

Statistiche e analisi

Bollettino statistico

28

luglio 2026



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 principalmente su segnalazioni statistiche di vigilanza.

Dal 2024 il *Bollettino statistico* è articolato in tre fascicoli tematici omogenei per argomento. Il fascicolo dedicato ai **mercati** viene pubblicato nei mesi di gennaio e luglio di ciascun anno e riporta i dati relativi al semestre solare precedente. Quello dedicato agli **intermediari** viene pubblicato nei mesi di aprile e ottobre di ciascun anno e contiene dati relativi al semestre solare precedente. Il fascicolo sugli **emittenti** viene pubblicato nel mese di giugno con i dati desunti dai bilanci annuali dell'esercizio più recente e nel mese di dicembre, con i dati delle semestrali.

Le informazioni riportate riflettono i dati disponibili presso l'Istituto alla data di pubblicazione dei singoli fascicoli, inclusi gli eventuali aggiornamenti e rettifiche pervenuti.

L'**appendice** contiene le note generali sulle fonti e sulle modalità di trattamento dei dati. Pertanto, le tavole vanno lette congiuntamente alle eventuali note 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

Martina Mosco (coordinatore),

Emilio Ciccone, Davide Danzilli, Simona Di Rocco, Renato Grasso, Francesco Scalese.

Si ringraziano Valentina Alfi, Angelo Deleo, Andrea Conforti, Elena Costarelli, Sandro Leocata, Matteo Modena, Marco Taverna e Angelo Traverso per la preziosa collaborazione. Si ringrazia inoltre la struttura commerciale Factset per il supporto e la consulenza.

È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

Segreteria di redazione Andrea Cianciullo.

Per eventuali informazioni e chiarimenti scrivere a ufficio.datagovernance@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

(gennaio 2026)

2. INTERMEDIARI

I servizi di investimento e la gestione del risparmio 26

(giugno 2026)

3. EMITTENTI

I bilanci delle società italiane negoziate sui mercati finanziari italiani 54

(luglio 2026)

Appendice

82

I mercati di strumenti finanziari



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

I mercati finanziari nel 2025

Nel corso del 2025 i mercati finanziari italiani hanno mostrato un rafforzamento complessivo dell'attività di mercato e dei valori di capitalizzazione, a fronte di andamenti differenziati tra i vari segmenti e strumenti finanziari. In tale contesto, il secondo semestre dell'anno ha avuto un ruolo rilevante nel definire il quadro di fine periodo, consolidando l'espansione delle negoziazioni e attenuando, seppur solo in parte, la contrazione del perimetro delle società quotate vigilate osservata nella prima parte dell'anno.

Con riferimento agli emittenti quotati su mercati regolamentati italiani o ammessi alle negoziazioni su sistemi multilaterali di negoziazione italiani, per i quali la Consob è Autorità nazionale competente ai sensi del regolamento MAR e del regolamento MiFIR, a fine dicembre 2025 il numero delle società vigilate era pari a 426 unità, di cui 411 con sede legale in Italia e 15 all'estero. Il dato complessivo risulta in lieve aumento rispetto alle 423 società rilevate a fine giugno 2025, ma inferiore rispetto alle 434 unità di fine 2024, confermando una riduzione del perimetro su base annua e riflettendo andamenti eterogenei tra i principali mercati.

Nel corso del 2025 è proseguita la riduzione del numero di società quotate su Euronext Milan, che a fine anno risultavano pari a 198, in diminuzione rispetto alle 202 di fine giugno e alle 209 di fine 2024, in assenza di nuove ammissioni. Nel segmento Euronext Growth Milan, invece, dopo il saldo negativo registrato nel primo semestre, la seconda parte dell'anno è stata caratterizzata da un recupero del numero di società ammesse a negoziazione, che sono passate da 204 a fine giugno a 211 a fine dicembre, riportandosi su livelli prossimi a quelli di fine 2024. Il contributo dell'MTF Vorvel è rimasto contenuto e sostanzialmente stabile, con 17 società vigilate a fine 2025, confermandone il ruolo marginale nel contesto complessivo.

Nel complesso, l'andamento del perimetro nel 2025 conferma una tendenza di fondo alla riduzione del numero di società quotate vigilate rispetto a fine 2024, già osservata negli anni precedenti, sebbene nel secondo semestre si siano manifestati elementi di parziale compensazione riconducibili al segmento dedicato alle piccole e medie imprese.

A fronte di tali dinamiche, la capitalizzazione complessiva degli emittenti vigilati ha registrato nel 2025 una crescita significativa, passando da circa 836 miliardi di euro a fine 2024 a circa 1.077 miliardi di euro a fine 2025 (+28,8%). L'incremento ha interessato in misura marcata le 411 società italiane, la cui capitalizzazione è aumentata del 40,6%, grazie in particolare al settore finanziario. Coerentemente con tale andamento, il rapporto tra capitalizzazione di mercato e prodotto interno lordo è cresciuto nel corso dell'anno, passando da circa 38% a fine 2024 a valori prossimi al 48% a fine 2025.

Nel 2025 l'attività di negoziazione sui mercati secondari ha mostrato un rafforzamento diffuso. Su base annua, il controvalore degli scambi azionari delle società vigilate è cresciuto di circa il 30% rispetto al 2024. L'intensificazione degli scambi, già evidente nella prima parte dell'anno, si è mantenuta anche nel secondo semestre, confermando livelli elevati di operatività sul mercato azionario domestico.

Nel comparto obbligazionario, nel 2025 il controvalore degli scambi di titoli di Stato italiani sulle piattaforme di negoziazione nazionali ha registrato un aumento significativo rispetto al 2024, pari a circa il 39% su base annua. Gli scambi di obbligazioni di emittenti italiani diversi dallo Stato hanno invece evidenziato una dinamica più contenuta, risultando nel complesso sostanzialmente stabili rispetto all'anno precedente.

Nel corso del 2025 è proseguita la crescita degli scambi di ETF e di strumenti finanziari derivati cartolarizzati (ETC ed ETN), che hanno registrato un aumento del controvalore negoziato superiore al 44% rispetto al 2024. Di segno opposto è risultata la dinamica degli scambi di fondi comuni, che nel 2025 hanno evidenziato una marcata contrazione, con una riduzione del controvalore negoziato superiore al 45% su base annua.

Con riferimento ai mercati dei derivati, nel 2025 gli scambi di derivati azionari standardizzati hanno registrato un incremento moderato rispetto al 2024, pari a circa +12% su base annua. A fine dicembre 2025, il numero delle posizioni aperte risultava pari a circa 4,46 milioni, in aumento del 7,6% rispetto al dato di fine 2024.

In continuità con le dinamiche osservate nel comparto dei derivati, nel corso del 2025 il controvalore degli scambi di covered warrant e certificate ha registrato un incremento significativo rispetto al 2024, pari a circa +25% su base annua. La crescita ha interessato entrambe le tipologie di strumenti e si è mantenuta anche nella seconda parte dell'anno, contribuendo a sostenere livelli elevati di operatività su tali prodotti.

Per quanto riguarda le posizioni nette corte, a fine 2025 esse rappresentavano circa l'1,3% della capitalizzazione complessiva delle società quotate vigilate, in lieve aumento rispetto all'1,2% di fine 2024. Per le sole società italiane e per il settore finanziario, invece, il rapporto risultava in lieve diminuzione, collocandosi rispettivamente intorno all'1,1% e allo 0,7% della capitalizzazione.

Infine, nel corso del 2025 si è registrato un aumento delle mancate consegne (fail) nella fase di liquidazione delle azioni di società quotate su mercati regolamentati garantite da Euronext Clearing. La percentuale media annua dei fail si è attestata intorno all'1,1%, in aumento rispetto allo 0,7% rilevato nel 2024, con un picco osservato nel terzo trimestre dell'anno.

