</b>	<b>-0,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>23,2</b>	<b>2,9</b>	<b>25,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>48,6</b>
2025	Q1	-0,0	0,2	-0,4	1,0	5,5	0,0	6,4
	Q2	-0,2	0,0	-3,5	0,9	5,1	-0,0	2,2
	Q3							
	Q4							
	<b>totale</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>1,9</b>	<b>10,6</b>	<b>-0,0</b>	<b>8,6</b>

**Tav. 2.12 - Patrimonio gestito degli Oicr aperti collocati in Italia per stile di gestione**  
(dati di fine periodo; miliardi di euro)

		azionari	bilanciati	flessibili	monetari	obbligazionari	speculativi	Oicr italiani	Oicr esteri	totale
<b>2019</b>	Q1	22,1	29,1	110,6	2,5	84,9	2,7	<b>251,9</b>	720,1	<b>972,0</b>
	Q2	22,0	29,6	108,6	1,9	85,3	2,2	<b>249,5</b>	738,4	<b>987,9</b>
	Q3	22,2	30,7	108,6	2,1	85,4	2,0	<b>251,1</b>	764,0	<b>1.015,1</b>
	Q4	23,3	31,3	109,2	1,8	84,7	2,0	<b>252,3</b>	801,6	<b>1.054,0</b>
<b>2020</b>	Q1	17,1	28,3	99,5	2,3	78,5	1,7	<b>227,5</b>	701,4	<b>928,9</b>
	Q2	19,9	29,5	105,0	2,4	81,5	1,7	<b>240,0</b>	790,2	<b>1.030,2</b>
	Q3	21,0	30,4	103,3	2,3	81,9	1,7	<b>240,6</b>	807,2	<b>1.047,7</b>
	Q4	23,6	32,5	102,2	1,9	85,4	3,1	<b>248,7</b>	844,9	<b>1.093,7</b>
<b>2021</b>	Q1	25,8	35,6	101,1	2,0	84,7	3,3	<b>252,4</b>	872,9	<b>1.125,4</b>
	Q2	27,5	39,5	102,0	1,8	84,5	3,4	<b>258,7</b>	922,4	<b>1.181,1</b>
	Q3	28,0	42,5	100,9	1,8	83,7	3,5	<b>260,4</b>	1.076,2	<b>1.336,6</b>
	Q4	30,7	45,6	102,6	1,9	83,1	3,5	<b>267,3</b>	1.144,2	<b>1.411,5</b>
<b>2022</b>	Q1	29,1	46,2	98,2	2,0	77,3	3,6	<b>256,4</b>	1.094,5	<b>1.351,0</b>
	Q2	27,5	43,5	91,8	2,3	70,6	3,5	<b>239,2</b>	1.012,3	<b>1.251,5</b>
	Q3	27,6	42,2	87,6	2,1	68,7	3,5	<b>231,7</b>	988,5	<b>1.220,2</b>
	Q4	29,9	42,3	87,6	3,1	70,3	3,5	<b>236,8</b>	981,0	<b>1.217,8</b>
<b>2023</b>	Q1	32,0	42,6	86,9	3,3	74,7	3,3	<b>242,8</b>	1.009,2	<b>1.252,0</b>
	Q2	34,0	41,7	84,0	3,3	81,7	3,2	<b>247,9</b>	1.007,8	<b>1.255,7</b>
	Q3	33,5	40,2	79,4	3,2	85,2	3,1	<b>244,7</b>	1.009,8	<b>1.240,2</b>
	Q4	35,0	40,7	80,1	3,5	97,3	3,2	<b>259,8</b>	1.056,9	<b>1.316,6</b>
<b>2024</b>	Q1	37,4	40,3	77,1	3,7	107,8	3,2	<b>269,6</b>	1.077,9	<b>1.252,0</b>
	Q2	38,4	39,3	77,0	4,0	114,6	3,1	<b>276,4</b>	1.095,8	<b>1.255,7</b>
	Q3	38,8	39,4	109,0	4,5	117,7	3,1	<b>312,5</b>	1.139,6	<b>1.452,1</b>
	Q4	40,3	39,7	107,6	6,6	121,5	3,2	<b>318,8</b>	1.175,8	<b>1.494,7</b>
<b>2025</b>	Q1	39,2	39,4	105,7	7,6	125,6	1,5	<b>318,9</b>	1.177,4	<b>1.496,3</b>
	Q2	40,2	40,0	102,8	8,6	131,1	1,5	<b>324,2</b>	1.207,5	<b>1.531,7</b>
	Q3									
	Q4									

Tav. 2.13 - Risparmio gestito – Oicr chiusi di diritto italiano  
(miliardi di euro)

		patrimonio gestito <sup>1</sup>	di cui: patrimonio gestito relativo a fondi immobiliari <sup>1</sup>	portafoglio titoli e diritti reali immobiliari <sup>1</sup>	liquidità e pct <sup>1</sup>	sottoscrizioni	rimborsi	acquisti di strumenti finanziari	vendite di strumenti finanziari	turnover
2019	H1	77,2	58,2	91,2	4,4	7,3	4,0	5,4	2,9	3,2%
	H2	87,5	64,8	101,0	5,1	11,5	5,9	15,9	4,7	8,6%
	<b>totale</b>					<b>18,8</b>	<b>9,9</b>	<b>21,3</b>	<b>7,6</b>	
2020	H1	85,5	63,8	98,5	5,0	7,2	3,7	5,1	3,1	2,8%
	H2	98,3	71,9	110,3	6,2	16,3	7,5	10,2	4,3	2,9%
	<b>totale</b>					<b>23,5</b>	<b>11,2</b>	<b>15,3</b>	<b>7,4</b>	
2021	H1	98,8	71,6	110,4	6,1	10,3	7,3	6,1	3,2	3,1%
	H2	113,3	80,6	124,9	7,3	51,3	8,8	8,7	4,6	-12,8%
	<b>totale</b>					<b>61,6</b>	<b>16,1</b>	<b>14,8</b>	<b>7,8</b>	
2022	H1	112,0	80,7	122,8	7,4	6,9	3,0	7,4	4,8	3,7%
	H2	125,3	88,0	136,9	7,5	10,5	3,6	10,1	5,1	3,3%
	<b>totale</b>					<b>17,4</b>	<b>6,6</b>	<b>17,5</b>	<b>9,9</b>	
2023	H1	120,6	84,6	131,7	6,7	6,1	2,6	6,3	2,6	2,2%
	H2	133,5	91,0	142,6	7,6	8,9	2,9	7,5	5,0	2,5%
	<b>totale</b>					<b>15,0</b>	<b>5,5</b>	<b>13,8</b>	<b>7,7</b>	
2024	H1	131,3	88,1	139,6	7,5	10,8	2,4	9,4	3,3	1,6%
	H2	147,4	97,3	155,1	8,1	6,0	2,8	6,6	3,7	2,4%
	<b>totale</b>					<b>16,8</b>	<b>5,3</b>	<b>16,0</b>	<b>6,9</b>	
2025	H1	145,7	99,6	154,6	8,8	6,4	4,2	4,6	5,2	2,6%
	H2									
	<b>totale</b>					<b>6,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>	

<sup>1</sup> Dati di fine periodo.

Tav. 2.14 - Risparmio gestito - fondi pensione e altre forme pensionistiche  
(miliardi di euro)

		patrimonio gestito <sup>1</sup>			portafoglio titoli <sup>1</sup>	liquidità e pct <sup>1</sup>	sottoscrizioni	rimborsi	acquisti di strumenti finanziari	vendite di strumenti finanziari	turnover
		Sgr	banche	totale							
2019	Q1	15,1	5,6	<b>20,7</b>	10,4	2,5	0,7	0,9	5,8	6,8	31,1%
	Q2	15,1	4,6	<b>19,6</b>	9,6	2,3	0,6	1,2	5,8	5,9	31,3%
	Q3	15,8	4,6	<b>20,5</b>	10,6	1,8	0,9	0,4	7,2	7,1	33,8%
	Q4	15,8	4,6	<b>20,5</b>	10,6	1,9	0,4	0,6	6,4	6,8	32,6%
	<b>totale</b>						<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>25,1</b>	<b>26,7</b>	
2020	Q1	14,7	3,8	<b>18,5</b>	9,2	2,0	0,8	1,3	6,5	7,3	38,5%
	Q2	16,1	4,1	<b>20,2</b>	10,3	1,7	0,4	0,2	6,1	6,5	30,5%
	Q3	16,5	4,2	<b>20,8</b>	10,6	1,9	0,4	0,2	6,0	6,2	28,9%
	Q4	17,4	5,1	<b>22,4</b>	11,5	2,7	1,4	0,6	7,2	7,2	30,4%
	<b>totale</b>						<b>3,1</b>	<b>2,3</b>	<b>25,8</b>	<b>27,2</b>	
2021	Q1	17,9	5,2	<b>23,1</b>	12,3	2,5	1,5	1,2	7,4	7,5	31,5%
	Q2	18,3	5,0	<b>23,3</b>	12,4	2,1	1,5	1,8	6,7	7,7	31,5%
	Q3	11,5	5,4	<b>16,9</b>	12,6	2,2	1,2	0,7	6,9	7,7	41,7%
	Q4	12,0	5,6	<b>17,6</b>	13,1	2,5	0,6	0,3	5,6	6,7	34,1%
	<b>totale</b>						<b>4,8</b>	<b>3,9</b>	<b>26,6</b>	<b>29,7</b>	
2022	Q1	10,8	5,8	<b>16,6</b>	12,0	2,6	1,0	0,3	8,0	8,2	47,0%
	Q2	11,5	5,5	<b>17,1</b>	12,5	2,7	0,9	0,4	6,9	8,0	42,1%
	Q3	11,4	5,3	<b>16,7</b>	12,4	2,5	0,6	0,3	7,4	8,3	46,1%
	Q4	12,0	3,6	<b>15,6</b>	13,1	2,1	0,6	2,1	6,5	7,0	47,9%
	<b>totale</b>						<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>28,8</b>	<b>31,4</b>	
2023	Q1	12,7	4,1	16,8	14,5	1,8	1,5	0,9	7,6	7,2	41,9%
	Q2	13,0	4,1	17,1	15,0	2,0	0,5	0,4	7,2	7,8	43,5%
	Q3	12,9	4,1	17,0	14,7	1,9	0,5	0,4	6,0	6,2	35,5%
	Q4	13,9	4,2	18,1	16,0	2,0	0,6	0,3	6,6	6,7	35,6%
	<b>totale</b>						<b>3,1</b>	<b>1,9</b>	<b>27,3</b>	<b>27,8</b>	
2024	Q1	14,7	4,4	19,1	16,8	1,8	0,7	0,3	7,0	7,8	37,7%
	Q2	15,0	4,2	19,2	17,1	1,6	0,6	0,5	6,3	6,7	33,7%
	Q3	15,6	4,3	19,9	17,6	1,6	0,6	0,4	6,5	7,8	35,5%
	Q4	16,1		16,1	14,5	1,2	0,7	4,6	6,9	8,3	59,0%
	<b>totale</b>						<b>2,6</b>	<b>5,7</b>	<b>26,8</b>	<b>30,6</b>	
2025	Q1	16,3		16,3	14,7	1,1	0,7	0,3	8,7	9,4	54,3%
	Q2	17,1		17,1	15,8	1,0	0,6	0,3	7,8	9,2	49,0%
	Q3										
	Q4										
	<b>totale</b>						<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>16,6</b>	<b>18,6</b>	

<sup>1</sup> Dati di fine periodo.

**Tav. 2.15 - Bilanci delle Sgr - stato patrimoniale**  
 (dati di fine periodo; milioni di euro)

	2025 1° sem.	2024	2024 1° sem.	2023	2023 1° sem.
Numero società (*)	114	174	116	175	114
Cassa e disponibilità liquide	2.371,5	2.472,5	2.086,2	2.542,4	1.452,6
<b>Totale attivo</b>	<b>8.860,8</b>	<b>9.588,3</b>	<b>8.568,8</b>	<b>8.616,1</b>	<b>8.319,9</b>
Fondo per rischi ed oneri	176,5	254,4	154,8	237,1	166,7
Capitale	720,5	769,7	727,1	760,8	711,6
Riserve	3.256,3	3.135,7	3.073,0	2.993,2	3.019,6
Riserve da valutazione	-68,6	-69,4	-71,4	-73,1	-78,0
Utile dell'esercizio	822,9	1.865,1	854,3	1.464,7	622,8
<b>Totale passivo e patrimonio netto</b>	<b>8.860,8</b>	<b>9.588,3</b>	<b>8.568,8</b>	<b>8.616,1</b>	<b>8.319,9</b>

(\*) Le Sgr sottosoglia e le Sgr che gestiscono esclusivamente EUSEF ed EUVECA inviano con periodicità annuale la "situazione dei conti delle Sgr", i cui dati devono essere riferiti alla fine dell'anno solare precedente.

**Tav. 2.16 - Bilanci delle Sgr - conto economico**  
 (milioni di euro)

	2025 1° sem.	2024	2024 1° sem.	2023	2023 1° sem.
Numero società (*)	114	174	116	175	114
Commissioni attive	4.584,6	9.292,9	4.334,0	7.944,5	3.737,7
Commissioni passive	-2.666,9	-5.303,4	-2.501,4	-4.580,7	-2.187,8
<b>Commissioni nette</b>	<b>1.917,8</b>	<b>3.989,5</b>	<b>1.832,6</b>	<b>3.363,8</b>	<b>1.549,9</b>
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>2.081,8</b>	<b>4.531,9</b>	<b>2.032,4</b>	<b>3.884,2</b>	<b>1.725,7</b>
<b>Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>2.079,8</b>	<b>4.527,9</b>	<b>2.030,6</b>	<b>3.879,3</b>	<b>1.725,7</b>
<b>Costi operativi</b>	<b>951,3</b>	<b>2.075,7</b>	<b>910,3</b>	<b>1.900,4</b>	<b>870,4</b>
<b>Risultato della gestione operativa</b>	<b>1.128,5</b>	<b>2.452,2</b>	<b>1.120,4</b>	<b>1.979,0</b>	<b>855,3</b>
<b>Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>1.128,3</b>	<b>2.481,7</b>	<b>1.150,2</b>	<b>1.978,5</b>	<b>856,5</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	-305,4	-616,9	-296,1	-513,8	-233,7
<b>Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte</b>	<b>822,9</b>	<b>1.864,8</b>	<b>854,1</b>	<b>1.464,7</b>	<b>622,8</b>
<b>Utile (perdita) d'esercizio</b>	<b>822,9</b>	<b>1.865,1</b>	<b>854,3</b>	<b>1.464,7</b>	<b>622,8</b>

(\*) Le Sgr sottosoglia e le Sgr che gestiscono esclusivamente EUSEF ed EUVECA inviano con periodicità annuale la "situazione dei conti delle Sgr", i cui dati devono essere riferiti alla fine dell'anno solare precedente.