Financial markets in 2025

In 2025, Italian financial markets recorded an overall strengthening in market activity and market capitalisation, amid differentiated developments across market segments and financial instruments. Within this context, the second half of the year played a significant role in shaping end-period outcomes, consolidating the expansion in trading activity and partially offsetting the contraction in the perimeter of companies under supervision observed in the first part of the year.

With regard to issuers listed on Italian regulated markets or admitted to trading on Italian multilateral trading facilities, for which Consob acts as the national competent authority pursuant to the MAR Regulation and the MiFIR Regulation, the number of such entities amounted to 426 at the end of December 2025, of which 411 were Italian and 15 were headquartered abroad. This figure represents a slight increase compared with the 423 companies recorded at the end of June 2025 but remains below the 434 companies observed at the end of 2024, confirming a year-on-year reduction in the overall perimeter and reflecting heterogeneous developments across the main markets.

During 2025, the decline in the number of companies listed on Euronext Milan continued, with 198 companies recorded at year-end, down from 202 at the end of June and 209 at the end of 2024, in the absence of new admissions. In the Euronext Growth Milan segment, by contrast, following the negative balance recorded in the first half of the year, the second half was characterised by a recovery in the number of companies admitted to trading, which increased from 204 at the end of June to 211 at the end of December, returning to levels close to those observed at the end of 2024. The contribution of the Vorvel MTF remained limited and broadly stable, with 17 supervised companies at the end of 2025, confirming its marginal role within the overall framework.

Developments in the market perimeter during 2025 point to an underlying trend towards a reduction in the number of supervised issuers compared with the end of 2024, consistent with patterns observed in previous years, although some partial offsetting effects emerged in the second half of the year, mainly attributable to the segment dedicated to small and medium-sized enterprises.

Against this backdrop, total market capitalisation of supervised issuers recorded a significant increase in 2025, rising from approximately €836 billion at the end of 2024 to about €1,077 billion at the end of 2025 (+28.8%). The increase was particularly pronounced for the 411 Italian issuers, whose market capitalisation grew by 40.6%, driven in particular by the financial sector. Consistent with this trend, the ratio of market capitalisation to gross domestic product increased over the year, rising from around 38% at the end of 2024 to levels close to 48% at the end of 2025.

In 2025, trading activity on secondary markets strengthened further. On an annual basis, equity trading value in supervised listed companies increased by around 30% compared with 2024, with a more pronounced rise for shares of Italian companies (approximately +33%). The intensification of trading activity, already evident in the first part of the year, was sustained in the second half, confirming high levels of activity in the domestic equity market.

In the bond market, the trading value of Italian government securities on national trading platforms increased significantly in 2025 compared with 2024, by around 39% on an annual basis. By contrast, trading in bonds issued by Italian entities other than the State showed more contained developments and remained broadly stable compared with the previous year.

Throughout 2025, trading in ETFs and in securitised derivative instruments (ETCs and ETNs) continued to expand, with the traded value increasing by more than 44% compared with 2024. By contrast, trading in mutual funds followed an opposite trend, recording a marked contraction in 2025, with a reduction in traded value exceeding 45% on a year-on-year basis.

With regard to derivatives markets, in 2025 trading in standardised equity derivatives recorded a moderate increase compared with 2024, amounting to approximately +12% on an annual basis. At the end of December 2025, the number of open positions stood at around 4.46 million, up by 7.6% compared with the end-2024 figure.

In line with developments observed in the derivatives segment, during 2025 the trading value of covered warrants and certificates increased significantly compared with 2024, by approximately +25% on an annual basis. Growth affected both types of instruments and continued in the second half of the year, supporting persistently high levels of activity in these products.

As regards net short positions, at the end of 2025 they accounted for approximately 1.3% of the total capitalisation of supervised listed companies, slightly higher than the 1.2% recorded at the end of 2024. For Italian companies only, and for the financial sector, the ratio declined slightly, standing at around 1.1% and 0.7% of capitalisation, respectively.

Finally, in 2025 an increase was observed in fails in the settlement of equity transactions in companies listed on regulated markets and cleared by Euronext Clearing. The annual average settlement fails rate stood at approximately 1.1%, up from 0.7% in 2024, with a peak recorded in the third quarter of the year.

Tav. 1.1 - Numero di società quotate su mercati regolamentati o negoziate su MTF italiani ⁽¹⁾

(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
2019	Q1	238	231	117	114	20	20	375	365
	Q2	237	230	119	116	21	21	377	367
	Q3	239	231	129	126	20	20	388	377
	Q4	238	231	132	129	21	21	391	381
2020	Q1	237	228	130	127	18	18	385	373
	Q2	239	230	128	125	21	21	388	376
	Q3	236	226	128	125	20	20	384	371
	Q4	236	226	138	135	21	21	395	382
2021	Q1	235	225	139	136	22	22	396	383
	Q2	236	226	145	142	21	21	402	389
	Q3	231	220	152	148	21	21	404	389
	Q4	230	218	173	169	20	20	423	407
2022	Q1	231	218	175	171	19	19	425	408
	Q2	229	216	178	174	19	19	426	409
	Q3	224	212	182	178	20	20	426	410
	Q4	221	209	189	185	18	18	428	412
2023	Q1	219	207	195	191	16	16	430	414
	Q2	224	212	192	188	19	19	435	419
	Q3	224	212	198	193	17	17	439	422
	Q4	224	212	202	198	18	18	444	428
2024	Q1	222	211	204	200	17	17	443	428
	Q2	221	209	205	201	17	17	443	427
	Q3	213	201	210	206	18	18	441	425
	Q4	209	198	209	205	16	16	434	419
2025	Q1	206	195	207	203	18	18	431	416
	Q2	202	191	204	200	17	17	423	408
	Q3	198	187	208	204	15	15	421	406
	Q4	198	187	211	207	17	17	426	411

¹ 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. Le società con sede legale all'estero al 31 dicembre 2025 sono le seguenti: CAMPARI, CEMENTIR HOLDING, STMICROELECTRONICS, STELLANTIS, FERRARI, ARISTON HOLDING, IVECO GROUP, D'AMICO, MFE, TENARIS e BREMBO per Euronext Milan; NEUROSOFT, IDNTT, RIBA MUNDO TECNOLOGIA e MONDO TV FRANCE per Euronext Growth Milan.