**Tav. 2.17 – Bilanci delle Sgr - prospetto della redditività complessiva**  
(milioni di euro)

	2025 1° sem.	2024	2024 1° sem.	2023	2023 1° sem.
Numero società (*)	114	174	116	175	114
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>	<b>822,9</b>	<b>1.865,1</b>	<b>854,3</b>	<b>1.464,7</b>	<b>622,8</b>
Altre componenti reddituali al netto delle imposte (**) senza rigiro a conto economico	-65,5	-66,6	-68,7	-70,3	-68,7
Titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva	0,0	-0,0	-0,2	-0,1	-0,2
Passività finanziarie designate al fair value con impatto a conto economico (variazione del proprio merito creditizio)	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Copertura di titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva	-0,1	-0,1	-	-0,1	-
Attività materiali	4,4	4,4	4,0	4,1	4,0
Attività immateriali	-54,9	-54,9	-56,2	-56,3	-56,2
Piani a benefici definiti	-0,8	-1,7	-2,2	-3,1	-2,2
Attività non correnti in via di dismissione	-	-	-	-	-
Quota delle riserve da valutazione relative a partecipazioni valutate a patrimonio netto	-13,0	-13,3	-13,1	-13,9	-13,1
Altre componenti reddituali al netto delle imposte (**) con rigiro a conto economico	-2,7	-2,8	-4,8	-2,8	-4,8
Copertura di investimenti esteri	-	-	-	-	-
Differenze di cambio	0,0	0,0	-	-	-
Copertura dei flussi finanziari	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-
Strumenti di copertura (elementi non designati)	-	-	-	-	-
Attività finanziarie (diverse dai titoli di capitale) valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	-2,7	-2,8	-4,8	-2,8	-4,8
<b>Redditività complessiva</b>	<b>754,6</b>	<b>1795,7</b>	<b>780,9</b>	<b>1.391,6</b>	<b>549,3</b>

(\*) Le Sgr sottosoglia e le Sgr che gestiscono esclusivamente EUSEF ed EUVECA inviano con periodicità annuale la "situazione dei conti delle Sgr", i cui dati devono essere riferiti alla fine dell'anno solare precedente.

(\*\*) Incidenza delle imposte stimata sul dato medio.

**Tav. 2.18 - Bilanci delle Sim - stato patrimoniale**  
 (dati di fine periodo; milioni di euro)

	2025 1° sem.	2024	2024 1° sem.	2023	2023 1° sem.
Numero società	62	59	61	62	61
Cassa e disponibilità liquide	264,4	263,8	297,1	353,2	228,2
<b>Totale attivo</b>	<b>1.315,5</b>	<b>1.177,5</b>	<b>1.364,2</b>	<b>1.374,8</b>	<b>1.397,4</b>
Fondo per rischi ed oneri	9,8	11,1	23,7	28,3	24,8
Capitale	301,5	251,7	282,8	328,0	343,4
Riserve	220,5	206,8	254,7	180,0	226,7
Riserve da valutazione	-0,8	-1,7	-1,9	-1,6	-5,0
Utile dell'esercizio	54,4	98,7	61,3	72,1	49,5
<b>Totale passivo e patrimonio netto</b>	<b>1.315,5</b>	<b>1.177,5</b>	<b>1.364,2</b>	<b>1.374,8</b>	<b>1.397,4</b>

**Tav. 2.19 - Bilanci delle Sim - conto economico**  
 (milioni di euro)

	2025 1° sem.	2024	2024 1° sem.	2023	2023 1° sem.
Numero società	62	59	61	62	61
Risultato netto dell'attività di negoziazione	37,6	50,0	22,7	27,8	9,7
Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate a <i>fair value</i> con impatto a conto economico	0,3	-0,1	4,0	6,7	2,5
Commissioni attive	227,9	419,0	258,4	501,2	250,9
Commissioni passive	-55,0	-100,3	-83,8	-150,0	-72,1
Interessi attivi e proventi assimilati	27,9	55,9	28,5	49,0	21,4
Interessi passivi e oneri assimilati	-11,3	-20,2	-10,9	-22,5	-10,3
Dividendi e altri proventi simili	15,2	18,7	14,5	24,7	17,9
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>242,8</b>	<b>423,0</b>	<b>233,5</b>	<b>436,7</b>	<b>220,2</b>
<b>Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>243,1</b>	<b>423,0</b>	<b>233,9</b>	<b>437,9</b>	<b>220,3</b>
<b>Costi operativi</b>	<b>174,7</b>	<b>300,1</b>	<b>155,4</b>	<b>332,5</b>	<b>157,4</b>
<b>Risultato della gestione operativa</b>	<b>68,4</b>	<b>123,3</b>	<b>77,7</b>	<b>103,1</b>	<b>62,8</b>
<b>Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>68,4</b>	<b>123,3</b>	<b>77,7</b>	<b>103,1</b>	<b>62,7</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	-14,0	-24,6	-16,4	-31,0	-13,0
<b>Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte</b>	<b>54,4</b>	<b>98,7</b>	<b>61,3</b>	<b>72,1</b>	<b>49,5</b>
<b>Utile (perdita) d'esercizio</b>	<b>54,4</b>	<b>98,7</b>	<b>61,3</b>	<b>72,1</b>	<b>49,5</b>

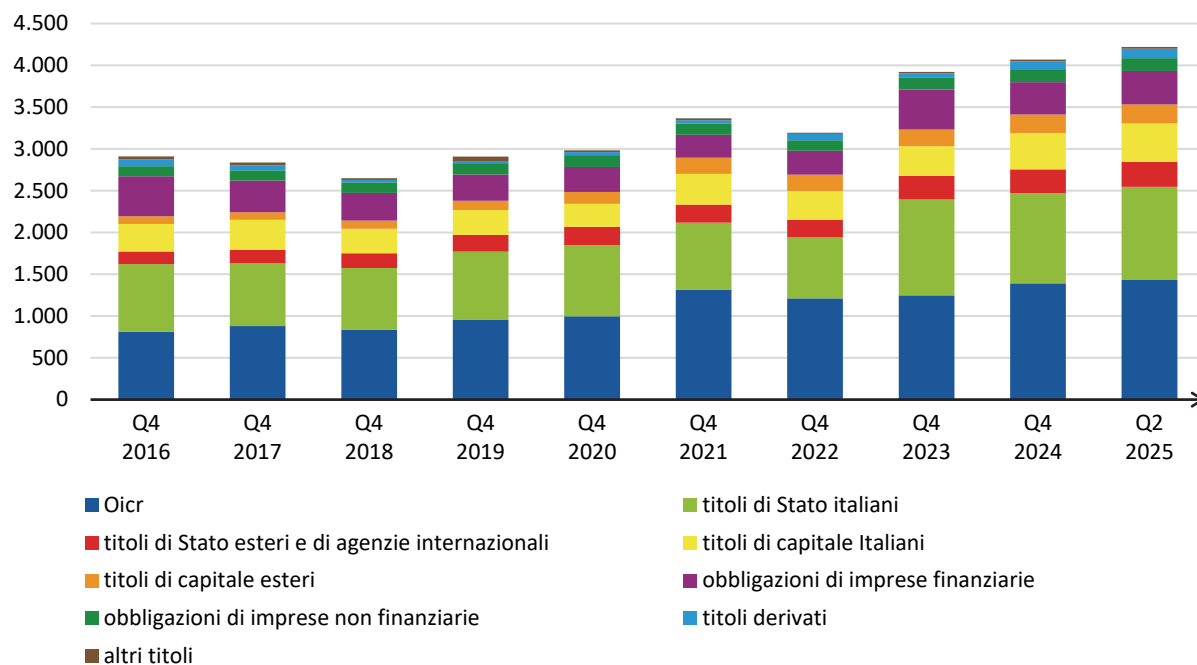
**Tav. 2.20 – Bilanci delle Sim - prospetto della redditività complessiva**  
(milioni di euro)

	2025 1° sem.	2024	2024 1° sem.	2023	2023 1° sem.
Numero società	62	59	61	62	61
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>	<b>54</b>	<b>98,7</b>	<b>61,3</b>	<b>72,1</b>	<b>49,5</b>
Altre componenti reddituali al netto delle imposte (*) senza rigiro a conto economico	-0,7	-1,6	-1,2	-0,9	-0,6
Titoli di capitale designati al <i>fair value</i> con impatto sulla redditività complessiva	-1,0	-0,9	-0,7	-0,1	-0,3
Passività finanziarie designate al <i>fair value</i> con impatto a conto economico (variazione del proprio merito creditizio)	-	-	-	-	-
Copertura di titoli di capitale designati al <i>fair value</i> con impatto sulla redditività complessiva	-	-	-	-	-
Attività materiali	1,0	-	-	-	-
Attività immateriali	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Piani a benefici definiti	-0,7	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3
Attività non correnti in via di dismissione	-	-	-	-	-
Quota delle riserve da valutazione relative a partecipazioni valutate a patrimonio netto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altre componenti reddituali al netto delle imposte (*) con rigiro a conto economico	-0,1	-0,1	-0,8	-0,7	-4,4
Copertura di investimenti esteri	0,0	-	-	-	-
Differenze di cambio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Copertura dei flussi finanziari	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-
Strumenti di copertura (elementi non designati)	-	-	-	-	-
Attività finanziarie (diverse dai titoli di capitale) valutate al <i>fair value</i> con impatto sulla redditività complessiva	-0,1	-0,1	-0,8	-0,7	-4,4
<b>Redditività complessiva</b>	<b>53,7</b>	<b>97,0</b>	<b>59,4</b>	<b>70,5</b>	<b>44,5</b>

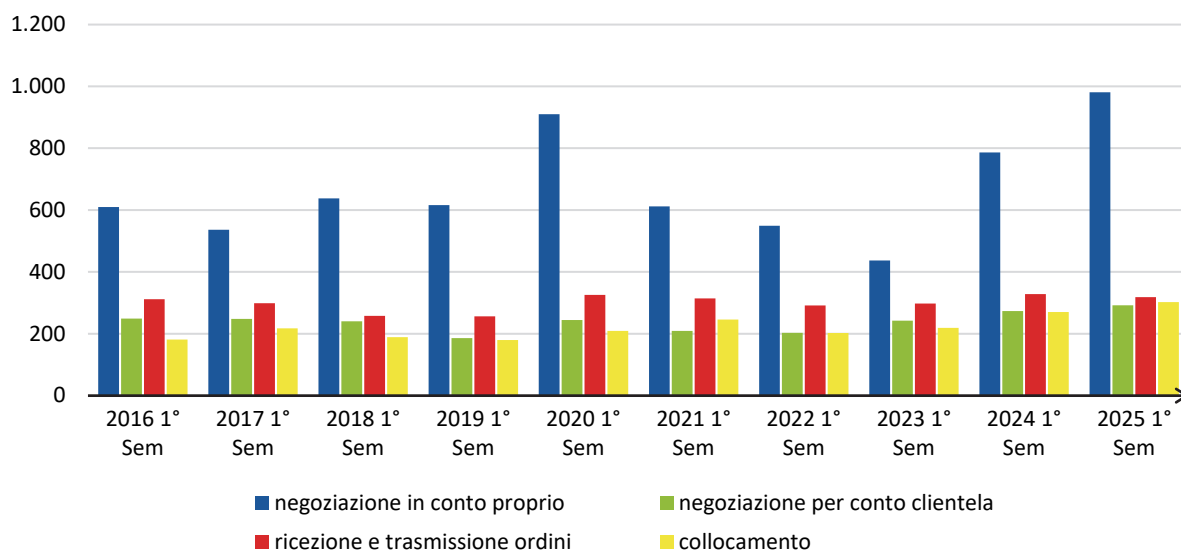
(\*) Incidenza delle imposte stimata sul dato medio.

## Figure

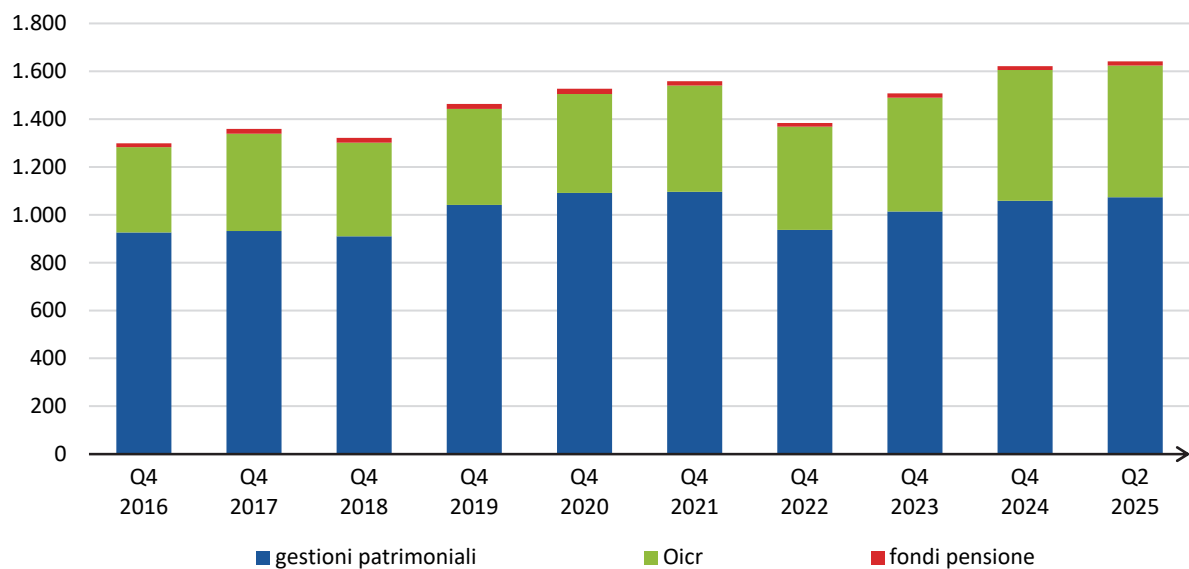
**Fig. 2.1 – Strumenti finanziari detenuti in custodia o amministrazione per conto della clientela e per la gestione del risparmio**  
(miliardi di euro)



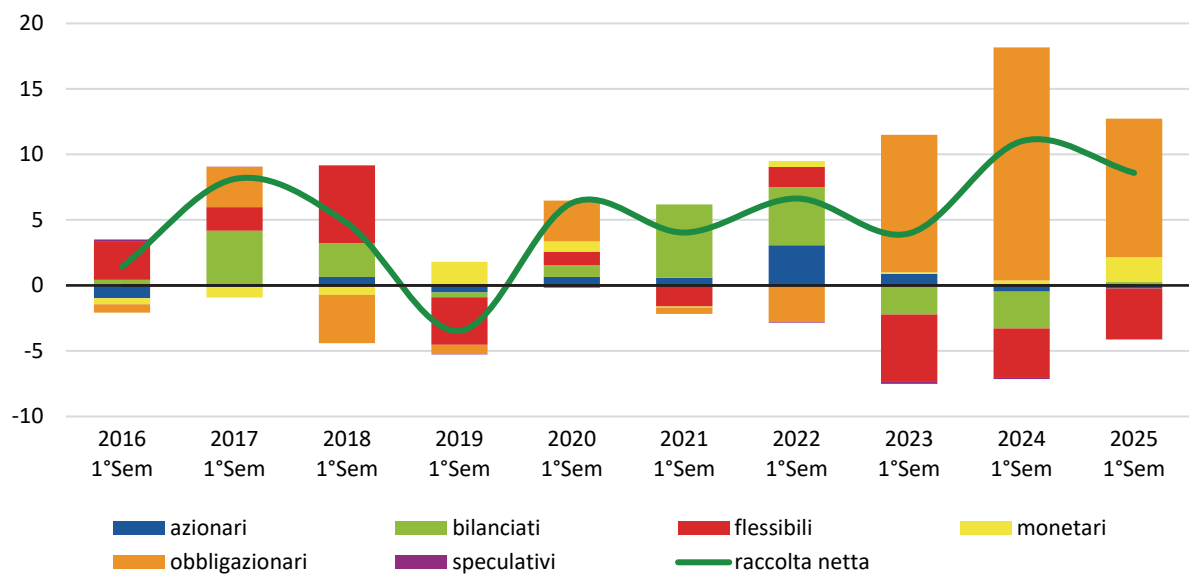
**Fig. 2.2 – Controvalore dei servizi di investimento**  
(miliardi di euro)