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

(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 (*)
2019	Q1	584,0	498,6	6,7	6,7	5,7	5,7	596,4	511,0	33,4%
	Q2	582,8	495,0	7,0	6,9	5,7	5,7	595,4	507,5	33,3%
	Q3	618,1	516,8	6,5	6,4	4,9	4,9	629,5	528,2	35,1%
	Q4	659,6	545,7	6,5	6,4	5,2	5,2	671,3	557,3	37,5%
2020	Q1	480,7	399,1	5,7	5,6	4,9	4,9	491,2	409,6	29,1%
	Q2	549,6	455,7	5,9	5,9	5,1	5,1	560,5	466,7	37,5%
	Q3	547,4	439,9	5,6	5,5	4,8	4,8	557,7	450,1	32,5%
	Q4	628,2	490,6	5,9	5,8	4,8	4,8	638,9	501,2	37,4%
2021	Q1	708,6	537,4	7,0	7,0	4,4	4,4	720,1	548,8	42,1%
	Q2	726,1	551,6	8,1	8,1	4,4	4,4	738,6	564,0	41,9%
	Q3	751,6	563,1	9,4	9,3	4,5	4,5	765,5	576,9	42,2%
	Q4	797,6	587,9	11,5	11,5	3,6	3,6	812,7	602,9	44,3%
2022	Q1	734,3	541,2	11,7	11,6	3,6	3,6	749,6	556,4	40,2%
	Q2	624,0	465,3	10,4	10,3	3,7	3,7	638,0	479,3	32,8%
	Q3	578,5	427,1	9,9	9,9	3,8	3,8	592,2	440,8	30,4%
	Q4	645,1	476,8	10,6	10,5	3,5	3,5	659,2	490,9	32,7%
2023	Q1	724,8	523,2	11,1	11,1	3,3	3,3	739,3	537,7	35,8%
	Q2	748,7	542,2	9,1	9,1	3,6	3,6	761,4	554,9	35,8%
	Q3	735,4	533,0	7,7	7,6	3,5	3,5	746,5	544,1	34,9%
	Q4	794,7	574,6	8,0	7,9	3,5	3,5	806,3	586,0	37,5%
2024	Q1	870,7	630,4	7,8	7,8	3,5	3,5	881,9	641,6	40,7%
	Q2	824,6	621,9	8,3	8,2	3,5	3,5	836,4	633,7	38,4%
	Q3	830,1	649,9	8,5	8,4	3,7	3,7	842,3	662,0	38,4%
	Q4	824,0	647,2	8,2	8,1	3,6	3,6	835,8	658,9	38,1%
2025	Q1	912,8	745,5	8,3	8,2	3,9	3,9	925,0	757,6	41,9%
	Q2	936,9	770,3	8,7	8,7	4,0	4,0	949,7	783,0	42,7%
	Q3	1008,9	847,4	9,9	9,9	3,8	3,8	1022,6	861,0	45,7%
	Q4	1062,3	913,3	10,2	10,2	4,3	4,3	1076,8	927,7	48,1%

¹ 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 Q3 e Q4 2025 è calcolato utilizzando la stima del PIL al Q3 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
	totale	9	12	33	14	5	4
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
	totale	6	11	22	16	5	5
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
	totale	7	15	42	8	3	4
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
	totale	5	14	26	10	3	5
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
	totale	9	6	33	20	4	4
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
	totale	2	15	21	14	1	3
2025	Q1	0	3	3	5	2	0
	Q2	0	4	3	6	0	1
	Q3	0	4	10	6	1	3
	Q4	0	0	5	2	3	1
	totale	0	11	21	19	6	5

Tav. 1.4 - Scambi di azioni di società quotate su mercati regolamentati o negoziate su MTF italiani ⁽¹⁾
(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	..	..	127,2	110,0
	Q2	127,7	109,6	0,7	0,7	..	..	128,4	110,4
	Q3	135,2	114,8	0,8	0,8	..	..	136,0	115,6
	Q4	139,7	115,7	0,8	0,8	..	..	140,5	116,5
	totale	529,2	449,5	2,9	2,9	..	..	532,2	452,4
2020	Q1	202,4	169,6	0,7	0,7	..	..	203,1	170,3
	Q2	139,0	119,6	0,4	0,4	..	..	139,5	120,0
	Q3	116,3	95,9	0,3	0,3	..	..	116,7	96,3
	Q4	136,7	111,0	0,6	0,6	..	..	137,3	111,6
	totale	594,5	496,2	2,0	2,0	..	..	596,6	498,2
2021	Q1	159,5	125,7	1,0	0,9	..	..	160,4	126,7
	Q2	143,6	113,6	0,9	0,9	..	..	144,5	114,6
	Q3	136,6	105,2	1,2	1,2	..	..	137,8	106,4
	Q4	157,5	123,1	1,4	1,4	..	..	158,9	124,5
	totale	597,1	467,7	4,5	4,5	..	..	601,7	472,2
2022	Q1	195,4	150,9	1,3	1,3	..	..	196,7	152,2
	Q2	133,5	104,4	0,8	0,8	..	..	134,3	105,1
	Q3	110,2	84,8	0,4	0,4	..	..	110,6	85,2
	Q4	114,5	90,4	0,4	0,4	..	..	114,9	90,8
	totale	553,5	430,4	3,0	2,9	0,1	0,1	556,5	433,4
2023	Q1	155,9	122,3	0,8	0,8	..	..	156,7	123,1
	Q2	124,0	94,8	0,4	0,4	..	..	124,5	95,3
	Q3	137,7	105,1	0,5	0,5	..	..	138,2	105,6
	Q4	141,6	108,5	0,5	0,5	..	..	142,1	109,0
	totale	559,3	430,8	2,2	2,2	0,1	0,1	561,5	433,0
2024	Q1	167,2	133,0	0,7	0,7	..	..	167,9	133,6
	Q2	169,7	135,4	0,5	0,5	..	..	170,2	136,0
	Q3	147,7	114,6	0,4	0,4	..	..	148,1	115,0
	Q4	169,2	135,2	0,5	0,5	..	..	169,7	135,7
	totale	653,7	518,2	2,1	2,1	0,1	0,1	655,9	520,4
2025	Q1	221,9	180,0	0,5	0,5	..	..	222,4	180,5
	Q2	217,6	180,7	0,4	0,4	..	..	218,0	181,1
	Q3	200,2	163,4	0,5	0,5	..	..	200,7	163,9
	Q4	208,8	166,2	0,6	0,6	..	..	209,4	166,9
	totale	848,4	690,2	2,0	2,0	0,1	0,1	850,5	692,3

¹ 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
	totale	942,5	442,6	175,5	7,2	4,7	1.572,4
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
	totale	1.928,2	593,5	192,8	5,5	4,2	2.724,1
2021	Q1	897,4	162,0	45,5	—	1,2	1.106,1
	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
	totale	4.106,4	603,9	148,9	—	5,0	4.864,3
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
	totale	3.019,7	416,6	155,9	—	4,5	3.596,7
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
	totale	3.954,2	296,4	244,8	—	17,1	4.512,6
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
	totale	7.334,8	375,5	272,2	—	25,4	8.007,9
2025	Q1	2.724,8	120,8	81,1	—	6,2	2.932,9
	Q2	2.848,3	143,8	64,0	—	5,7	3.061,8
	Q3	2.463,8	107,3	51,5	—	4,8	2.627,3
	Q4	2.350,7	99,2	76,7	—	4,8	2.531,4
	totale	10.387,5	471,1	273,3	—	21,5	11.153,4

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	..	0,4	5,1
	Q2	1,0	3,2	..	0,4	4,7
	Q3	1,4	3,7	..	0,4	5,6
	Q4	1,5	3,2	0,1	0,5	5,3
	totale	5,1	13,6	0,1	1,7	20,6
2020	Q1	1,8	3,6	0,1	1,3	6,7
	Q2	1,0	2,4	..	1,0	4,4
	Q3	1,0	1,6	..	0,5	3,1
	Q4	1,2	2,0	0,1	0,1	3,4
	totale	4,9	9,6	0,2	2,8	17,6
2021	Q1	1,4	1,8	..	0,5	3,8
	Q2	1,1	1,4	..	0,4	2,9
	Q3	0,8	1,0	..	0,3	2,2
	Q4	1,3	1,2	..	0,3	2,8
	totale	4,6	5,5	0,1	1,5	11,6
2022	Q1	0,7	1,3	..	0,3	2,3
	Q2	0,8	1,5	..	0,3	2,6
	Q3	0,6	1,2	..	0,2	2,0
	Q4	0,6	1,6	..	0,1	2,4
	totale	2,7	5,6	0,1	0,9	9,3
2023	Q1	0,8	1,8	..	0,1	2,7
	Q2	0,5	1,4	..	0,1	1,9
	Q3	0,6	1,1	..	..	1,8
	Q4	1,0	1,7	..	..	2,7
	totale	2,9	6,0	0,1	0,2	9,2
2024	Q1	1,0	1,7	..	..	2,8
	Q2	0,8	1,4	..	..	2,3
	Q3	0,7	1,2	..	..	1,9
	Q4	1,1	1,6	..	..	2,7
	totale	3,6	5,9	0,1	..	9,7
2025	Q1	1,1	1,6	..	..	2,8
	Q2	1,0	1,6	..	..	2,6
	Q3	0,8	1,1	..	0,1	1,9
	Q4	1,1	1,1	..	..	2,2
	totale	4,0	5,3	0,1	0,1	9,6

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

		MOT	EuroTLX	Vorvel	Bond Vision	totale
2019	Q1	172	718	68	57	1.015
	Q2	153	666	65	33	917
	Q3	147	643	55	39	884
	Q4	141	644	62	38	885
2020	Q1	138	637	73	52	900
	Q2	136	575	77	43	831
	Q3	126	538	61	39	764
	Q4	125	516	55	25	721
2021	Q1	117	485	46	30	678
	Q2	118	458	50	36	662
	Q3	111	435	41	18	605
	Q4	113	445	46	25	629
2022	Q1	107	462	56	26	651
	Q2	102	445	70	23	640
	Q3	99	423	82	22	626
	Q4	99	431	88	19	637
2023	Q1	98	433	80	16	627
	Q2	97	439	70	14	620
	Q3	123	435	70	4	632
	Q4	132	457	72	3	664
2024	Q1	136	478	88	5	707
	Q2	147	499	80	2	728
	Q3	138	476	57	0	671
	Q4	151	508	78	5	742
2025	Q1	157	518	90	2	767
	Q2	165	525	72	5	767
	Q3	161	490	57	7	715
	Q4	169	489	67	4	729

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
	totale	86,1	14,8	4,9	105,8
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
	totale	100,5	22,3	9,3	132,1
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
	totale	93,9	19,3	7,8	121,1
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
	totale	91,7	19,2	9,6	120,6
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
	totale	65,7	12,1	7,5	85,3
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
	totale	84,6	13,6	8,2	106,4
2025	Q1	31,8	4,0	2,8	38,7
	Q2	28,3	4,5	2,9	35,6
	Q3	25,8	4,1	2,3	32,2
	Q4	33,3	11,4	2,4	47,1
	totale	119,2	24,0	10,4	153,6

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
	totale		149		213		362
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
	totale		114		118		232
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
	totale		64		144		208
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
	totale		46		154		200
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
	totale		43		162		205
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
	totale		33		216		249
2025	Q1	7	25	72	26	79	50
	Q2	6	6	72	21	78	26
	Q3	6	8	72	15	78	24
	Q4	6	8	70	28	76	36
	totale		46		90		136

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

		futures su indici ¹	futures su azioni ²	futures su merci	opzioni su indice	opzioni su azioni	totale
2019	Q1	166,7	3,2	..	35,6	12,2	217,7
	Q2	188,7	5,6	..	42,1	11,5	248,0
	Q3	213,5	1,9	..	35,7	11,1	262,1
	Q4	203,3	1,6	..	42,0	12,1	259,1
	totale	772,2	12,2	..	155,5	46,9	986,9
2020	Q1	293,0	1,4	..	53,3	14,2	361,9
	Q2	123,4	0,6	..	20,6	5,9	150,6
	Q3	147,3	0,3	..	17,6	7,3	172,5
	Q4	152,6	0,4	..	25,4	8,1	186,6
	totale	716,4	2,8	..	116,9	35,5	871,6
2021	Q1	178,9	0,8	..	29,1	12,3	221,1
	Q2	161,0	0,9	..	25,5	12,5	199,8
	Q3	169,6	1,0	..	21,6	10,8	203,0
	Q4	167,6	0,6	..	22,9	14,3	205,5
	totale	677,1	3,3	..	99,1	49,9	829,5
2022	Q1	230,9	1,0	--	31,9	17,0	280,8
	Q2	183,0	1,0	--	22,9	12,7	219,6
	Q3	177,8	0,4	--	23,8	8,2	210,2
	Q4	167,9	0,7	--	23,1	10,9	202,6
	totale	759,6	3,1	--	101,7	48,8	913,2
2023	Q1	189,6	1,1	--	34,2	17,6	242,6
	Q2	174,7	0,7	--	21,7	15,5	212,6
	Q3	184,8	0,3	--	21,3	13,6	220,0
	Q4	192,9	0,5	--	27,7	14,0	235,1
	totale	742,0	2,7	--	105,0	60,7	910,3
2024	Q1	186,6	0,5	--	17,8	15,8	220,7
	Q2	207,4	0,8	—	29,4	15,9	253,6
	Q3	199,9	1,1	—	26,7	11,8	239,5
	Q4	203,2	1,5	—	21,8	12,3	238,8
	totale	797,1	3,9	—	95,7	55,9	952,5
2025	Q1	226,5	1,0	—	29,1	20,7	277,3
	Q2	240,4	0,9	—	30,3	22,5	294,2
	Q3	197,1	0,4	—	15,4	16,8	229,7
	Q4	219,9	0,9	—	24,4	21,3	266,6
	totale	883,9	3,2	—	99,3	81,4	1.067,8

¹ Sono compresi i dati dei *minifuture*. ² 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 ¹	futures su azioni ²	futures su merci	opzioni su indici	opzioni su azioni	totale
2019	Q1	115.242	569.481	168	279.506	4.584.818	5.549.215
	Q2	108.662	428.124	182	297.023	4.242.536	5.076.527
	Q3	133.398	354.892	216	329.940	4.520.976	5.339.422
	Q4	143.733	209.014	200	269.585	3.824.034	4.446.566
2020	Q1	83.966	162.309	115	350.368	4.644.167	5.240.925
	Q2	80.095	144.064	200	297.903	4.564.729	5.086.991
	Q3	84.595	189.436	75	298.280	4.937.171	5.509.557
	Q4	85.457	136.509	160	215.710	3.581.628	4.019.464
2021	Q1	103.380	229.508	105	261.601	4.687.216	5.281.810
	Q2	108.529	133.395	60	245.661	4.472.123	4.959.768
	Q3	124.798	369.037	45	227.493	5.002.905	5.724.278
	Q4	99.224	124.824	--	153.791	4.571.995	4.949.834
2022	Q1	104.645	220.884	--	228.477	5.805.427	6.359.433
	Q2	108.167	158.367	--	195.837	4.736.824	5.199.195
	Q3	126.626	129.576	--	221.423	5.260.201	5.737.826
	Q4	96.729	71.311	--	175.612	4.003.348	4.347.000
2023	Q1	116.874	96.218	--	256.415	5.045.859	5.515.366
	Q2	118.082	81.712	--	196.966	5.421.673	5.818.433
	Q3	122.682	31.821	--	232.539	5.495.936	5.882.978
	Q4	119.842	60.514	--	208.796	4.187.875	4.577.027
2024	Q1	156.112	48.065	--	216.966	5.331.151	5.752.294
	Q2	113.437	45.923	—	219.553	4.679.592	5.058.505
	Q3	139.865	215.404	—	250.604	4.959.776	5.565.649
	Q4	98.487	60.352	—	176.786	3.807.169	4.142.794
2025	Q1	137.454	84.321	—	213.239	5.346.272	5.781.286
	Q2	89.717	30.723	—	219.556	5.004.094	5.344.090
	Q3	98.196	61.512	—	222.208	5.189.108	5.571.024
	Q4	72.649	57.184	—	123.344	4.204.988	4.458.165