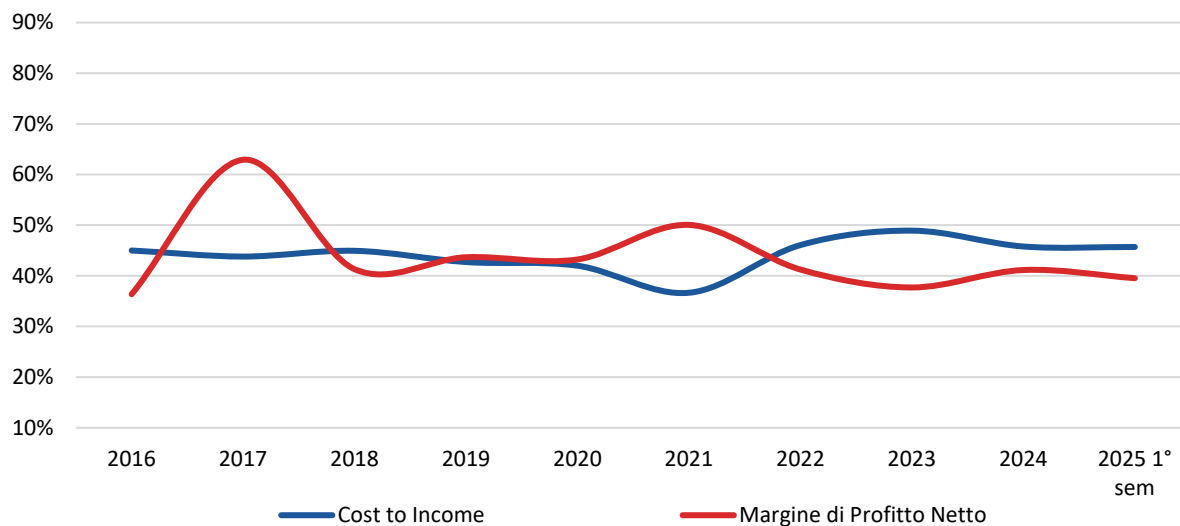
**Fig. 2.3 – Patrimonio gestito per tipologia**  
(miliardi di euro)



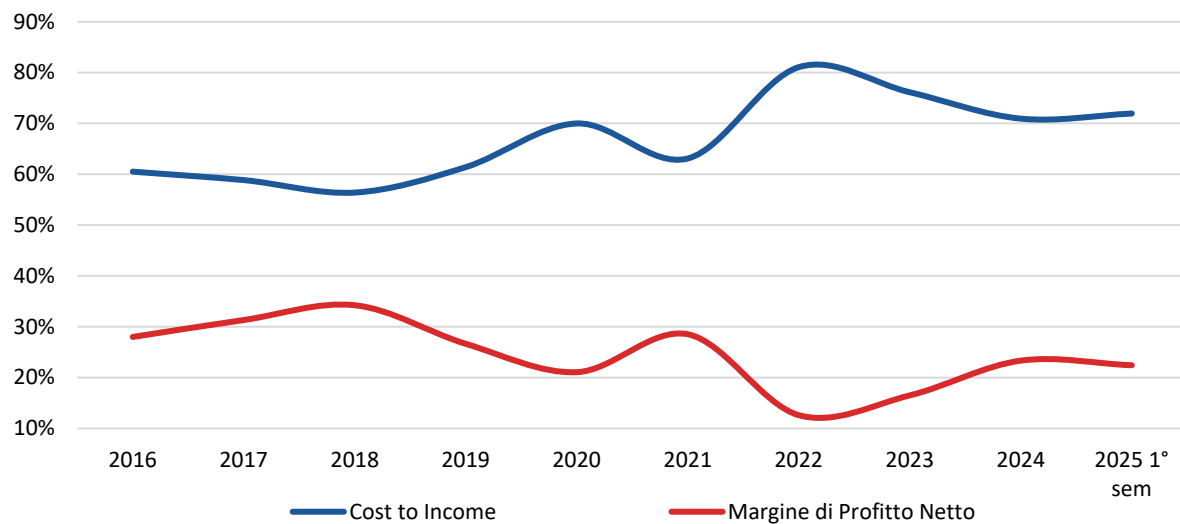
**Fig. 2.4 – Raccolta netta degli Oicr aperti e collocati in Italia per stile di gestione**  
(miliardi di euro)



**Fig. 2.5 – Cost to Income e Margine di Profitto Netto per le Sgr**  
(valori %)



**Fig. 2.6 – Cost to Income e Margine di Profitto Netto per le Sim**  
(valori %)



Il *Cost to Income Ratio* misura l'efficienza operativa di un intermediario. Il Margine di Profitto Netto ne rappresenta la redditività complessiva.

Il valore del Margine di Profitto Netto registrato nel 2017 per le Sgr riflette una plusvalenza derivante da un'operazione straordinaria di cessione di una partecipazione da parte di un intermediario.



# I bilanci delle società quotate



## Tavole

3.1	Principali indicatori dimensionali e di redditività delle società quotate italiane per settore industriale	68
3.2	Conto economico delle società quotate diverse da banche e assicurazioni	69
3.3	Conto economico delle banche quotate	69
3.4	Conto economico delle imprese di assicurazione quotate	70
3.5	Stato patrimoniale delle società quotate diverse da banche e assicurazioni	71
3.6	Stato patrimoniale delle banche quotate	72
3.7	Stato patrimoniale delle imprese di assicurazione quotate	72
3.8	Rendiconto finanziario delle società quotate diverse da banche e assicurazioni	73
3.9	Rendiconto finanziario delle banche quotate	74
3.10	Rendiconto finanziario delle imprese di assicurazione quotate	74
3.11	Conto economico delle società negoziate su EGM	75
3.12	Stato patrimoniale delle società negoziate su EGM	75
3.13	Rendiconto finanziario delle società negoziate su EGM	76
3.14	Principali indici di bilancio delle società quotate diverse da banche e assicurazioni	77
3.15	Principali indici di bilancio delle banche quotate	77
3.16	Principali indici di bilancio delle assicurazioni quotate	78
3.17	Principali indici di bilancio delle società negoziate su EGM	78

## Figure

3.1	Indicatori dimensionali di mercato	79
3.2	Radar multi-comparto di sintesi	80
3.3	Mappa rischio–rendimento dei comparti	81
3.4	Sostenibilità del debito per società diverse da banche e assicurazioni	82
3.5	Multipli di mercato e fondamentali a confronto	83

## Le società quotate italiane nel primo semestre 2025

Nel primo semestre del 2025, le società italiane quotate sul mercato regolamentato Euronext Milan (EXM) e quelle negoziate sul sistema multilaterale Euronext Growth Milan (EGM) hanno mostrato una complessiva tenuta dei fondamentali economici, nonostante un contesto macroeconomico e finanziario ancora caratterizzato da elevata incertezza.

Le società quotate diverse da banche ed assicurazioni hanno registrato una lieve flessione degli utili (-3,4%), dovuta soprattutto a un aumento dei costi operativi più consistente rispetto alla crescita del fatturato. Al contrario, le società ammesse a negoziazione su EGM hanno beneficiato in misura significativa della crescita dei ricavi, riuscendo a tradurla in un aumento della redditività netta (+8,4%).

Nel settore finanziario, l'andamento degli utili è stato nel complesso positivo, sostenuto da strategie di adattamento al nuovo contesto. Le banche (+11,9%) hanno compensato la fisiologica contrazione del margine di interesse attraverso la crescita delle commissioni e un miglioramento dell'efficienza operativa. Le assicurazioni (+5,9%), pur risentendo del calo dei proventi da investimento hanno mantenuto risultati positivi grazie ad una significativa razionalizzazione dei costi di gestione.

Nel complesso, si osserva un rafforzamento della solidità patrimoniale e un miglioramento del *sentiment* di mercato, come testimoniato dall'aggiornamento di nuovi massimi dal 2022 dei multipli *Price/Book* in tutti i comparti analizzati.

### Società quotate diverse da banche e assicurazioni

Nel primo semestre del 2025, le società di diritto italiano quotate su EXM, al netto dei comparti bancario e assicurativo, hanno realizzato utili complessivi pari a 14,8 miliardi di euro, in calo del 3,4% rispetto allo stesso periodo del 2024. A fronte di una buona crescita del fatturato (+11 miliardi di euro, pari al +5,4%), la redditività netta ha risentito dell'aumento dei costi operativi, cresciuti di 13,9 miliardi (+8,7%). In particolare, sono aumentate le spese di vendita, generali ed amministrative (+4,7%) e, in misura più marcata, le altre spese operative (+118,9%). L'effetto complessivo è stato una riduzione del risultato operativo (EBIT) di 3,9 miliardi (-14%), solo in parte compensata dalla crescita dei proventi finanziari (+15,5%), dalla diminuzione degli oneri netti straordinari (-86,7%) e dal calo delle imposte (-14,6%). Dal punto di vista patrimoniale, al 30 giugno 2025 il Patrimonio Netto complessivo si è attestato a 259,9 miliardi di euro, in lieve diminuzione (-0,9%) rispetto a fine 2024.

Gli indicatori di redditività mostrano nel complesso una sostanziale tenuta. Il ROE annualizzato è salito all'11,4% (dal 10,9% del 2024), incremento dovuto in parte alla riduzione del patrimonio netto e alla modalità di annualizzazione dei dati semestrali. Anche gli indicatori di efficienza risultano in lieve miglioramento: il ROA annualizzato sale al 2,7% (dal 2,6%) e il ROS all'11,3% (dall'11,2%), segnalando un utilizzo leggermente più efficiente del capitale e una marginalità sulle vendite sostanzialmente stabile.

Gli indicatori di marginalità presentano andamenti differenziati. L'*EBITDA Margin* si conferma stabile al 19,4%, mentre il *Net Margin* cresce lievemente al 6,9% rispetto al 6,8% dell'esercizio precedente. Il *Free Cash Flow Margin* diventa invece negativo nel semestre (-1,9%), a fronte del 6,6% registrato sull'intero 2024. Tale andamento riflette principalmente fattori legati all'aumento degli investimenti e all'assorbimento di cassa connesso alle variazioni del capitale circolante e non è dissimile dal valore registrato per il primo semestre del 2024 (-1,2%).

Sul fronte della struttura finanziaria, prosegue il processo di rafforzamento patrimoniale e riduzione della leva. Il rapporto *Debt to Equity* scende al 136,5%, in miglioramento rispetto al 138,6% di fine 2024 e nettamente inferiore al 159,2% del 2022. Coerentemente, anche il *Net Debt to EBITDA* si riduce, attestandosi al 319,4%, indicando un miglior equilibrio tra indebitamento netto e margine operativo lordo. L'*Interest Coverage Ratio* si colloca al 403,1%: pur in flessione rispetto a fine 2024, il valore resta su livelli ampiamente sostenibili.

Le metriche di mercato segnalano un *sentiment* positivo degli investitori. Il *Price/Earnings (P/E)* annualizzato sale a 14,7x (da 13,2x a fine 2024), riflettendo l'aumento delle quotazioni a fronte di utili sostanzialmente stabili. Anche il *Price/Book (P/B)* raggiunge un nuovo massimo dal 2022, pari a 1,68x, a conferma delle aspettative favorevoli sul valore prospettico delle imprese. Gli indicatori legati ai dividendi risentono delle tempistiche di distribuzione: il *Dividend Yield*, calcolato sui dividendi distribuiti nel semestre, è pari al 2,9% (4,2% sull'intero 2024), mentre il *Dividend Payout Ratio* si attesta all'85,5%. Quest'ultimo valore è elevato per motivi tecnici, in quanto mette a confronto i dividendi riferiti agli utili del 2024 con il solo utile generato nel primo semestre 2025.

### **Società negoziate su EGM**

Nel primo semestre del 2025, le società di diritto italiano negoziate su EGM hanno registrato utili complessivi pari a 178 milioni di euro, in aumento dell'8,4% rispetto allo stesso periodo del 2024. Il risultato positivo è sostenuto da una forte crescita del fatturato, aumentato di 609 milioni di euro (+13,7%). A differenza di quanto osservato sul mercato principale EXM, l'aumento dei ricavi non è stato completamente compensato dalla crescita dei costi operativi, che sono saliti di 578 milioni (+16,2%), né dalle altre voci di spesa. Inoltre, la riduzione degli oneri finanziari (-9,8 milioni di euro, pari a -11%) ha contribuito a migliorare la redditività complessiva. Dal punto di vista patrimoniale, al 30 giugno 2025 il Patrimonio Netto complessivo si è attestato a circa 5,1 miliardi di euro, in lieve aumento (+0,7%) rispetto a fine 2024.

Gli indicatori di redditività mostrano un chiaro rafforzamento. Il ROE annualizzato sale al 7%, dal 3,1% del 2024, grazie alla crescita dell'utile netto (in parte amplificata dall'annualizzazione dei dati semestrali). Ancora più significativo, in termini relativi, è l'incremento del ROA annualizzato, che passa dall'1,3% al 2,8%, segnalando una migliore efficienza nell'uso del capitale. Anche il ROS migliora e si attesta al 5,2%, rispetto al 3,9% del 2024.

Il miglioramento della redditività si riflette anche sui margini. L'*EBITDA Margin* risale al 10,7% (dal 7,4% del 2024), e il *Net Margin* al 3,5% (dall'1,7%), indicando una maggiore capacità di generare valore. Il *Free Cash Flow Margin* è invece negativo (-3,1%) a fronte del 4,8% dell'intero 2024, ma meno distante al dato registrato per il primo semestre del 2024 (+0,9%).

Sul piano della struttura finanziaria, si osserva un lieve aumento della leva, che resta tuttavia gestibile. Il *Debt to Equity Ratio* sale al 66,8% (dal 61,2% di fine 2024), ma rimane sotto il livello del 2023. Nonostante l'aumento nominale del debito, la capacità di rimborso migliora: l'indicatore *Net Debt to EBITDA* annualizzato scende al 164%, grazie alla crescita dei margini operativi. Anche l'*Interest Coverage Ratio* aumenta in modo significativo, attestandosi al 677,2% (dal 362,3% del 2024), pur restando inferiore ai valori molto elevati del 2022, in un contesto di tassi strutturalmente più alti.

Le valutazioni di mercato riflettono il miglioramento dei fondamentali. Il *Price/Earnings Ratio (P/E)* annualizzato si riduce fortemente, passando da 49,8x a 23x, soprattutto per effetto della crescita degli utili. Il *Price/Book Ratio (P/B)* cresce lievemente e raggiunge un nuovo massimo dal 2022 pari a 1,61x. Gli indicatori di remunerazione degli azionisti risentono delle tempistiche di distribuzione: il *Dividend Yield* semestrale è pari all'1,2% (1,6% nell'intero 2024), mentre il *Dividend Payout Ratio* scende al 56,1% (dal 77,7%). Il calo del *payout* è dovuto a fattori tecnici, poiché i dividendi deliberati sugli utili, deboli, dell'esercizio 2024 sono rapportati all'utile del primo semestre 2025 che ha già superato quello dell'intero anno precedente.

### **Banche quotate**

Nel primo semestre del 2025, le banche di diritto italiano quotate su EXM hanno continuato il percorso di crescita avviato negli ultimi anni, registrando utili complessivi pari a 16,7 miliardi di euro, in aumento dell'11,9% rispetto allo stesso periodo del 2024. Il risultato riflette una ricomposizione efficace delle fonti di ricavo: la crescita delle commissioni attive (+2,2 miliardi di euro, pari a +11,4%) ha più che compensato la riduzione del margine di interesse al netto degli accantonamenti (-4%, circa -990 milioni di euro), penalizzato dall'avvio del ciclo di allentamento monetario della BCE. Queste dinamiche hanno contribuito anche al rafforzamento della solidità patrimoniale: al 30 giugno 2025 il Patrimonio Netto si è attestato a 191,3 miliardi di euro, in crescita del 4,1% rispetto a fine 2024.

Gli indicatori di redditività confermano un ulteriore miglioramento delle performance. Il ROE annualizzato sale al 17,5% (dal 14,4% del 2024), sostenuto sia dalla crescita dell'utile netto sia dall'effetto tecnico dell'annualizzazione dei dati semestrali, ed anche il ROA annualizzato migliora, passando all'1,2% (dall'1,1% del 2024). A supporto della dinamica reddituale si osserva, inoltre, un lieve aumento della leva finanziaria, con il *Leverage Ratio* salito da 13,1x a 14,1x.