¹ Sono compresi i dati dei *minifuture*. ² 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	totale
2019	Q1	468	3.360	--	1.495	5.322
	Q2	468	3.852	--	2.064	6.385
	Q3	621	4.561	--	2.705	7.887
	Q4	628	4.410	2	2.768	7.808
	totale	2.185	16.182	2	9.032	27.401
2020	Q1	433	6.546	2	2.424	9.405
	Q2	189	3.337	..	983	4.509
	Q3	153	3.583	1	894	4.630
	Q4	303	4.523	6	1.727	6.558
	totale	1.077	17.989	9	6.027	25.102
2021	Q1	214	4.588	6	2.247	7.056
	Q2	164	4.036	4	2.191	6.395
	Q3	432	3.814	4	1.798	6.047
	Q4	1.206	3.629	2	1.786	6.623
	totale	2.017	16.066	16	8.022	26.121
2022	Q1	471	4.281	2	1.637	6.391
	Q2	241	2.613	1	1.090	3.945
	Q3	222	2.432	2	827	3.482
	Q4	191	2.269	3	1.118	3.581
	totale	1.125	11.594	8	4.672	17.399
2023	Q1	488	3.356	1	1.726	5.571
	Q2	284	2.857	1	1.476	4.618
	Q3	304	3.050	1	1.432	4.786
	Q4	125	3.111	1	1.700	4.937
	totale	1.201	12.373	4	6.334	19.912
2024	Q1	215	4.659	3	2.278	7.154
	Q2	230	5.134	6	2.164	7.534
	Q3	197	4.550	3	1.841	6.591
	Q4	212	4.492	4	2.469	7.176
	totale	853	18.835	16	8.751	28.456
2025	Q1	272	6.038	2	2.643	8.955
	Q2	258	5.613	5	2.561	8.438
	Q3	292	5.718	9	2.600	8.619
	Q4	306	6.116	3	3.065	9.492
	totale	1.129	23.485	20	10.870	35.504

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

(dati di fine periodo; milioni di euro)

		PNC su azioni		% su capitalizzazione totale		totale PNC su	% su
		società vigilate	di cui società italiane	società vigilate	di cui società italiane	azioni di società finanziarie	capitalizz. totale società finanziarie
2019	Q1	7.532	6.509	1,2%	1,3%	2.376	1,5%
	Q2	7.066	6.265	1,2%	1,3%	2.431	1,6%
	Q3	9.345	8.784	1,5%	1,7%	2.242	1,4%
	Q4	5.987	5.716	0,9%	1,0%	1.749	1,0%
2020	Q1	5.468	4.948	1,1%	1,2%	1.452	1,3%
	Q2	4.418	3.812	0,8%	0,8%	1.154	0,9%
	Q3	5.525	4.546	1,0%	1,0%	1.095	0,8%
	Q4	5.048	4.119	0,8%	0,8%	818	0,6%
2021	Q1	3.255	2.568	0,5%	0,5%	480	0,3%
	Q2	3.406	3.053	0,5%	0,6%	602	0,3%
	Q3	3.164	2.901	0,4%	0,5%	593	0,3%
	Q4	3.744	3.560	0,5%	0,6%	664	0,3%
2022	Q1	6.088	5.094	0,8%	0,9%	1.191	0,7%
	Q2	6.231	4.922	1,0%	1,0%	1.624	1,1%
	Q3	6.648	5.270	1,1%	1,2%	2.102	1,5%
	Q4	5.671	4.777	0,9%	1,0%	1.811	1,1%
2023	Q1	6.910	5.862	0,9%	1,1%	1.986	1,1%
	Q2	6.395	5.327	0,8%	1,0%	1.904	1,0%
	Q3	6.300	4.565	0,9%	0,8%	1.748	0,9%
	Q4	6.639	4.937	0,8%	0,8%	1.619	0,8%
2024	Q1	7.351	5.844	0,8%	0,9%	1.667	0,6%
	Q2	8.602	6.504	1,0%	1,0%	1.743	0,7%
	Q3	8.564	6.238	1,0%	0,9%	1.528	0,5%
	Q4	9.955	7.632	1,2%	1,2%	2.174	0,8%
2025	Q1	11.106	8.251	1,2%	1,1%	2.615	0,7%
	Q2	12.483	9.522	1,3%	1,2%	3.401	0,9%
	Q3	12.315	9.423	1,2%	1,1%	2.524	0,6%
	Q4	13.626	10.440	1,3%	1,1%	3.316	0,7%

¹ 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 ⁽¹⁾
(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
	totale	8.087	6.299	1,5%	1,4%	22.620	20.391
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
	totale	8.025	6.071	1,3%	1,2%	23.499	21.125
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
	totale	10.597	6.527	1,8%	1,4%	25.490	22.830
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
	totale	9.199	5.847	1,7%	1,4%	23.429	20.047
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
	totale	5.358	2.923	0,9%	0,7%	14.309	12.212
2024	Q1	1.148	750	0,7%	0,6%	3.690	3.162
	Q2	1.273	879	0,7%	0,6%	3.805	3.331
	Q3	792	489	0,5%	0,4%	3.261	2.763
	Q4	1.183	749	0,7%	0,6%	3.530	3.099
	totale	4.396	2.867	0,7%	0,6%	14.286	12.398
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	3.069	2.117	1,5%	1,3%	5.886	5.039
	Q4	2.344	1.574	1,1%	0,9%	4.588	3.936
	totale	9.366	6.405	1,1%	0,9%	20.611	17.889

¹ 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.

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	32
2.2	Strumenti finanziari detenuti in custodia o amministrazione per conto della clientela	33
2.3	Strumenti finanziari collocati alla clientela	34
2.4	Prodotti assicurativi a contenuto finanziario distribuiti in Italia	35
2.5	Strumenti finanziari negoziati in conto proprio	36
2.6	Strumenti finanziari negoziati per conto della clientela	37
2.7	Strumenti finanziari nella ricezione e trasmissione di ordini	38
2.8	Risparmio gestito - dati complessivi	39
2.9	Risparmio gestito - gestioni di patrimoni mobiliari su base individuale istituite in Italia	40
2.10	Risparmio gestito - Oicr aperti di diritto italiano e di diritto estero istituiti da Sgr italiane	41
2.11	Raccolta netta degli Oicr aperti collocati in Italia per stile di gestione	42
2.12	Patrimonio gestito degli Oicr aperti collocati in Italia per stile di gestione	43
2.13	Risparmio gestito - Oicr chiusi di diritto italiano	44
2.14	Risparmio gestito - fondi pensione e altre forme pensionistiche	45
2.15	Bilanci delle Sgr - stato patrimoniale	46
2.16	Bilanci delle Sgr - conto economico	46
2.17	Bilanci delle Sgr - prospetto della redditività complessiva	47
2.18	Bilanci delle Sim - stato patrimoniale	48
2.19	Bilanci delle Sim - conto economico	48
2.20	Bilanci delle Sim - prospetto della redditività complessiva	49

Figure

2.1	Strumenti finanziari detenuti in custodia o amministrazione per conto della clientela e per la gestione del risparmio	50
2.2	Controvalore dei servizi di investimento	50
2.3	Patrimonio gestito per tipologia	51
2.4	Raccolta netta degli Oicr aperti e collocati in Italia per stile di gestione	51
2.5	Cost to Income e Net Profit Margin per le Sgr	52
2.6	Cost to Income e Net Profit Margin per le Sim	52

L'intermediazione finanziaria nel 2025

A fine 2025, il controvalore degli strumenti finanziari detenuti presso intermediari vigilati, nell'ambito dei servizi di investimento e gestione del risparmio, ha raggiunto i 4.373 miliardi di euro, registrando un aumento del 7,9% rispetto alla fine del 2024. L'incremento è stato trainato soprattutto dalla crescita del controvalore degli Oicr (+7,3%), dei titoli di Stato italiani (+6%) e dei titoli di capitale italiani (+24,2%), con quest'ultimi che rappresentano soltanto il 12,2% del totale degli strumenti finanziari detenuti (cfr. Tav. 2.1).