Il miglioramento dei margini è stato favorito soprattutto dal contenimento dei costi. Il *Cost to Income Ratio* scende al 51,1%, in netto miglioramento rispetto al 57,7% del 2024 e al 68,2% del 2022. L'aumento dell'efficienza operativa ha consentito alle banche di assorbire la flessione del *Net Interest Margin*, sceso al 2% dal 2,1% del 2024, mantenendo elevata la redditività complessiva.

Sul fronte della qualità degli attivi, il sistema bancario si conferma solido e a basso rischio. L'*NPL Ratio* aggregato scende al 3,1% (dal 3,2% di fine 2024). La riduzione del *Coverage Ratio* al 62,9% (dal 69,2%) non desta preoccupazioni, in quanto coerente con l'elevata patrimonializzazione del sistema e con l'ulteriore calo del *Cost of Risk*, pari allo 0,21% (0,23% del 2024). Dal lato della liquidità, il *Loan to Deposit Ratio* sale al 121,6%, dal 118,7% di fine 2024.

La combinazione di redditività in crescita e solidità patrimoniale ha sostenuto le valutazioni di borsa. Il *Price/Earnings Ratio (P/E)* annualizzato sale a 7,9x (da 7x di fine 2024), mentre il *Price/Book Ratio (P/B)* raggiunge un nuovo massimo dal 2022 a 1,38x, superando nettamente la soglia della parità (1,01x a fine 2024) e segnalando un miglioramento del sentiment degli investitori verso il settore bancario. Infine, gli indicatori di remunerazione degli azionisti mostrano un *Dividend Yield* semestrale al 3,6% e un *Dividend Payout Ratio* al 57,3% (dal 54,7% del 2024). Anche in questo caso il *payout* risente di fattori tecnici di calendario, poiché i dividendi deliberati sugli utili dell'intero 2024 sono rapportati al solo risultato del primo semestre 2025.

### **Imprese di assicurazione quotate**

Nel primo semestre del 2025, le compagnie assicurative quotate su EXM hanno registrato un utile complessivo di circa 3 miliardi di euro, in crescita del 5,9% rispetto allo stesso periodo del 2024. Il risultato è stato sostenuto soprattutto da una forte riduzione delle spese di vendita, generali ed amministrative (-5,8 miliardi di euro, pari al -35,8%). Hanno contribuito positivamente anche la crescita dei ricavi assicurativi (+1,4 miliardi, +4,4%), il recupero dei proventi netti da investimenti e prestiti (+362 milioni, a fronte del saldo negativo di 16 milioni nel 2024) e il buon andamento degli altri ricavi operativi (+16%). Questi fattori hanno più che compensato gli elementi negativi, rappresentati dall'aumento degli oneri per sinistri e riserve (+570 milioni, +2,1%), dalle perdite su attività non operative (326 milioni, contro un utile di 167 milioni nel 2024) e, soprattutto, dalla forte riduzione dei ricavi netti da attività di investimento, scesi di 6,7 miliardi (-47,7%). Dal punto di vista patrimoniale, il Patrimonio Netto si attesta a 42,2 miliardi di euro, in calo dell'1,7% rispetto ai 43 miliardi di fine 2024.

Gli indicatori di redditività mostrano un miglioramento complessivo. Il ROE annualizzato sale al 14,4% (dal 12,4% del 2024), grazie alla crescita dell'utile netto, la riduzione del patrimonio netto e all'effetto dell'annualizzazione dei dati semestrali. Anche il ROA annualizzato migliora, passando dallo 0,9% all'1%, a fronte di un lieve aumento della leva finanziaria (*Leverage Ratio* a 14,8x da 14,5x). Sul piano della gestione caratteristica si osserva un miglioramento dell'efficienza tecnica: il *Technical Cost Ratio* scende all'84,4%, dall'88,1% del 2024, compensando in parte la riduzione dell'*Investment Yield*, che nel primo semestre 2025 si attesta al 2,6% (dal 4,6% del 2024).

Le valutazioni di mercato riflettono la fiducia degli investitori nella solidità del settore. Il *Price/Earnings Ratio* (*P/E*) cresce lievemente, passando da 9,7x a 9,8x, mentre il *Price/Book Ratio* (*P/B*) aumenta in modo più marcato, da 1,2x a 1,4x, segnalando una revisione al rialzo delle aspettative sulla qualità degli attivi del settore assicurativo italiano.

Gli indicatori di remunerazione degli azionisti sono influenzati dalle tempistiche delle distribuzioni: il *Dividend Yield* semestrale è pari al 4,7% (4,5% nell'intero 2024), mentre il *Dividend Payout Ratio* sale al 92% (dal 43,8% del 2024). Il valore elevato del *payout* è dovuto a fattori tecnici, poiché mette a confronto i dividendi riferiti agli utili dell'intero 2024 con il solo utile realizzato nel primo semestre 2025.

## Listed Italian companies in the first half of 2025

In the first half of 2025, Italian companies listed on the regulated market Euronext Milan (EXM) and those traded on the multilateral trading facility Euronext Growth Milan (EGM) showed overall resilience in their economic fundamentals, despite a macroeconomic and financial environment still characterized by high uncertainty.

Listed companies other than banks and insurance firms recorded a slight decline in net income (-3.4%), mainly due to an increase in operating costs that outpaced revenue growth. Conversely, companies admitted to trading on EGM benefited significantly from revenue growth, successfully translating it into higher net profitability (+8.4%).

In the financial sector, earnings performance was overall positive, supported by strategies aimed at adapting to the new environment. Banks (+11.9%) offset the expected contraction in net interest income through growth in fees and commissions as well as improved operating efficiency. Insurance companies (+5.9%), despite being negatively affected by the decline in investment income, maintained positive results thanks to significant operating cost rationalisation.

Overall, the capital structure strengthened and market sentiment improved, as reflected in Price/Book multiples reaching new highs since 2022 across all the sectors analysed.

### Listed companies other than banks and insurance companies

In the first half of 2025, Italian companies listed on EXM—excluding the banking and insurance sectors—reported aggregate profits of 14.8 billion euros, down 3.4% compared to the same period in 2024. Despite solid revenue growth (+11 billion euros, or +5.4%), net results were adversely affected by a rise in operating costs, which increased by 13.9 billion euros (+8.7%). In particular, this included an increase in selling, general and administrative expenses (+4.7%) and, most notably, a surge in other operating expenses (+118.9%). The combined impact of these factors led to a 3.9 billion euros contraction in Operating Profit (EBIT) (-14%), only partially mitigated by growth in financial income (+15.5%), a reduction in net extraordinary expenses (-86.7%) and a decline in income taxes (-14.6%). From a balance sheet perspective, aggregate Shareholders' Equity stood at 259.9 billion euros as of June 30, 2025, reflecting a slight decrease (-0.9%) compared to year-end 2024.

Profitability indicators point to a picture of broad stability. Annualized ROE increased to 11.4% (from 10.9% in 2024); this rise is technically supported by the reduction in shareholders' equity and the methodology used to annualise half-year cash flows. Efficiency metrics also showed slight improvement: annualised ROA increased to 2.7% (from 2.6%) and ROS to 11.3% (from 11.2%), signalling greater efficiency in capital deployment and substantially stable sales margins.

Margin analysis reveals divergent trends. The EBITDA Margin remained stable at 19.4%, while the Net Margin increased slightly to 6.9% (from 6.8% in the previous year). By contrast, the Free Cash Flow Margin turned negative in the first half (-1.9%), compared to 6.6% for full year 2024. This trend primarily reflects factors linked to increased investments and cash absorption related to changes in working capital, and is comparable to the value recorded for the first half of 2024 (-1.2%).

With regard to financial structure, the process of capital consolidation and deleveraging continues. The Debt to Equity ratio declined to 136.5%, improving from 138.6% recorded at year-end 2024 and well below the 159.2% recorded in 2022. Likewise, the Net Debt to EBITDA ratio fell to 319.4%, indicating a more balanced relationship between net debt and EBITDA. The Interest Coverage Ratio stands at 403.1%; although lower than at the end of 2024, it remains at a broadly sustainable level.

Market-based indicators point to a positive investor sentiment. The annualised Price/Earnings (P/E) ratio rose to 14.7x (from 13.2x at the end of 2024), reflecting higher share prices against a backdrop of essentially stable earnings. In parallel, the Price/Book (P/B) ratio reached a new high since 2022 of 1.68x, confirming market optimism regarding companies' future value. Finally, remuneration indicators are affected by the timing of distribution: the Dividend Yield, calculated on dividends paid in the first half of the year, stands at 2.9% (compared with 4.2% for full year 2024), while the Dividend Payout Ratio is 85.5%. This latter figure is technically elevated, as it compares dividends based on 2024 profits with net income generated solely in the first half of 2025.

### **Companies traded on EGM**

In the first half of 2025, Italian companies traded on EGM reported aggregate profits of 178 million euros, up 8.4% compared with the same period in 2024. This positive performance was driven by robust revenue expansion, which grew by 609 million euros (+13.7%). In contrast to trends observed on the main market (EXM), the increase in turnover was not fully offset by the increase in operating costs—which grew by 578 million euros (+16.2%)—nor by other expense items. In addition, a reduction in financial charges (-9.8 million euros, or -11%) further supported the improvement in overall profitability. From a balance sheet perspective, aggregate Shareholders' Equity stood at around 5.1 billion euros as of June 30, 2025, recording a slight increase (+0.7%) compared to year-end 2024.

Profitability indicators point to a marked strengthening. Annualised ROE rose to 7% (from 3.1% in 2024), driven by higher net profits and technically amplified by the annualization of half-year cash flows. The progress in annualised ROA is even more pronounced, rising from 1.3% to 2.8%, signalling a return to greater efficiency in capital deployment. In line with this trend, ROS also improved, reaching 5.2% compared with 3.9% in 2024.

The strengthening of profitability is also evident in the margin structure. The EBITDA Margin increased to 10.7% (from 7.4% in 2024), while the Net Margin rose to 3.5% (from 1.7%), pointing to a markedly enhanced capacity for value creation. The Free Cash Flow Margin was negative (-3.1%) compared to 4.8% for the full year 2024, but closer to the figure recorded for the first half of 2024 (+0.9%).

With regard to financial structure, leverage recorded a modest increase but remains within sustainable levels. The Debt to Equity Ratio rose to 66.8% (from 61.2% at year-end 2024) while remaining below the level observed in 2023. Despite the nominal rise in debt, repayment capacity improved: the annualised Net Debt to EBITDA ratio declined to 164%, driven by the expansion of operating margins. In parallel, the Interest Coverage Ratio rose sharply to 677.2% (from 362.3% in 2024); although still below the peaks reached in 2022, this improvement has occurred in a context of structurally higher interest rates.

Market valuations reflect the improvement in economic fundamentals. The annualized Price/Earnings (P/E) ratio contracted significantly, dropping from 49.8x to 23x, primarily as a result of earnings growth. The Price/Book (P/B) ratio recorded a slight increase, reaching a new all-time high of 1.61x. Shareholder remuneration indicators are affected by the timing of distributions: the half-year Dividend Yield stands at 1.2% (compared with 1.6% for full-year 2024), while the Dividend Payout Ratio declined to 56.1% (from 77.7%). This decline is technically driven, as it compares dividends approved on the basis of the weaker profits of 2024 with net income generated solely in the first half of 2025, which has already exceeded the result for the entire previous year.

### Listed banks

In the first half of 2025, Italian banks listed on EXM consolidated the growth trend observed in recent years, reporting aggregate profits of 16.7 billion euros, up 11.9% compared to the same period in 2024. This performance reflects an effective rebalancing of revenue sources: the expansion in net commission income (+2.2 billion euros, or +11.4%) more than offset the contraction in net interest income after provisions (-4%, or approximately -990 million euros), which was affected by the onset of the ECB's monetary easing cycle. These dynamics further strengthened the sector's capital base: as of June 30, 2025, aggregate Shareholders' Equity stood at 191.3 billion euros, up 4.1% compared to year-end 2024.

Profitability indicators confirm a further strengthening of performance. Annualized ROE rose to 17.5% (from 14.4% in 2024), supported by both net income growth and the technical effect of annualizing half-year flows. In parallel, annualised ROA also improved, rising to 1.2% (from 1.1% in 2024). Supporting these levels of performance, a slight increase in financial leverage was recorded, with the Leverage Ratio rising from 13.1x to 14.1x.

The improvement in margins was primarily driven by cost containment. The Cost-to-Income Ratio declined to 51.1%, marking a significant improvement compared to 57.7% in 2024 and 68.2% in 2022. Enhanced operational efficiency enabled banks to absorb the contraction in the Net Interest Margin, which stood at 2% (down from 2.1% in 2024), while preserving robust overall profitability.

With regard to asset quality, the banking system remains solid and characterized by a low risk profile. The aggregate NPL Ratio dropped to 3.1% (down from 3.2% at year-end 2024). The decline in the Coverage Ratio to 62.9% (from 69.2%) does not raise concerns, as it is consistent with the system's high capitalization levels and the further decline in the Cost of Risk, which stood at 0.21% (from 0.23% in 2024). On the liquidity front, the Loan-to-Deposit Ratio rose to 121.6%, up from 118.7% at the end of 2024.

The combination of rising profitability and financial solidity has supported stock market valuations. The annualized Price/Earnings (P/E) ratio climbed to 7.9x (from 7x at year-end 2024), while the Price/Book (P/B) ratio reached a new high since 2022 of 1.38x, clearly exceeding the parity threshold (1.01x at year-end 2024) and signalling improved investor sentiment towards the banking sector. Finally, shareholder remuneration indicators highlight a half-year Dividend Yield of 3.6% and a Dividend Payout Ratio of 57.3% (up from 54.7% in 2024). Here too, the payout ratio is influenced by technical calendar factors, as dividends approved based on full-year 2024 profits are compared solely against results generated in the first half of 2025.

#### **Listed insurance companies**

In the first half of 2025, insurance companies listed on EXM reported aggregate profits of approximately 3 billion euros, an increase of 5.9% compared to the same period in 2024. This result was primarily driven by a sharp contraction in selling, general, and administrative expenses (-5.8 billion euros, or -35.8%). Positive contributions also stemmed from the growth in insurance revenues (+1.4 billion euros, +4.4%), the recovery of net income from investments and loans (+362 million euros, compared to a negative balance of 16 million euros in 2024), and the robust performance of other operating revenues (+16%). These favourable dynamics more than offset negative factors, represented by the rise in claims and reserves (+570 million euros, +2.1%), losses on non-operating activities (326 million euros, vs a profit of 167 million euros in 2024), and, most notably, the severe contraction in net investment income, which fell by 6.7 billion euros (-47.7%). From a capital perspective, Shareholders' Equity stood at 42.2 billion euros, down 1.7% from 43 billion euros at year-end 2024.

Profitability indicators show an overall improvement. Annualized ROE rose to 14.4% (from 12.4% in 2024), driven by net profit growth, the reduction in shareholders' equity, and the technical effect of annualizing half-year data. Annualized ROA also improved, rising from 0.9% to 1%, against a backdrop of a slight increase in financial leverage (Leverage Ratio at 14.8x, up from 14.5x). With regard to core insurance operations, technical efficiency improved: the Technical Cost Ratio fell to 84.4% (from 88.1% in 2024), partially offsetting the decline in Investment Yield, which stood at 2.6% in the first half of 2025 (down from 4.6% in 2024).

Market valuations reflect investor confidence in the sector's solidity. The Price/Earnings (P/E) ratio rose slightly, moving from 9.7x to 9.8x, while the Price/Book (P/B) ratio showed a more marked increase, rising from 1.2x to 1.4x, signalling an upward revision of expectations regarding the asset quality of the Italian insurance sector.

Shareholder remuneration indicators are influenced by the timing of distributions: the half-year Dividend Yield stands at 4.7% (4.5% for the full year 2024), while the Dividend Payout Ratio rose to 92% (from 43.8% in 2024). This high payout figure is due to technical factors, as it compares dividends related to full-year 2024 profits with net income generated exclusively in the first half of 2025.

## Tavole

**Tav. 3.1 - Principali indicatori dimensionali e di redditività delle società quotate italiane per settore industriale**  
(milioni di euro)

	EXM			EGM	totale
	<i>società non finanziarie</i>	<i>banche</i>	<i>assicurazioni</i>		
2022 n. società quotate	187	17	5	185	<b>394</b>
di cui consolidate in altre società quotate	6	1	1	0	<b>8</b>
di cui con dati non disponibili	9	0	1	18	<b>28</b>
totale attivo	1.134.259	2.674.658	570.454	13.050	<b>4.392.420</b>
patrimonio netto	245.675	180.705	37.641	5.389	<b>469.410</b>
valore della produzione	569.505	90.455	50.381	10.355	<b>720.696</b>
risultato operativo	49.144	17.605	4.913	826	<b>72.487</b>
utile netto	30.162	15.758	3.245	587	<b>49.752</b>
2023 n. società quotate	191	17	4	203	<b>415</b>
di cui consolidate in altre società quotate	6	1	1	0	<b>8</b>
di cui con dati non disponibili	20	0	1	45	<b>66</b>
totale attivo	1.092.223	2.602.829	581.063	11.363	<b>4.287.479</b>
patrimonio netto	259.136	191.767	41.083	4.658	<b>496.644</b>
valore della produzione	458.125	136.777	55.337	8.522	<b>658.760</b>
risultato operativo	49.330	32.495	7.414	449	<b>89.688</b>
utile netto	24.892	26.249	5.368	313	<b>56.823</b>
2024 n. società quotate	178	17	3	205	<b>403</b>
di cui consolidate in altre società quotate	5	1	0	0	<b>6</b>
di cui con dati non disponibili	22	0	0	31	<b>53</b>
totale attivo	1.090.100	2.583.714	622.589	12.567	<b>4.308.970</b>
patrimonio netto	262.722	197.339	42.967	5.258	<b>508.288</b>
valore della produzione	420.888	145.388	64.162	9.568	<b>640.006</b>
risultato operativo	47.238	36.734	7.725	373	<b>92.070</b>
utile netto	28.735	28.484	5.336	16	<b>62.717</b>
2025 n. società quotate	171	17	3	200	<b>391</b>
I° di cui consolidate in altre società quotate	4	1	0	0	<b>5</b>
Sem. di cui con dati non disponibili	13	0	0	24	<b>37</b>
totale attivo	1.083.307	2.688.123	626.507	12.615	<b>4.410.552</b>
patrimonio netto	259.967	191.252	42.219	5.068	<b>498.507</b>
valore della produzione	213.896	65.380	32.651	5.067	<b>316.995</b>
risultato operativo	24.110	21.235	4.951	263	<b>50.559</b>
utile netto	14.811	16.708	3.029	178	<b>34.727</b>

**Tav. 3.2 - Conto economico delle società quotate diverse da banche e assicurazioni**  
(milioni di euro)

	2025 I° Sem.	2024 I° Sem.	var. % 2024 I° Sem. restated
Fatturato	213.896	202.904	
Costi operativi	174.193	160.289	
Valore aggiunto	39.703	42.615	-6,8%
Spese di vendita, generali e amministrative	14.954	14.289	
Altre spese operative	640	292	
Risultato operativo (EBIT)	24.110	28.034	-14,0%
Proventi finanziari	7.716	6.679	
Oneri finanziari	10.313	9.677	
Oneri netti straordinari	283	2.121	
Utile ante imposte	21.231	22.916	-7,4%
Imposte	7.413	8.679	
Utile contabilizzato a patrimonio netto	993	1.094	
Utile netto	14.811	15.330	-3,4%
Utile di pertinenza di terzi	1.123	1.379	
Utile di pertinenza della capogruppo	13.688	13.952	-1,9%
Utili da attività cessate	-24	-567	
Utile disponibile per le azioni ordinarie	13.664	13.385	2,1%

**Tav. 3.3 - Conto economico delle banche quotate**  
(milioni di euro)

	2025 I° Sem.	2024 I° Sem.	var. % 2024 I° Sem. restated
Interessi attivi	43.511	53.405	
Interessi passivi	18.262	27.255	
Interessi netti	25.249	26.150	-3,4%
Accantonamenti per svalutazione crediti	1.797	1.712	
Margine di interesse al netto degli accantonamenti	23.453	24.439	-4,0%
Commissioni attive	21.868	19.627	
Costi operativi	24.086	24.363	
Risultato netto della gestione operativa	21.235	19.702	7,8%
Utili da attività non operative	-2	-33	
Utili da attività non ricorrenti	-16	25	
Utile ante imposte	21.249	19.644	8,2%
Imposte	6.213	5.353	
Utili da partecipazioni in società collegate	1.673	763	
Rettifiche	0	-126	
Utile netto	16.708	14.928	11,9%
Utile di pertinenza di terzi	78	47	
Utile di pertinenza della capogruppo	16.630	14.881	11,8%
Utili da attività cessate	-0	-35	
Utile disponibile per le azioni ordinarie	16.630	14.847	12,0%

**Tav. 3.4 - Conto economico delle imprese di assicurazione quotate**  
(milioni di euro)

	<b>2025</b>	<b>2024</b>	<b>var. % 2024 1°</b>
	<b>1° Sem.</b>	<b>1° Sem.</b>	<b>Sem. restated</b>
Ricavi assicurativi	32.651	31.274	4,4%
Ricavi netti da attività di investimento	7.313	13.973	-47,7%
Proventi netti da investimenti e prestiti	347	-16	
Altri ricavi da attività operativa	2.606	2.246	
Perdite, sinistri e riserve	27.547	26.978	2,1%
Spese di vendita, generali e amministrative	10.418	16.226	-35,8%
<b>Utile operativo prima degli interessi passivi</b>	<b>4.951</b>	<b>4.273</b>	<b>15,9%</b>
Interessi passivi, al netto degli interessi capitalizzati	518	656	
<b>Utile operativo al netto degli interessi passivi</b>	<b>4.433</b>	<b>3.617</b>	<b>22,6%</b>
Utili da attività non operative	-326	167	
Utili da attività non ricorrenti	4	11	
<b>Utile ante imposte</b>	<b>4.103</b>	<b>3.773</b>	<b>8,7%</b>
Imposte	1.319	1.197	
Utili da partecipazioni in società collegate	246	283	
<b>Utile netto</b>	<b>3.029</b>	<b>2.859</b>	<b>5,9%</b>
Utile di pertinenza di terzi	265	287	
<b>Utile di pertinenza della capogruppo</b>	<b>2.764</b>	<b>2.572</b>	<b>7,5%</b>
Utili da attività cessate	-1	0	
<b>Utile disponibile per le azioni ordinarie</b>	<b>2.763</b>	<b>2.572</b>	<b>7,4%</b>

**Tav. 3.5 - Stato patrimoniale delle società quotate diverse da banche e assicurazioni**  
(milioni di euro)

	2025 I° Sem.	2024	var. % 2024
<b>Attivo</b>			
Liquidità e investimenti a breve termine	89.241	101.063	
Finanziamenti e crediti netti a breve termine	135.139	136.519	
Rimanenze	54.952	54.109	
Altre attività correnti	23.053	15.788	
<b>Totale attività correnti (attivo circolante)</b>	<b>302.385</b>	<b>307.479</b>	<b>-1,7%</b>
Immobili, impianti e macchinari	279.844	286.168	
Investimenti a lungo termine	277.720	271.476	
Attività immateriali	170.968	163.137	
Attività fiscali differite	26.041	30.674	
Altre attività non correnti	26.348	35.251	
<b>Totale attivo</b>	<b>1.083.307</b>	<b>1.094.185</b>	<b>-1,0%</b>
<b>Passivo</b>			
Debiti a breve termine e quota corrente del debito a lungo termine	129.477	132.777	
Debiti commerciali	86.065	90.366	
Passività fiscali	5.249	4.523	
Altre passività correnti	117.200	106.893	
<b>Totale passività correnti</b>	<b>337.992</b>	<b>334.559</b>	<b>1,0%</b>
Debiti a lungo termine	225.309	234.263	
Fondo per rischi e oneri	199.975	199.502	
Passività fiscali differite	21.907	25.940	
Altre passività non correnti	38.158	42.227	
<b>Totale passivo</b>	<b>823.340</b>	<b>836.491</b>	<b>-1,6%</b>
<b>Patrimonio netto</b>			
Patrimonio netto attribuibile alla controllante	232.450	230.103	
Patrimonio netto non attribuibile alla controllante	27.517	27.592	
<b>Patrimonio netto</b>	<b>259.967</b>	<b>257.695</b>	<b>0,9%</b>
<b>Totale passivo e patrimonio netto</b>	<b>1.083.307</b>	<b>1.094.185</b>	<b>-1,0%</b>

**Tav. 3.6 - Stato patrimoniale delle banche quotate**  
(milioni di euro)

	2025 1° Sem.	2024	var. % 2024
<b>Attivo</b>			
Liquidità e crediti verso banche	124.622	139.615	
Investimenti	735.002	710.885	
Prestiti netti	1.663.424	1.593.428	4,4%
Investimenti in società controllate non consolidate	16.461	14.521	
Beni immobili diversi da quelli bancari	767	1.716	
Immobili bancari, impianti e macchinari	26.678	25.935	
Attività fiscali differite	26.625	29.515	
Altre attività	94.543	68.100	
<b>Totale attivo</b>	<b>2.688.123</b>	<b>2.583.714</b>	<b>4,0%</b>
<b>Passivo</b>			
Depositi	1.368.498	1.341.917	2,0%
Debiti	560.221	552.281	
Fondo per rischi e oneri	16.272	19.512	
Passività fiscali differite	4.210	3.607	
Altre passività	547.669	482.721	
<b>Totale passivo</b>	<b>2.496.870</b>	<b>2.400.039</b>	<b>4,0%</b>
<b>Patrimonio netto</b>			
Patrimonio netto attribuibile alla controllante	190.337	182.797	
Patrimonio netto non attribuibile alla controllante	915	878	
<b>Patrimonio netto</b>	<b>191.252</b>	<b>183.675</b>	<b>4,1%</b>
<b>Totale passivo e patrimonio netto</b>	<b>2.688.123</b>	<b>2.583.714</b>	<b>4,0%</b>

**Tav. 3.7 - Stato patrimoniale delle imprese di assicurazione quotate**  
(milioni di euro)

	2025 1° Sem.	2024	var. % 2024
<b>Attivo</b>			
Liquidità	9.062	10.031	
Investimenti	563.356	557.004	
Crediti	6.928	8.985	
Immobili, impianti e macchinari	8.095	8.226	
Investimenti in società controllate non consolidate	5.656	5.782	
Attività fiscali differite	2.069	2.354	
Altre attività	31.341	30.208	
<b>Totale attivo</b>	<b>626.507</b>	<b>622.589</b>	<b>0,6%</b>
<b>Passivo</b>			
Passività da polizze assicurative	4.274	5.096	
Debiti	41.601	41.528	
Fondo per rischi e oneri	6.366	6.480	
Passività fiscali differite	2.141	2.183	
Altre passività	529.905	524.335	
<b>Totale passivo</b>	<b>584.288</b>	<b>579.622</b>	<b>0,8%</b>
<b>Patrimonio netto</b>			
Patrimonio netto attribuibile alla controllante	39.376	39.954	
Patrimonio netto non attribuibile alla controllante	39.376	39.954	
<b>Patrimonio netto</b>	<b>42.219</b>	<b>42.967</b>	<b>-1,7%</b>
<b>Totale passivo e patrimonio netto</b>	<b>626.507</b>	<b>622.589</b>	<b>0,6%</b>

**Tav. 3.8 - Rendiconto finanziario delle società quotate diverse da banche e assicurazioni**  
(milioni di euro)

	2025 1° Sem.	2024 1° Sem.	var. % 2024 1° Sem. restated
<b>Attività operative</b>			
Utile netto (*)	15.670	16.245	
Ammortamenti e svalutazioni	17.386	16.742	
Imposte differite e credito d'imposta sugli investimenti	-195	-43	
Altri flussi di cassa da attività operative	1.859	832	
Flusso di cassa da attività operativa al lordo di variazioni del capitale circolante	34.720	33.776	2,8%
Variazioni del capitale circolante	-9.992	-9.053	
Flusso di cassa da attività operativa	24.728	24.723	0,0%
<b>Attività di investimento</b>			
Spese in conto capitale	19.272	18.695	
Attività nette da acquisizioni	5.092	3.731	
Vendita di immobilizzazioni e aziende	2.866	6.763	
Acquisto/vendita di investimenti	-276	-578	
Altri flussi di cassa da attività di investimento	-826	-19	
Flusso di cassa da attività di investimento	-22.601	-16.260	-39,0%
<b>Attività di finanziamento</b>			
Dividendi pagati	-12.664	-10.865	
Variazioni di capitale	-1.709	-682	
Emissione/riduzione del debito	2.927	3.802	
Altri flussi di cassa da attività di finanziamento	303	-2.291	
Flusso di cassa da attività di finanziamento	-11.144	-10.035	-11,0%
<b>Totale</b>			
Flusso di cassa da variazione dei tassi di cambio	-1.152	-15	
Flusso di cassa complessivo	-10.170	-1.587	-540,9%

(\*) La voce "Utile netto" è riportata prima delle rettifiche per componenti non monetari al fine di determinare il flusso di cassa operativo della società. Questa voce è definita come l'utile netto secondo il metodo indiretto di presentazione del rendiconto finanziario e potrebbe non coincidere necessariamente con il risultato d'esercizio riportato a conto economico.