I controvalori relativi alla prestazione di servizi di investimento sono complessivamente cresciuti nel corso del 2025 rispetto al 2024 (cfr. Tav. 2.3, 2.5, 2.6 e 2.7): il collocamento di strumenti finanziari è passato da 473,3 miliardi di euro a 535,2 miliardi di euro (13,1%), la negoziazione in conto proprio è passata da 1.636,4 miliardi di euro a 2.096,4 miliardi di euro (+28,1%), l'esecuzione ordini da 525,0 miliardi di euro a 570,5 miliardi di euro (+8,7%), la ricezione e trasmissione ordini da 614,9 miliardi di euro a 679,8 miliardi di euro (+10,6%). Anche i premi lordi derivanti dal collocamento di prodotti assicurativi a contenuto prevalentemente finanziario (cfr. Tav. 2.4), distribuiti in Italia da intermediari vigilati, hanno segnato una crescita da 34,1 miliardi di euro a 37,7 miliardi di euro (+10,7%), dovuta all'aumento del collocamento di polizze *unit linked*, passato da 33,2 miliardi di euro a 37,2 miliardi di euro (+12,1%).

Il patrimonio gestito da intermediari vigilati si è attestato, a fine 2025, a circa 1.763 miliardi di euro, con un incremento dell'8,7% rispetto al dato di fine 2024. Tale crescita è stata sostenuta principalmente dagli Oicr (+20,2%) e dalle gestioni patrimoniali individuali (+2,7%), che rappresentano ben il 61,7% del totale (cfr. Tav. 2.8).

Nel 2025 la raccolta netta degli Oicr aperti di diritto italiano è risultata positiva per circa 17,5 miliardi di euro, trainata dai fondi di tipo obbligazionario (+16,4 miliardi di euro), da quelli monetari (+3,5 miliardi di euro) e da quelli bilanciati (+3,1 miliardi di euro) che hanno ampiamente controbilanciato i deflussi dai fondi flessibili e speculativi (cfr. Tav. 2.11).

I dati contabili delle Sgr italiane, a fine 2025, evidenziano un utile netto di circa 2.039 milioni di euro, in aumento di 174 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Nel corso dell'anno, le commissioni nette si sono attestate a circa 4.060 milioni di euro, registrando una crescita di circa 70 milioni di euro su base annua. Di contro, il margine di intermediazione, pari a circa 4.370 milioni di euro, ha subito una contrazione di 162 milioni di euro rispetto al 2024. Ciononostante, il perfezionamento di alcune operazioni di finanza straordinaria ha generato una riduzione delle imposte sul reddito dell'operatività corrente, pari a circa 329 milioni di euro rispetto al 2024; un effetto fiscale positivo, quest'ultimo, che ha più che compensato il calo del margine di intermediazione (cfr. Tav. 2.16).

L'impatto delle operazioni di finanza straordinaria perfezionate nell'anno trova riscontro anche negli indicatori di bilancio delle Sgr, che continuano a delineare un quadro complessivamente solido. L'efficienza operativa ha registrato un calo marginale, con il *Cost to Income Ratio* che si è attestato al 46,7%, in aumento rispetto al 45,8% del 2024. Parallelamente, si è osservato un deciso rafforzamento della redditività: il Margine di Profitto Netto ha raggiunto anch'esso il medesimo valore del 46,7% nel

2025, evidenziando un significativo incremento rispetto al 41,2% del 2024. I già menzionati benefici fiscali straordinari hanno quindi alterato la storica correlazione inversa tra i due indici, consentendo alla redditività netta di espandersi nonostante il lieve calo dell'efficienza gestionale (*cf.* Fig. 2.5).

Le Sim hanno riportato un utile netto di 116,8 milioni di euro, in crescita di circa 18 milioni di euro rispetto all'esercizio 2024 (*cf.* Tav. 2.19). Il risultato è da attribuire principalmente all'incremento del risultato netto dell'attività di negoziazione (+32,5 milioni di euro) e delle commissioni nette (+64,4 milioni di euro), che hanno ampiamente controbilanciato la dinamica al rialzo dei costi operativi (+69,2 milioni di euro).

Gli indici di bilancio delle Sim mostrano un profilo di efficienza e redditività sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente. Il *Cost to Income Ratio* si è attestato al 71,7%, nel 2025, in lieve aumento rispetto al 70,9% del 2024, mentre il Margine di Profitto Netto è marginalmente sceso, passando dal 23,3% del 2024 al 22,7% del 2025. Di conseguenza, a dispetto della crescita dell'utile in valore assoluto, il maggior incremento relativo dei costi di gestione, aumentati del 23,1% a fronte del +18,4% dell'utile netto, ha determinato una lieve contrazione del Margine di Profitto (*cf.* Fig. 2.6).

Financial intermediation in 2025

At the end of 2025, the market value of financial instruments held with supervised intermediaries in investment and asset management services reached 4,373 billion euros, representing a 7.9% increase from the end of 2024. This growth was primarily driven by increases in the values of UCITs (+7.3%), Italian government securities (+6%), and Italian equity securities (+24.2%), with the latter accounting for only 12.2% of total financial instruments held (Table 2.1).

The value of the activities related to the investment services grew overall during 2025 compared to 2024 (Table 2.3, 2.5, 2.6 and 2.7): the placement of financial instruments rose by 13.1% (from 473.3 billion euros up to 535.2 billion euros), trading on own account by 28.1% (from 1,636.4 billion euros up to 2,096.4 billion euros), execution of orders by 8.7% (from 525.0 billion euros up to 570.5 billion euros), and reception and transmission of orders by 10.6% (from 614.9 billion euros up to 679.8 billion euros). Gross premiums from the placement of predominantly financial insurance products distributed in Italy by supervised intermediaries (Table 2.4) also grew from 34.1 billion euros to 37.7 billion euros (+10.7%), driven by an increase in unit-linked policies from 33.2 billion euros to 37.2 billion euros (+12.1%).

At the end of 2025, assets under management by supervised intermediaries stood at approximately 1,763 billion euros, an increase of 8.7% from the end of 2024. This growth was mainly supported by UCITs (+20.2%) and individual portfolio management (+2.7%), with the latter accounting for 61.7% of the total (Table 2.8).

In 2025, net inflows into Italian open-ended UCITs were positive at approximately 17.5 billion euros, driven by bond funds (+16.4 billion euros), money market funds (+3.5 billion euros), and balanced funds (+3.1 billion euros), which largely offset outflows from flexible and speculative funds (Table 2.11).

At the end of 2025, the financial statements of Italian asset management companies (SGRs) showed a net profit of approximately 2,039 million euros, up 174 million euros from the previous financial year. During the year, net fee and commission income stood at approximately 4,060 million euros, recording an increase of about 70 million euros year-on-year. Conversely, the intermediation margin, amounting to approximately 4,370 million euros, contracted by 162 million euros compared to 2024. Nevertheless, the completion of certain extraordinary corporate finance transactions resulted in a reduction in income taxes on current operations of approximately 329 million euros compared to 2024; a positive tax effect that more than compensated for the decline in the intermediation margin (Table 2.16).