**Tav. 3.9 - Rendiconto finanziario delle banche quotate**  
(milioni di euro)

	2025 1° Sem.	2024 1° Sem.	var. % 2024 1° Sem. restated
<b>Attività operative</b>			
Flusso di cassa da attività operativa al lordo di variazioni del capitale circolante	22.763	25.275	
Variazioni del capitale circolante	40.815	-5.671	
Flusso di cassa da attività operativa	63.578	19.604	224,3%
<b>Attività di investimento</b>			
Spese in conto capitale	1.863	2.047	
Attività nette da acquisizioni	-1.947	0	
Vendita di immobilizzazioni e aziende	231	537	
Acquisto/vendita di investimenti	-62.374	-38.575	
Proventi da prestiti	-10.915	4.347	
Altri flussi di cassa da attività di investimento	0	0	
Flusso di cassa da attività di investimento	-76.868	-35.738	-115,1%
<b>Attività di finanziamento</b>	9.528	9.402	
Dividendi pagati	-1.724	-34.413	
Variazioni dei depositi	-853	-3.023	
Variazioni di capitale	19.086	9.052	
Emissione/riduzione del debito	-1.081	-315	
Altri flussi di cassa da attività di finanziamento	5.901	-38.100	115,5%
Flusso di cassa da attività di finanziamento			
<b>Totale</b>	564	79	
Flusso di cassa da variazione dei tassi di cambio	17	-4	
Altri flussi di cassa	-6.808	-54.160	87,4%
Flusso di cassa complessivo	9.528	9.402	

**Tav. 3.10 - Rendiconto finanziario delle imprese di assicurazione quotate**  
(milioni di euro)

	2025 1° Sem.	2024 1° Sem.	var. % 2024 1° Sem. restated
<b>Attività operative</b>			
Flusso di cassa da attività operativa al lordo di variazioni del capitale circolante	5.792	6.328	
Variazioni del capitale circolante	7.995	2.899	
Flusso di cassa da attività operativa	13.787	9.226	49,4%
<b>Attività di investimento</b>			
Spese in conto capitale	-558	-683	
Vendita di immobilizzazioni e aziende	0	0	
Acquisto/vendita di investimenti	-6.495	-6.875	
Altri flussi di cassa da attività di investimento	-4.127	57	
Flusso di cassa da attività di investimento	-11.180	-7.502	-49,0%
<b>Attività di finanziamento</b>			
Dividendi pagati	-2.787	-2.309	
Variazioni di capitale	-311	-171	
Emissione/riduzione del debito	-342	455	
Altri flussi di cassa da attività di finanziamento	-45	503	
Flusso di cassa da attività di finanziamento	-3.484	-1.523	-128,8%
<b>Totale</b>			
Flusso di cassa da variazione dei tassi di cambio	-91	-19	
Flusso di cassa complessivo	-969	183	-629,4%

**Tav. 3.11 - Conto economico delle società negoziate su EGM**  
(milioni di euro)

	2025 I° Sem.	2024 I° Sem.	var. % 2024 I° Sem. restated
Fatturato	5.067	4.459	
Costi operativi	4.138	3.560	
Valore aggiunto	930	899	3,5%
Spese amministrative	656	611	
Altre spese operative	11	39	
Risultato operativo (EBIT)	263	249	5,8%
Proventi finanziari	97	109	
Oneri finanziari	80	90	
Oneri netti straordinari	-2	1	
Utile ante imposte	282	267	5,9%
Imposte	107	107	
Utile contabilizzato a patrimonio netto	2	4	
Utile netto	178	164	8,4%
Utile di pertinenza di terzi	10	10	
Utile di pertinenza della capogruppo	168	154	9,0%
Utili da attività cessate	0	0	
Utile disponibile per le azioni ordinarie	168	154	9,0%

**Tav. 3.12 - Stato patrimoniale delle società negoziate su EGM**  
(milioni di euro)

	2025 I° Sem.	2024	var. % 2024
<b>Attivo</b>			
Liquidità e investimenti a breve termine	1.611	1.792	
Finanziamenti e crediti netti a breve termine	2.972	2.900	
Rimanenze	2.031	1.787	
Altre attività correnti	285	227	
Totale attività correnti (attivo circolante)	6.898	6.707	2,9%
Immobili, impianti e macchinari	2.509	2.468	
Investimenti a lungo termine	619	596	
Attività immateriali	1.931	1.837	
Attività fiscali differite	57	62	
Altre attività non correnti	601	565	
Totale attivo	12.615	12.235	3,1%
<b>Passivo</b>			
Debiti a breve termine e quota corrente del debito a lungo termine	1.306	1.277	
Debiti commerciali	1.891	1.853	
Passività fiscali	210	162	
Altre passività correnti	1.309	1.262	
Totale passività correnti	4.716	4.554	3,5%
Debiti a lungo termine	2.078	1.796	
Fondo per rischi e oneri	316	376	
Passività fiscali differite	105	104	
Altre passività non correnti	333	370	
Totale passivo	7.547	7.201	4,8%
<b>Patrimonio netto</b>			
Patrimonio netto attribuibile alla controllante	4.887	4.878	
Patrimonio netto non attribuibile alla controllante	170	152	
Patrimonio netto	5.068	5.034	0,7%
Totale passivo e patrimonio netto	12.615	12.235	3,1%

**Tav. 3.13 - Rendiconto finanziario delle società negoziate su EGM**  
(milioni di euro)

	2025 I° Sem.	2024 I° Sem.	var. % 2024 I° Sem. restated
<b>Attività operative</b>			
Utile netto (*)	168	162	
Ammortamenti e svalutazioni	270	254	
Imposte differite e credito d'imposta sugli investimenti	4	6	
Altri flussi di cassa da attività operative	72	109	
Flusso di cassa da attività operativa al lordo di variazioni del capitale circolante	513	532	-3,5%
Variazioni del capitale circolante	-294	-170	
Flusso di cassa da attività operativa	219	362	-39,5%
<b>Attività di investimento</b>			
Spese in conto capitale	-405	-340	
Attività nette da acquisizioni	36	30	
Vendita di immobilizzazioni e aziende	41	28	
Acquisto/vendita di investimenti	-102	-136	
Altri flussi di cassa da attività di investimento	-88	-56	
Flusso di cassa da attività di investimento	-590	-534	-10,5%
<b>Attività di finanziamento</b>			
Dividendi pagati	-95	-115	
Variazioni di capitale	54	134	
Emissione/riduzione del debito	183	-8	
Altri flussi di cassa da attività di finanziamento	-22	-3	
Flusso di cassa da attività di finanziamento	120	8	1424,0%
<b>Totale</b>			
Flusso di cassa da variazione dei tassi di cambio	-0	-0	
Flusso di cassa complessivo	-252	-164	-53,4%

(\*) La voce "Utile netto" è riportata prima delle rettifiche per componenti non monetari al fine di determinare il flusso di cassa operativo della società. Questa voce è definita come l'utile netto secondo il metodo indiretto di presentazione del rendiconto finanziario e potrebbe non coincidere necessariamente con il risultato d'esercizio riportato a conto economico.

Tav. 3.14 - Principali indici di bilancio delle società quotate diverse da banche e assicurazioni

	2025 I° Sem.	2024	2023	2022
<b>Redditività</b>				
ROE (*)	11,4%	10,9%	9,6%	12,3%
ROA (*)	2,7%	2,6%	2,3%	2,7%
ROS	11,3%	11,2%	10,8%	8,6%
<b>Margini</b>				
EBITDA Margin	19,4%	19,4%	18,5%	14,6%
Net Margin	6,9%	6,8%	5,4%	5,3%
FCF Margin <sup>1</sup>	-1,9%	6,6%	5,4%	3,9%
<b>Indebitamento e sostenibilità del debito</b>				
Debt to Equity Ratio	136,5%	138,6%	143,5%	159,2%
Net Debt to EBITDA (*)	319,4%	324,4%	323,9%	346,1%
Interest Coverage Ratio	403,1%	602,2%	673,8%	865,1%
<b>Indicatori di mercato (al 30/06)</b>				
P/E Ratio (*)	14,7	13,2	15,0	10,0
P/B Ratio	1,68	1,45	1,44	1,23
Dividend Yield <sup>1</sup>	2,9%	4,2%	4,3%	4,6%
Dividend Payout <sup>1</sup>	85,5%	56,0%	64,2%	46,1%

(\*) Valore annualizzato

<sup>1</sup> Non tiene conto di Piquadro S.p.A. e Olidata S.p.A. per indisponibilità dei dati

Tav. 3.15 - Principali indici di bilancio delle banche quotate

	2025 I° Sem.	2024	2023	2022
<b>Redditività</b>				
ROE (*)	17,5%	14,4%	13,7%	8,7%
Leverage ratio	14,1	13,1	13,6	14,8
ROA (*)	1,2%	1,1%	1,0%	0,6%
<b>Efficienza Operativa</b>				
Cost to Income	51,1%	57,7%	58,9%	68,2%
Net Interest Margin (*)	2,0%	2,1%	2,0%	1,4%
<b>Qualità dell'attivo</b>				
Cost of Risk (*)	0,21%	0,23%	0,28%	0,41%
NPL Ratio <sup>1</sup>	3,1%	3,2%	3,0%	3,6%
Coverage Ratio <sup>2</sup>	62,9%	69,2%	78,0%	69,1%
Loan to Deposit Ratio	121,6%	118,7%	118,7%	117,9%
<b>Indicatori di mercato (al 30/06)</b>				
P/E Ratio (*)	7,9	7,0	5,4	6,7
P/B Ratio	1,38	1,01	0,74	0,58
Dividend Yield <sup>3</sup>	3,6%	7,8%	6,5%	6,5%
Dividend Payout <sup>3</sup>	57,3%	54,7%	34,8%	43,3%

(\*) Valore annualizzato

<sup>1</sup> Non tiene conto di Banca Mediolanum e Banca Profilo per indisponibilità dei dati<sup>2</sup> Non tiene conto di Credito Emiliano, Banca Mediolanum, Banca MPS e Banca Profilo per indisponibilità dei dati<sup>3</sup> Non tiene conto di BFF Bank per indisponibilità dei dati

Tav. 3.16 - Principali indici di bilancio delle assicurazioni quotate

	2025 I° Sem.	2024	2023	2022
<b>Redditività</b>				
ROE (*)	14,4%	12,4%	13,1%	8,6%
Leverage Ratio	14,8	14,5	14,1	15,2
ROA (*)	1,0%	0,9%	0,9%	0,6%
Investment Yield (*)	2,6%	4,6%	4,3%	-1,8%
Technical Cost Ratio	84,4%	88,1%	88,7%	93,4%
<b>Indicatori di mercato (al 30/06)</b>				
P/E Ratio (*)	9,8	9,7	6,3	9,3
P/B Ratio	1,40	1,20	0,82	0,80
Dividend Yield	4,7%	4,5%	6,5%	7,4%
Dividend Payout	92,0%	43,8%	40,6%	68,7%

(\*) Valore annualizzato

Tav. 3.17 - Principali indici di bilancio delle società negoziate su EGM

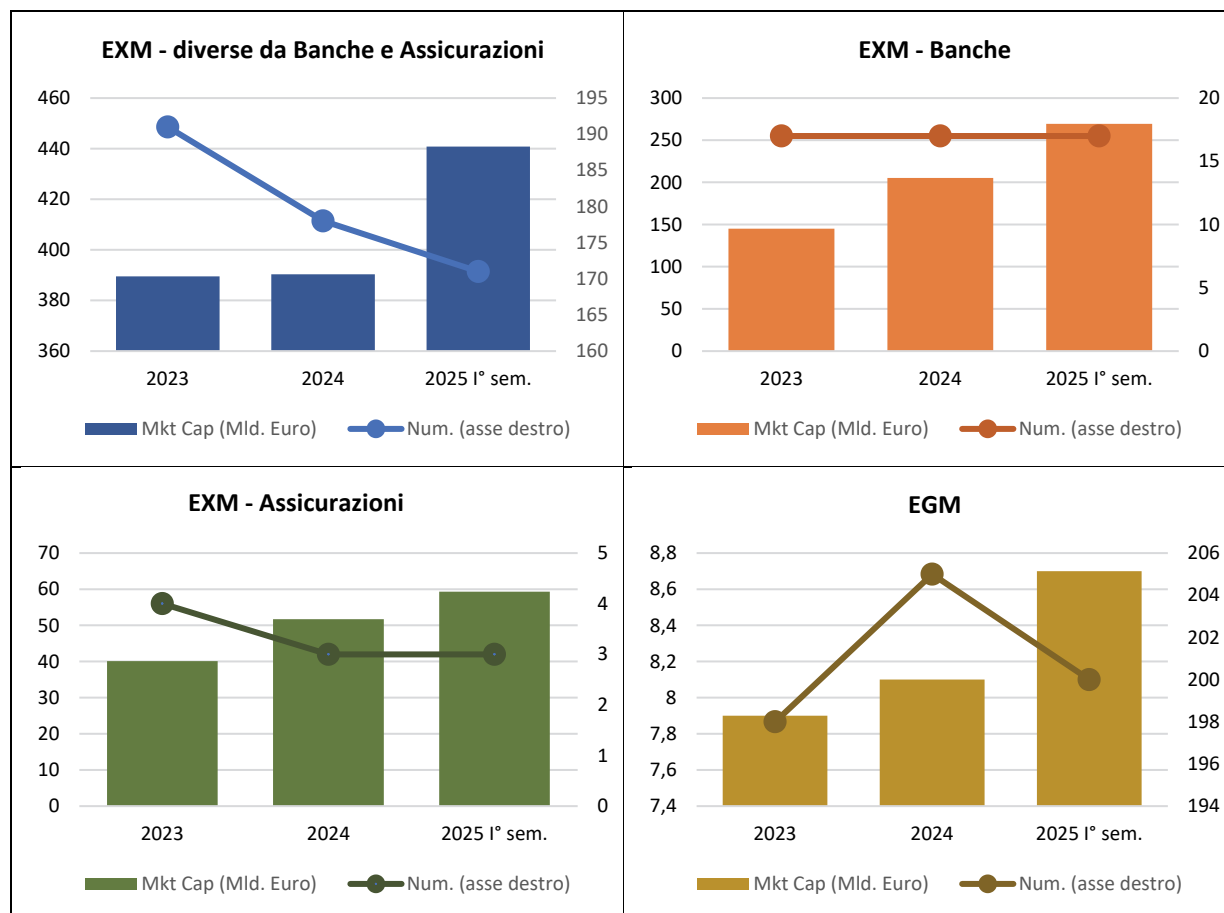
	2025 I° Sem.	2024	2023	2022
<b>Redditività</b>				
ROE (*)	7,0%	3,1%	6,7%	10,9%
ROA (*)	2,8%	1,3%	2,8%	4,5%
ROS	5,2%	3,9%	5,3%	8,0%
<b>Margini</b>				
EBITDA Margin	10,7%	7,4%	13,1%	14,4%
Net Margin	3,5%	1,7%	3,7%	5,7%
FCF Margin <sup>1</sup>	-3,1%	4,8%	-1,0%	2,3%
<b>Indebitamento e sostenibilità del debito</b>				
Debt to Equity Ratio	66,8%	61,2%	67,1%	60,3%
Net Debt to EBITDA (*)	164,0%	192,2%	143,1%	63,7%
Interest Coverage Ratio	677,2%	362,3%	513,7%	1227,4%
<b>Indicatori di mercato (al 30/06)</b>				
P/E Ratio (*)	23,0	49,8	22,4	14,6
P/B Ratio	1,61	1,53	1,51	1,59
Dividend Yield <sup>1</sup>	1,2%	1,6%	1,4%	1,0%
Dividend Payout <sup>1</sup>	56,1%	77,7%	32,0%	14,4%

(\*) Valore annualizzato

<sup>1</sup> In appendice elenco società escluse dal calcolo per indisponibilità dei dati

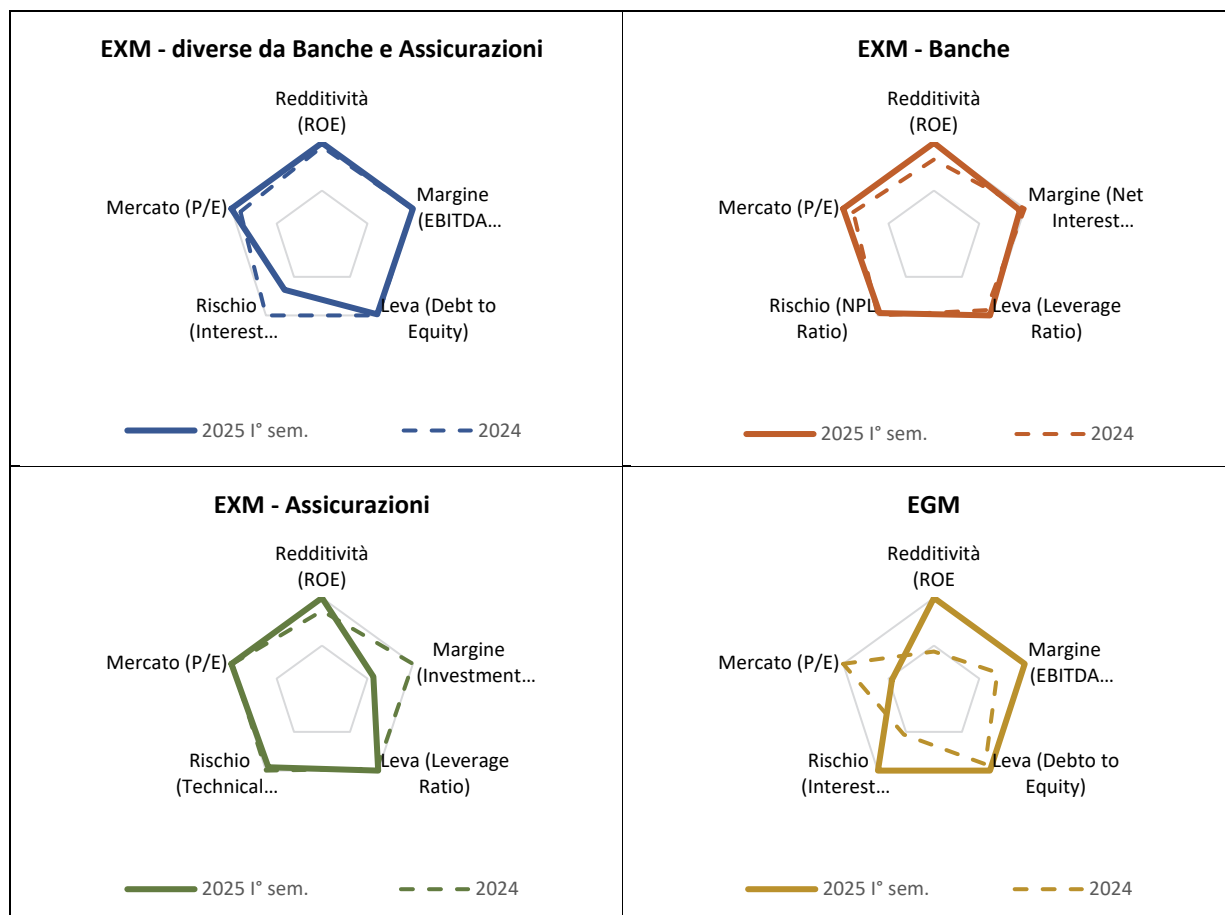
## Figure

**Fig. 3.1 – Indicatori dimensionali di mercato - Numero e Capitalizzazione di Mercato delle società quotate italiane per comparto**  
(miliardi di euro)



Il grafico mostra l'evoluzione del numero di società quotate italiane e della capitalizzazione di mercato nei principali settori (società non finanziarie EXM, banche, assicurazioni ed EGM) negli ultimi tre anni. Dal lato numerico emerge una progressiva riduzione delle società quotate sul segmento EXM non finanziario, solo in parte compensata dalla crescita del numero di emittenti sull'EGM. La dinamica riflette il perdurare del fenomeno del delisting e una selezione più stringente dell'accesso al mercato regolamentato. Sul piano della capitalizzazione, l'aumento dei valori nonostante la contrazione del numero di società listate è conseguenza di un rialzo generalizzato dei prezzi.

Fig. 3.2 – Radar multi-comparto di sintesi - Profilo sintetico di solidità economico-finanziaria – Confronto tra comparti

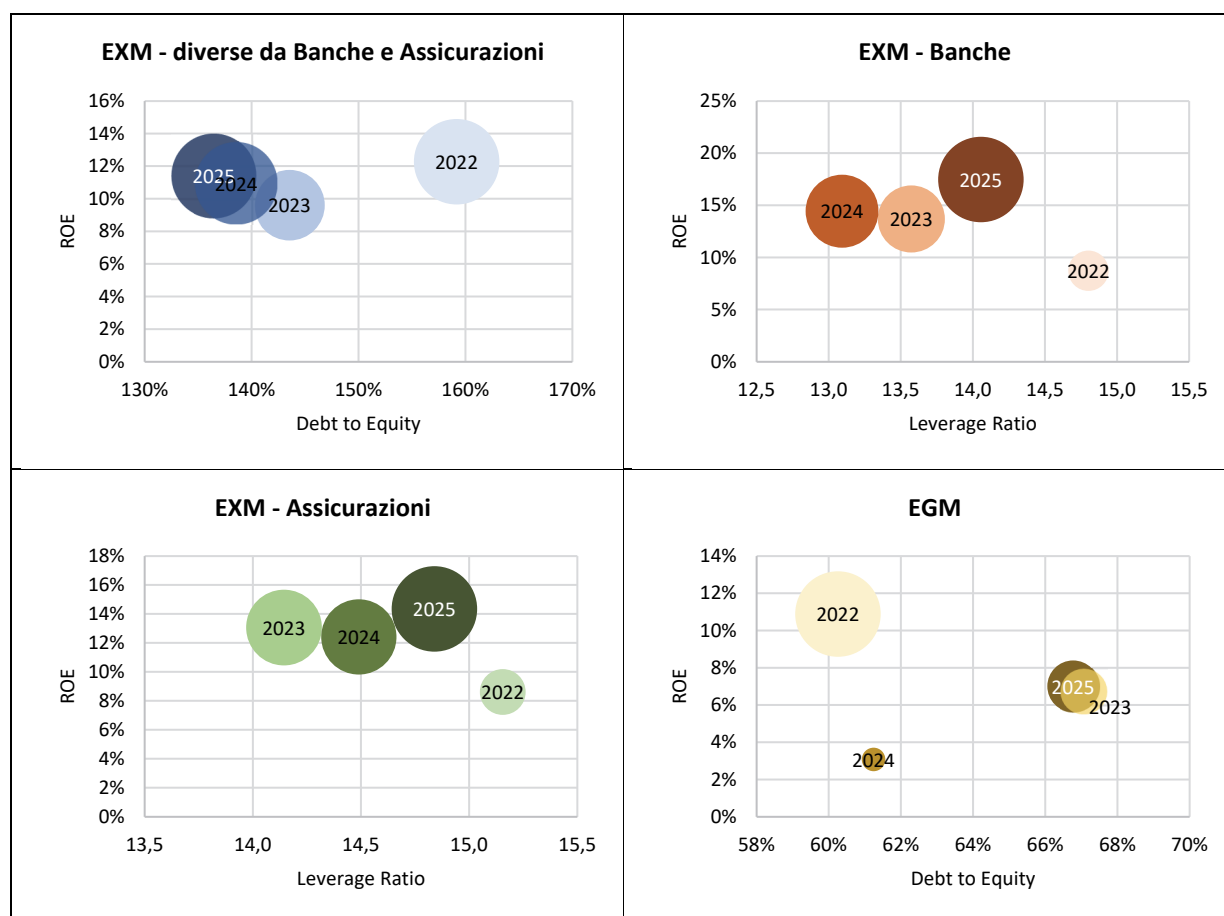


I grafici sono costruiti utilizzando i seguenti indici

Asse radar	Non finanziarie	Banche	Assicurazioni	EGM
Reddittività	ROE	ROE	ROE	ROE
Margine	EBITDA Margin	Net Interest Margin	Investment Yield	EBITDA Margin
Leva	Debt/Equity	Leverage Ratio	Leverage Ratio	Debt/Equity
Rischio	Interest Coverage	NPL Ratio	Technical Cost Ratio	Interest Coverage
Mercato	P/E	P/E	P/E	P/E

Il radar multi-comparto fornisce una rappresentazione sintetica del profilo economico-finanziario dei principali segmenti di mercato attraverso cinque indicatori chiave e mediante un confronto tra il primo semestre 2025 e il 2024.

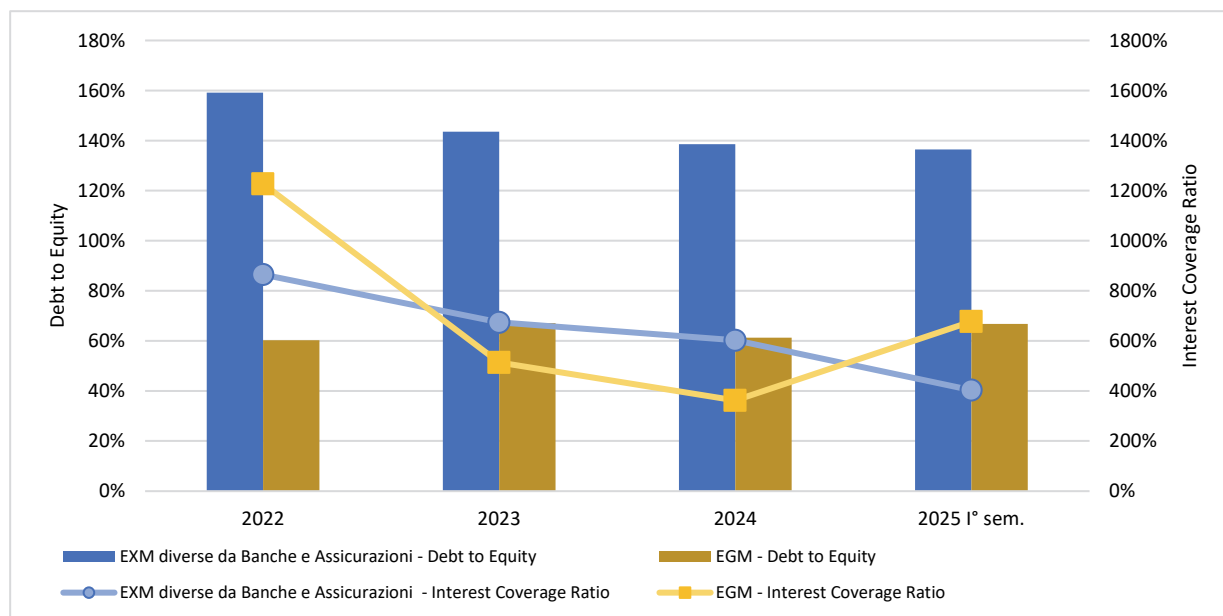
Fig. 3.3 – Mappa rischio–rendimento dei comparti - Reddittività e rischio finanziario: posizionamento dei comparti nel tempo



Il grafico consente di valutare in modo integrato il rapporto tra redditività e rischio finanziario dei diversi comparti, rappresentando il loro posizionamento nel tempo in termini di ROE e leva finanziaria. La dimensione delle bolle, proporzionale agli utili netti aggregati, permette inoltre di cogliere l'evoluzione del peso economico del comparto nel tempo.

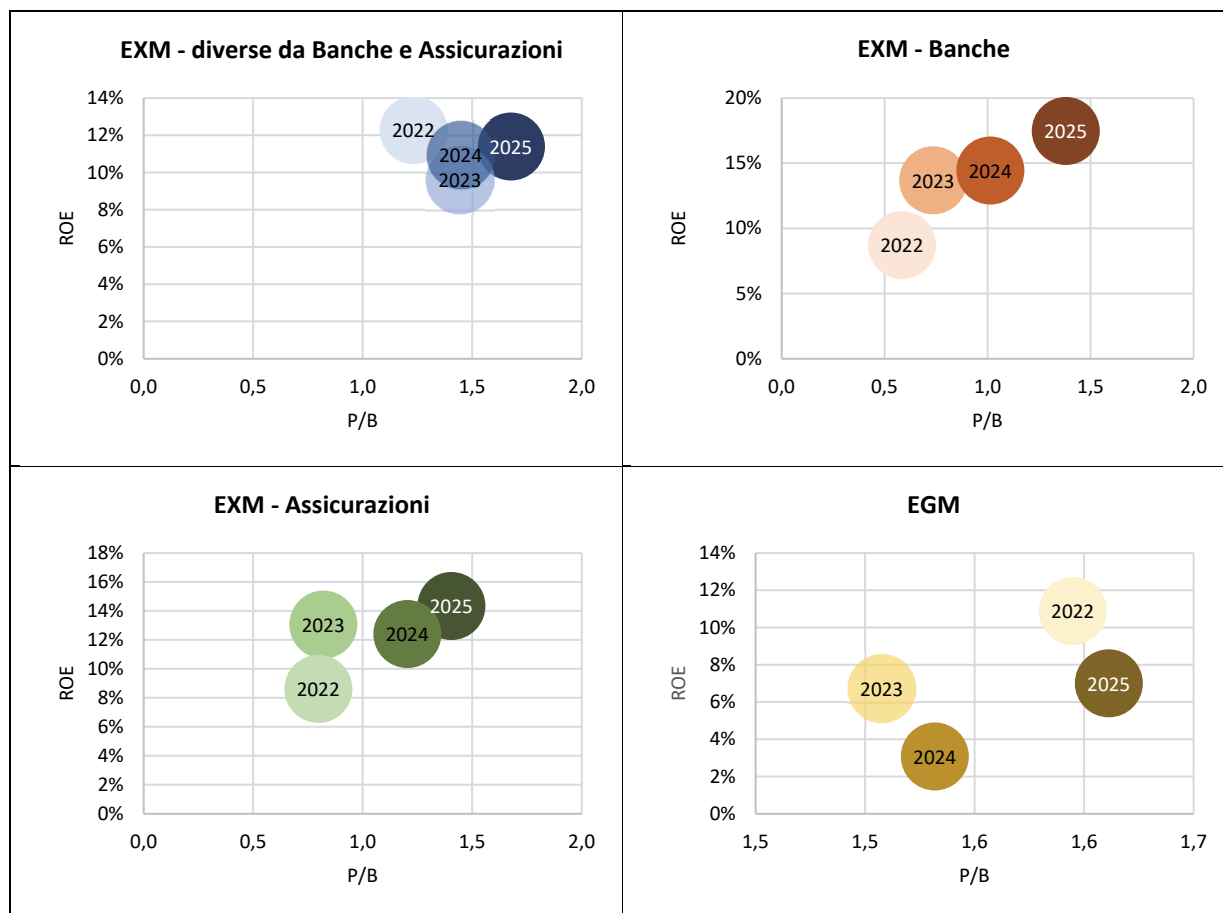
Il dato al 2025 fa riferimento ai dati del primo semestre annualizzati.

Fig. 3.4 – Sostenibilità del debito per società diverse da banche e assicurazioni



Il grafico illustra l'evoluzione congiunta della leva finanziaria (Debt/Equity) e della capacità di servizio del debito (Interest Coverage Ratio) nel periodo 2022-2025 I° sem. per le società diverse da banche e assicurazioni quotate su EXM e per le società dell'EGM.

Fig. 3.5 – Multipli di mercato e fondamentali a confronto: posizionamento dei comparti nel tempo



Il grafico confronta i principali comparti in termini di multipli di mercato (Price/Book) e redditività del capitale proprio (ROE), consentendo una lettura integrata delle valutazioni di borsa rispetto ai fondamentali economici.

Il dato al 2025 fa riferimento ai dati del primo semestre annualizzati.



# Appendice

## I mercati di strumenti finanziari

La fonte dei dati è costituita dalle segnalazioni statistiche di vigilanza.

### Dati sulle azioni (Tav. 1.1 - Tav. 1.4)

I dati riguardano le azioni di società italiane ed estere quotate su mercati regolamentati italiani o con azioni ammesse alle negoziazioni su sistemi multilaterali di negoziazione italiani per le quali la Consob è l'Autorità nazionale competente ai sensi dell'articolo 4 del regolamento MAR e dell'articolo 27 del regolamento MiFIR. Nella tavola 1.1, il numero di società negoziate su Vorvel è calcolato escludendo quelle per le quali non sono stati registrati scambi nel mese finale del trimestre di riferimento.

### Dati sui titoli di stato italiani (Tav. 1.5)

I dati riguardano i titoli di stato italiani ammessi alle negoziazioni su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione italiani.

### Dati sulle obbligazioni di emittenti italiani diverse da titoli di stato italiani (Tav. 1.6 - 1.7)

I dati riguardano le obbligazioni di emittenti italiani diverse da titoli di stato italiani ammesse alle negoziazioni su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione italiani. Nella tavola 1.7 il numero si riferisce alle obbligazioni che nel periodo di riferimento hanno registrato almeno uno scambio.

### Dati su ETF, ETC, ETN (Tav. 1.8)

I dati riguardano gli ETF e gli strumenti finanziari derivati cartolarizzati (ETC/ETN) ammessi alle negoziazioni sul mercato regolamentato italiano ETFplus gestito da Borsa Italiana spa.

### Dati su fondi comuni quotati (Tav. 1.9)

I dati riguardano i fondi comuni aperti e chiusi ammessi alle negoziazioni sul mercato regolamentato italiano MIV e sul sistema di multilaterale di negoziazione ATFund gestiti da Borsa Italiana spa.

### Dati su strumenti derivati azionari e su merci (Tav. 1.10 - 1.11)

I dati riguardano gli strumenti finanziari derivati ammessi alle negoziazioni sul mercato regolamentato IDEM. I dati relativi all'*open interest* sono espressi come numero di posizioni aperte.