The impact of the corporate actions completed during the year is reflected in the SGRs' balance sheet indicators, which continue to present an overall solid picture. Operational efficiency recorded a marginal decline, with the Cost-to-Income Ratio standing at 46.7%, up from 45.8% in 2024. In parallel, profitability strengthened sharply: the Net Profit Margin reached 46.7% in 2025, up from 41.2% in 2024. The aforementioned extraordinary tax benefits thus altered the historical inverse correlation between the two ratios, allowing net profitability to expand despite the slight decline in management efficiency (Chart 2.5).

Italian investment firms (SIMs) reported a net profit of 116.8 million euros, up approximately 18 million euros from the 2024 financial year (Table 2.19). This result is mainly attributable to the increase in net

trading income (+32.5 million euros) and net fee and commission income (+64.4 million euros), which largely offset the upward trend in operating costs (+69.2 million euros).

Key financial indicators for SIMs point to an efficiency and profitability profile broadly in line with the previous reporting period. The Cost-to-Income Ratio stood at 71.7% in 2025, slightly increasing from 70.9% in 2024, while the Net Profit Margin marginally declined from 23.3% in 2024 to 22.7% in 2025. Consequently, despite the growth of net profit in absolute terms, the greater relative increase in operating expenses, which rose by 23.1% compared to the +18.4% of net profit, led to a slight contraction in the Profit Margin (Chart 2.6).

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
2019	Q1	877,7	29,1	321,5	104,5	182,3	798,1	338,3	130,7	23,0	2.805,1
	Q2	894,6	27,8	320,3	107,0	194,2	816,9	332,9	132,5	20,7	2.846,8
	Q3	919,5	22,2	330,1	109,9	209,3	853,2	335,0	135,7	21,6	2.936,5
	Q4	958,4	26,0	298,1	111,4	198,3	812,6	313,7	136,1	52,6	2.907,2
2020	Q1	846,1	17,6	232,7	106,2	191,5	789,0	293,5	123,2	18,1	2.617,8
	Q2	940,2	27,4	269,0	120,9	202,7	830,4	305,1	133,9	18,1	2.847,7
	Q3	956,0	28,8	260,3	124,1	213,3	837,9	301,3	139,8	21,2	2.882,7
	Q4	996,8	37,1	276,1	140,5	219,0	851,8	299,9	141,1	20,6	2.982,9
2021	Q1	1.035,3	39,2	336,5	160,7	216,0	846,5	290,3	140,4	23,1	3.088,0
	Q2	1.084,2	34,9	354,9	171,0	210,5	829,1	279,9	137,8	24,8	3.127,0
	Q3	1.237,8	38,6	352,3	179,9	223,3	815,4	279,2	138,3	22,9	3.287,7
	Q4	1.315,6	39,7	367,7	194,3	216,5	800,3	273,8	134,9	22,5	3.365,4
2022	Q1	1.336,9	39,7	344,6	200,2	219,7	784,5	289,2	134,7	23,7	3.373,1
	Q2	1.239,9	54,8	319,0	182,1	203,3	734,9	278,3	125,0	14,7	3.152,0
	Q3	1.210,8	66,4	295,9	180,2	202,0	696,3	273,7	123,3	15,0	3.063,6
	Q4	1.210,3	77,7	346,7	194,1	209,4	730,2	285,6	126,0	13,6	3.193,6
2023	Q1	1.179,6	65,6	343,2	195,0	219,1	876,9	339,5	129,8	14,8	3.363,5
	Q2	1.182,1	66,6	348,4	201,5	230,0	926,3	427,7	128,8	14,2	3.525,5
	Q3	1.174,0	81,4	342,4	212,8	257,4	1.086,4	553,8	135,1	16,8	3.860,1
	Q4	1.246,9	53,6	355,6	200,0	281,0	1.148,2	476,5	140,7	18,1	3.920,7
2024	Q1	1.265,8	88,0	381,2	211,8	261,5	1.039,7	371,9	137,4	18,5	3.775,7
	Q2	1.299,9	82,0	378,0	202,1	269,2	1.045,9	370,2	138,9	17,9	3.804,3
	Q3	1.341,5	85,0	394,6	202,5	285,1	1.085,4	378,1	143,6	19,5	3.935,3
	Q4	1.390,2	100,0	429,7	215,5	286,4	1.078,5	385,8	146,2	20,0	4.052,4
2025	Q1	1.392,8	102,5	438,5	208,1	292,6	1.090,7	391,7	148,8	20,9	4.086,7
	Q2	1.431,8	103,6	456,9	223,1	298,0	1.113,5	400,9	153,1	22,2	4.203,1
	Q3	1.455,3	106,2	480,3	239,0	307,6	1.122,6	399,0	154,3	21,9	4.286,2
	Q4	1.491,5	90,6	533,9	227,5	315,3	1.142,9	391,7	151,0	29,1	4.373,5

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
2019	Q1	629,2	33,2	301,3	58,1	64,6	507,4	208,5	41,4	22,3	1.865,9
	Q2	642,1	31,5	300,4	59,5	66,3	517,4	203,3	41,7	20,1	1.882,2
	Q3	658,1	29,4	309,9	60,8	72,4	526,5	204,4	43,7	21,0	1.926,2
	Q4	685,2	31,5	277,7	60,5	70,2	500,4	195,7	47,5	52,1	1.920,6
2020	Q1	592,5	23,6	213,8	60,5	66,3	480,6	178,7	39,4	17,7	1.673,2
	Q2	665,8	34,5	249,5	72,6	72,8	511,9	185,8	47,0	17,6	1.857,6
	Q3	672,8	37,0	240,9	76,3	73,4	509,7	181,4	50,8	20,7	1.863,1
	Q4	719,3	45,2	256,5	88,3	73,5	513,1	181,0	49,5	20,2	1.946,7
2021	Q1	748,1	44,1	307,1	112,9	74,5	505,5	172,6	48,8	21,7	2.035,2
	Q2	786,0	40,3	326,7	121,4	69,1	495,2	163,5	46,5	22,6	2.071,3
	Q3	930,2	43,8	323,8	129,0	79,4	489,5	163,2	46,7	20,6	2.226,1
	Q4	996,5	45,6	345,1	135,1	66,2	477,1	156,0	43,2	21,8	2.286,5
2022	Q1	951,6	40,6	321,9	132,1	66,9	462,4	164,8	42,4	22,7	2.205,5
	Q2	879,6	51,7	297,0	116,9	64,0	442,9	162,5	40,9	13,5	2.069,0
	Q3	858,8	61,9	274,6	116,1	67,2	424,1	159,9	41,5	14,0	2.018,1
	Q4	853,2	72,2	322,7	125,9	66,8	464,1	170,0	44,7	12,5	2.132,1
2023	Q1	883,9	76,4	318,9	131,6	72,6	532,7	176,6	48,6	13,7	2.254,9
	Q2	888,7	77,1	325,2	137,2	78,2	583,4	177,6	47,0	13,2	2.327,5
	Q3	886,1	113,3	318,5	140,6	84,0	606,4	194,5	49,0	15,4	2.407,8
	Q4	918,8	86,5	331,6	120,9	95,6	669,2	204,8	52,1	16,7	2.496,1
2024	Q1	938,3	95,8	358,0	132,4	102,1	707,1	211,2	52,9	17,8	2.615,5
	Q2	975,8	89,1	355,1	125,1	107,7	720,6	209,9	53,1	17,4	2.653,9
	Q3	1.005,2	93,5	371,0	127,6	114,8	749,4	215,0	55,7	18,9	2.751,1
	Q4	1.047,7	108,1	406,7	136,6	118,0	747,3	222,4	58,0	19,5	2.864,4
2025	Q1	1.055,3	112,5	414,4	130,4	119,6	758,2	224,6	58,0	20,1	2.893,1
	Q2	1.089,1	109,6	434,2	147,0	120,9	770,5	230,4	59,9	20,3	2.982,0
	Q3	1.100,7	115,8	457,5	151,5	125,9	773,5	225,6	58,9	19,5	3.029,0
	Q4	1.138,7	101,3	512,2	135,1	131,0	798,8	228,0	59,7	20,1	3.124,9