#### Dati su *covered warrant* e *certificate* (Tav. 1.12)

I dati riguardano i *covered warrant* e *certificate* ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione Sedex ed Eurotlx.

#### Dati sulle posizioni nette corte (Tav. 1.13)

I dati riguardano le posizioni nette corte su azioni di società italiane ed estere quotate su mercati regolamentati italiani o con azioni ammesse alle negoziazioni su sistemi multilaterali di negoziazione italiani per le quali la Consob è l'Autorità nazionale competente ai sensi dell'articolo 4 del regolamento MAR e dell'articolo 27 del regolamento MiFIR. I dati sono disponibili dall'entrata in vigore del regolamento (Ue) n 236/2012 del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'Unione Europea.

#### Dati su *fail* e margini di Euronext Clearing (Tav. 1.14 - 1.15)

I dati riguardano le mancate consegne (*fail*) in fase di liquidazione (garantite da Euronext Clearing) di azioni di società italiane ed estere quotate su mercati regolamentati italiani per le quali la Consob è l'Autorità nazionale competente ai sensi dell'articolo 4 del regolamento MAR e dell'articolo 27 del regolamento MiFIR. I dati riguardano i margini dei partecipanti al sistema di Euronext Clearing.

## **I servizi di investimento e la gestione del risparmio**

La fonte dei dati è costituita dalle segnalazioni statistiche di vigilanza su dati non consolidati relative alle banche italiane e relative filiali o succursali estere, alle succursali italiane di banche, imprese di investimento e società di gestione estere, alle Sim e alle Sgr (circolare Banca d'Italia n. 154 e delibera Consob n. 17297).

La voce "altri titoli" si riferisce a titoli per i quali non è stato possibile effettuare una classificazione. La clientela *retail* include anche i soggetti non classificati. La clientela professionale include anche le controparti qualificate.

Per tutti i servizi di investimento ad eccezione del servizio di ricezione e trasmissione ordini, i titoli delle amministrazioni locali sono inclusi nei titoli di stato italiani. Per il servizio di ricezione e trasmissione ordini, i titoli delle amministrazioni locali sono inclusi nei titoli di debito.

I dati sono rilevati in base alla data di conclusione del contratto e valorizzati a *fair value* sulla base di quanto specificato dalle istruzioni di compilazione delle segnalazioni predisposte da Banca d'Italia (circolari 154/91, 148/91, 189/93 e 272/08), ad eccezione dei derivati nei servizi di negoziazione. Gli scambi rappresentano la somma di acquisti e vendite effettuati nel periodo.

Nella gestione del risparmio, il portafoglio titoli non include le vendite allo scoperto e gli strumenti finanziari derivati detenuti da Oicr. Inoltre, il *turnover* è calcolato come segue  $((\text{acquisti} + \text{vendite}) - (\text{sottoscrizioni} - \text{rimborsi})) / 2$  / patrimonio di fine periodo. Dai dati degli acquisti e delle vendite sono esclusi i trasferimenti di titoli e gli strumenti finanziari derivati riferibili agli Oicr.



#### Dati sui titoli detenuti in custodia o amministrazione e per la gestione del risparmio (Tav. 2.1)

I dati riguardano gli strumenti finanziari detenuti in custodia o amministrazione da banche e Sim e quelli detenuti per la gestione del risparmio da banche, Sim e Sgr italiane ed estere con succursale in Italia. Sono considerati gli strumenti finanziari presenti nei portafogli amministrati, nei portafogli dei fondi pensione e delle gestioni pensionistiche e nei portafogli gestiti individualmente istituiti da banche italiane, banche estere con succursale in Italia, Sim, imprese di investimento estere con succursale in Italia, Sgr italiane ed estere con succursale in Italia. Sono considerati solo i titoli di proprietà. Sono esclusi i titoli a custodia per il servizio di banca depositaria e quelli a fronte di operazioni di sub-deposito o comunque non collegati a servizi di investimento.

#### DATI SUI SERVIZI DI INVESTIMENTO

##### Dati sui titoli detenuti in custodia o amministrazione (Tav. 2.2)

I dati riguardano gli strumenti finanziari detenuti in custodia o amministrazione da banche e Sim. Sono considerati solo i titoli di proprietà. Sono esclusi i titoli a custodia per il servizio di banca depositaria e quelli a fronte di operazioni di sub-deposito o comunque non collegati a servizi di investimento.

##### Dati sui servizi di collocamento (Tav. 2.3)

I dati riguardano il collocamento delle diverse tipologie di prodotti finanziari da parte di banche e Sim. Sono ricomprese anche le operazioni di sub-collocamento.

##### Dati sulla distribuzione dei prodotti assicurativi a contenuto finanziario (Tav. 2.4)

I dati riguardano la distribuzione dei prodotti assicurativi a contenuto finanziario da parte di banche e Sim.

##### Dati sui servizi di negoziazione (Tav. 2.5 - Tav. 2.7)

I dati riguardano i servizi di negoziazione in conto proprio, di esecuzione ordini per conto dei clienti e di ricezione e trasmissione ordini. I controvalori degli scambi sono espressi come semisomma di acquisti più vendite. Il totale non include gli strumenti derivati che sono rappresentati a valore nozionale.

#### DATI SUL RISPARMIO GESTITO

##### Dati di sintesi sul risparmio gestito (Tav. 2.8)

I dati riguardano le diverse tipologie di gestione del risparmio: gestioni patrimoniali su base individuale istituite in Italia, Oicr aperti di diritto italiano (anche istituiti da società di gestione comunitarie), Oicr aperti di diritto estero (istituiti da società di gestione italiane), fondi pensione e altre forme pensionistiche di diritto italiano e fondi chiusi istituiti in Italia. Nei dati non sono comprese le gestioni patrimoniali su base individuale delegate a soggetti italiani né i fondi pensione e le altre forme pensionistiche istituite da imprese di assicurazione. Il dato di patrimonio gestito totale risente del doppio conteggio dovuto agli investimenti in Oicr da parte delle gestioni patrimoniali, degli Oicr e dei fondi pensione e altre forme pensionistiche.



Dati sulle gestioni patrimoniali su base individuale istituite in Italia (Tav. 2.9)

I dati riguardano le gestioni patrimoniali su base individuale istituite in Italia da società di gestione comunitarie. Nei dati non sono comprese le gestioni individuali di patrimoni delegate a soggetti italiani. Il dato di patrimonio gestito totale risente del doppio conteggio dovuto agli investimenti in Oicr di diritto italiano da parte delle gestioni patrimoniali.

Dati su Oicr aperti di diritto italiano e di diritto estero istituiti in Italia (Tav. 2.10 - Tav. 2.12)

I dati riguardano gli Oicr aperti di diritto italiano (anche istituiti da società di gestione comunitarie) e di diritto estero istituiti in Italia. Il dato di patrimonio gestito totale risente del doppio conteggio dovuto agli investimenti in Oicr di diritto italiano da parte degli stessi.

Dati su Oicr chiusi di diritto italiano (Tav. 2.13)

I dati riguardano i fondi comuni chiusi istituiti in Italia. Dagli acquisti e dalle vendite di strumenti finanziari sono esclusi gli strumenti finanziari derivati.

Dati su fondi pensione e altre forme pensionistiche di diritto italiano (Tav. 2.14)

I dati riguardano i fondi pensione e altre forme pensionistiche istituiti in Italia. Nei dati non sono compresi i fondi pensione e le altre forme pensionistiche istituite da imprese di assicurazione. Dagli acquisti e dalle vendite di strumenti finanziari sono esclusi gli strumenti finanziari derivati.

DATI CONTABILI DI SGR E SIM

Dati sui bilanci delle Sgr e delle Sim (Tav. 2.15 - Tav. 2.20)

I dati riguardano i bilanci d'esercizio delle Sgr e delle Sim.

Le Sgr sottosoglia e le Sgr che gestiscono esclusivamente EUSEF ed EUVECA inviano con periodicità annuale la "situazione dei conti delle Sgr", i cui dati devono essere riferiti alla fine dell'anno solare precedente.

Cost to Income e Margine di Profitto Netto per Sgr e Sim (Grafici 2.5-2.6)

$\text{Cost to Income} = \frac{\text{Costi operativi}}{\text{Margine di Intermediazione}}$	$\text{Margine di profitto netto} = \frac{\text{Utile d'esercizio}}{\text{Margine d'intermediazione}}$
--	--

I dati utilizzati per il calcolo degli indici ricomprendono le componenti straordinarie di bilancio.



## I bilanci delle società quotate

### Dati sui bilanci degli emittenti (Tav. 3.1 - Tav. 3.13)

Dati relativi alle società di diritto italiano quotate sui mercati regolamentati Euronext Milan (EXM) e Euronext MIV Milan e a quelle negoziate sul sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth Milan (EGM) gestiti da Borsa Italiana Spa al 30 giugno 2025.

Sono prese in considerazione le società quotate e quelle negoziate alla fine del periodo di riferimento, a esclusione delle società revocate prima dell'approvazione del bilancio. I dati contabili aggregati non includono le società consolidate in altre società.

Con riferimento alle società quotate diverse da banche e assicurazioni si segnala che la capitalizzazione relativa alle società con dati non disponibili rappresenta lo 0,5% per l'anno 2020; lo 0,3% per il 2021; lo 0,1% per il 2022; lo 0,8% per il 2023; l'1,2% per il 2024 e lo 0,4% per il 2025.

Il valore della produzione per le banche è pari alla somma degli interessi attivi e commissioni attive, mentre per le assicurazioni è dato dai ricavi assicurativi.

I dati aggregati riflettono il perimetro degli emittenti quotati o negoziati alla fine del periodo di riferimento; pertanto, eventuali discrepanze rispetto ai dati delle rilevazioni precedenti sono ascrivibili alle variazioni intervenute nella composizione del listino (nuove ammissioni o revoche). Il confronto con l'anno precedente (Tav. 3.2–3.13) è effettuato sul perimetro di emittenti del periodo di riferimento.

Per indisponibilità dei dati sul database di riferimento, il rendiconto finanziario delle società quotate diverse da banche e assicurazioni (Tav 3.8) riferito al 2025 I° sem. non tiene conto delle seguenti società: Olidata S.p.A. e Piquadro S.p.A.

Per indisponibilità dei dati sul database di riferimento, il rendiconto finanziario delle banche quotate (Tav 3.9) riferito al 2025 I° sem. non tiene conto di BFF Bank S.p.A.

Per indisponibilità dei dati sul database di riferimento, il rendiconto finanziario delle società negoziate su EGM (Tav 3.13) riferito al 2025 I° sem. non tiene conto delle seguenti società: Circle S.p.A., E-Globe S.p.A., Giocamondo Study S.p.A., Kruso Kapital S.p.A., Notorious Pictures S.p.A., Novamarine S.p.A., Poligrafici Printing S.p.A., Porto Aviation Group S.p.A., Portobello S.p.A., Pozzi Milano S.p.A e Valtecne S.p.A.

Nel conto economico la voce "Utile netto" rappresenta il risultato al lordo delle poste straordinarie e dei dividendi su azioni privilegiate e ordinarie, ma al netto dei proventi e oneri operativi e non operativi, accantonamenti, imposte sul reddito, utile di pertinenza di terzi e quota di utile delle partecipazioni.

Nel rendiconto finanziario relativo alle società diverse da banche e assicurazioni la voce "Utile netto" è riportata prima delle rettifiche per componenti non monetari al fine di determinare il flusso di cassa operativo della società. Questa voce è definita come l'utile netto secondo il metodo indiretto di presentazione del rendiconto finanziario e potrebbe non coincidere necessariamente con il risultato d'esercizio riportato a conto economico.



Dati sui principali indici di bilancio degli emittenti (Tav. 3.14 - Tav. 3.17)

Dati relativi ai principali indicatori di bilancio di redditività, struttura finanziaria e performance operativa.

$ROE = \frac{Utile\ Netto}{Patrimonio\ Netto}$	$EBITDA\ Margin = \frac{EBITDA}{Fatturato}$
$Debt\ to\ Equity = \frac{Debiti\ a\ breve\ termine\ e\ quota\ corrente\ del\ debito\ a\ lungo\ termine + Debiti\ a\ lungo\ termine}{Patrimonio\ Netto}$	
$Interest\ Coverage\ Ratio = \frac{EBITDA}{Oneri\ finanziari}$	$ROA = \frac{Utile\ Netto}{Totale\ Attivo}$
$Cost\ to\ Income = \frac{Costi\ Operativi}{Interessi\ Netti + Commissioni\ Nette}$	$Cost\ of\ Risk = \frac{Accantonamenti\ per\ svalutazione\ crediti}{Prestiti\ netti}$
$Net\ Interest\ Margin = \frac{Interessi\ Netti}{Liquidità\ e\ crediti\ verso\ banche + Investimenti + Prestiti\ Netti}$	
$Loan\ to\ Deposit\ Ratio = \frac{Prestiti\ Netti}{Depositi}$	$Leverage\ Ratio = \frac{Totale\ Attivo}{Patrimonio\ Netto}$
$Investment\ Yield = \frac{Ricavi\ netti\ da\ attività\ di\ investimento}{Investimenti}$	
$Price\ to\ Earnings\ Ratio = \frac{Capitalizzazione\ totale\ di\ mercato}{Utile\ Netto}$	
$Price\ to\ Book\ Ratio = \frac{Capitalizzazione\ totale\ di\ mercato}{Patrimonio\ Netto}$	
$Dividend\ Yield = \frac{Dividendi\ Pagati}{Capitalizzazione\ totale\ di\ mercato}$	
$Dividend\ Payout = \frac{Dividendi\ Pagati}{Utile\ Netto}$	$NPL\ Ratio = \frac{Non\ Performing\ Loans}{Prestiti\ Lordi}$
$Coverage\ Ratio = \frac{Accantonamenti\ per\ svalutazione\ crediti}{Non\ Performing\ Loans}$	
$ROS\ (Return\ on\ Sales) = \frac{EBIT}{Fatturato}$	$Net\ Margin = \frac{Utile\ Netto}{Fatturato}$
$Free\ Cash\ Flow\ Margin = \frac{Free\ Cash\ Flow}{Fatturato}$	
$Technical\ Cost\ Ratio = \frac{Perdite,\ sinistri\ e\ riserve}{Ricavi\ assicurativi}$	
$Net\ Debt\ to\ EBITDA = \frac{(Debiti\ a\ breve\ termine + Debiti\ a\ lungo\ termine) - Liquidità\ e\ investimenti\ a\ breve\ termine}{EBITDA}$	

I valori degli indici sono annualizzati.

(Tav 3.14) Principali indici di bilancio delle società quotate diverse da banche e assicurazioni

Gli indicatori *FCF Margin*, *Dividend Yield* e *Dividend Payout* non tengono conto dei dati relativi alle seguenti società: Olidata S.p.A. e Piquadro S.p.A.

(Tav 3.15) Principali indici di bilancio delle banche quotate

L'indicatore *NPL Ratio* non tiene conto dei dati relativi a Banca Mediolanum e Banca Profilo.



L'indicatore *Coverage Ratio* non tiene conto dei dati relativi a Credito Emiliano, Banca Mediolanum, Banca MPS e Banca Profilo.

Gli indicatori *Dividend Yield* e *Dividend Payout* non tengono conto dei dati relativi a BFF Bank.

(Tav 3.17) Principali indici di bilancio delle società negoziate su EGM

Gli indicatori *FCF Margin*, *Dividend Yield* e *Dividend Payout* non tengono conto dei dati relativi alle seguenti società: Circle S.p.A., E-Globe S.p.A, Giocamondo Study S.p.A., Kruso Kapital S.p.A., Notorious Pictures S.p.A., Novamarine S.p.A., Poligrafici Printing S.p.A., Porto Aviation Group S.p.A., Portobello S.p.A., Pozzi Milano S.p.A e Valtecne S.p.A.