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
2019	Q1	49,9	6,4	0,1	..	2,1	17,6	12,1	1,6	0,5	90,3
	Q2	56,4	4,9	0,2	..	2,7	15,0	8,5	1,0	0,5	89,1
	Q3	53,6	3,4	..	..	0,8	15,6	7,2	1,0	0,5	82,1
	Q4	57,3	3,5	0,1	--	1,2	18,3	8,5	3,4	0,7	93,0
	totale	217,2	18,2	0,5	..	6,8	66,5	36,2	6,9	2,2	354,5
2020	Q1	63,3	4,1	..	--	2,4	26,4	6,6	2,3	0,8	106,0
	Q2	47,2	5,7	..	--	3,2	35,8	6,6	4,3	0,3	103,3
	Q3	36,8	2,9	..	..	1,2	24,2	3,3	1,6	0,3	70,5
	Q4	71,8	2,3	0,3	0,3	2,1	18,9	5,0	1,7	0,5	102,9
	totale	219,1	15,0	0,3	0,3	9,0	105,3	21,6	9,9	1,9	382,6
2021	Q1	83,7	2,7	0,4	..	4,5	17,4	6,2	3,3	0,7	119,1
	Q2	79,5	3,1	1,7	..	8,0	25,6	5,4	2,1	1,3	126,8
	Q3	64,2	2,4	0,1	..	3,4	12,7	3,7	2,2	0,3	88,8
	Q4	72,6	2,9	0,2	0,3	1,4	9,3	5,0	2,7	0,4	94,8
	totale	300,1	11,1	2,4	0,3	17,3	65,0	20,3	10,2	2,6	429,4
2022	Q1	71,0	4,8	0,6	0,1	6,2	20,9	8,0	1,9	0,3	113,9
	Q2	51,4	5,2	0,3	0,1	2,3	20,2	7,4	1,3	0,4	88,6
	Q3	38,0	5,1	0,1	..	2,7	10,6	8,9	1,0	0,3	66,7
	Q4	51,2	4,7	0,8	0,1	1,0	23,7	11,1	1,2	0,4	94,3
	totale	211,6	19,8	1,8	0,2	12,3	75,3	35,4	5,5	1,5	363,5
2023	Q1	49,3	7,1	0,2	..	4,2	27,8	10,8	6,1	0,2	105,7
	Q2	49,8	6,5	0,5	0,2	1,7	38,4	12,2	3,4	0,5	113,0
	Q3	68,9	7,1	..	..	0,4	18,3	8,6	1,9	..	105,3
	Q4	50,4	8,7	..	0,1	0,9	35,2	8,9	1,5	0,1	105,8
	totale	218,4	29,4	0,8	0,3	7,2	119,7	40,4	12,9	0,9	429,9
2024	Q1	70,3	7,8	..	..	5,1	40,7	15,6	4,3	..	143,7
	Q2	70,4	8,4	0,5	0,2	1,0	30,5	11,3	4,3	..	126,6
	Q3	58,1	7,2	0,1	0,1	1,9	18,0	8,5	3,1	0,2	97,1
	Q4	73,4	5,5	0,1	0,1	0,5	19,5	4,6	1,9	0,3	105,9
	totale	272,1	28,8	0,7	0,3	8,6	108,7	39,9	13,6	0,6	473,3
2025	Q1	81,1	9,0	0,1	0,2	5,9	54,6	10,1	5,0	0,9	166,8
	Q2	69,4	10,9	..	0,2	5,4	33,2	11,3	4,6	1,2	136,2
	Q3	65,0	9,5	0,1	0,3	0,3	14,0	5,6	2,8	0,7	98,5
	Q4	74,4	9,2	0,1	0,2	0,5	38,4	7,3	3,4	0,2	133,6
	totale	290,0	38,7	0,3	0,8	12,1	140,2	34,3	15,8	3,1	535,2

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

		<i>index linked¹</i>	<i>unit linked</i>	<i>prodotti a capitalizzazione</i>	<i>totale</i>
2019	H1	--	20,3	1,7	22,0
	H2	..	23,1	1,4	24,5
	totale	..	43,5	3,0	46,5
2020	H1	..	18,1	1,1	19,2
	H2	--	22,8	1,1	23,9
	totale	..	40,9	2,2	43,1
2021	H1	--	27,6	0,9	28,5
	H2	..	23,6	1,0	24,6
	totale	..	51,2	2,0	53,2
2022	H1	..	23,6	0,9	24,5
	H2	--	14,4	0,8	15,2
	totale	..	37,9	1,8	39,7
2023	H1	--	12,6	0,6	13,2
	H2	--	12,2	0,3	12,5
	totale	--	24,9	0,8	25,7
2024	H1	--	17,1	0,6	17,7
	H2	--	16,2	0,3	16,4
	totale	--	33,2	0,9	34,1
2025	H1	--	21,5	0,5	22,0
	H2	--	15,7	0,1	15,7
	totale	--	37,2	0,5	37,7

¹ .. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato.

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

		Oicr	strumenti derivati ¹	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 ²
2019	Q1	2,9	547,8	4,6	9,1	36,6	135,7	57,3	68,8	..	315,0
	Q2	2,8	504,1	4,2	10,6	39,0	102,8	51,2	90,5	..	301,0
	Q3	3,3	410,8	4,3	9,8	35,3	120,4	46,0	62,2	..	281,4
	Q4	3,8	416,7	4,0	9,8	27,1	101,8	56,9	54,2	..	257,6
	totale	12,9	1.879,5	17,1	39,3	138,0	460,7	211,4	275,6	..	1.155,0
2020	Q1	5,2	595,4	5,9	14,3	41,0	148,8	60,7	240,0	..	516,0
	Q2	3,4	800,7	4,3	12,6	45,3	200,8	48,2	78,8	..	393,6
	Q3	3,1	581,2	4,1	11,6	26,0	162,8	13,3	23,2	..	244,2
	Q4	3,7	485,6	4,4	11,0	32,2	175,9	13,0	11,8	..	252,0
	totale	15,4	2.462,8	18,7	49,6	144,6	688,4	135,2	353,9	..	1.405,8
2021	Q1	4,0	549,7	4,6	12,7	37,0	176,9	13,8	26,7	..	275,7
	Q2	2,3	514,3	4,3	11,6	29,1	194,5	11,5	82,6	..	336,0
	Q3	2,1	341,0	4,2	11,1	22,7	191,9	9,5	79,1	..	320,6
	Q4	1,8	647,9	4,5	12,9	29,8	191,7	10,9	39,9	0,5	292,1
	totale	10,3	2.052,9	17,6	48,3	118,6	755,0	45,7	228,3	0,6	1.224,3
2022	Q1	2,8	607,3	5,8	13,5	31,8	190,0	13,3	56,2	..	313,4
	Q2	2,3	626,6	4,1	10,1	22,8	179,5	9,0	7,5	0,2	235,5
	Q3	2,7	613,7	4,1	7,1	18,7	141,9	7,8	7,7	..	190,0
	Q4	2,9	539,3	4,9	6,8	18,6	122,7	8,0	7,2	..	171,1
	totale	10,8	2.386,9	18,9	37,5	92,0	634,2	38,0	78,6	0,3	910,1
2023	Q1	2,5	1.108,9	6,2	9,4	21,0	174,7	12,7	9,2	..	235,9
	Q2	2,1	776,7	4,0	6,9	18,2	151,3	9,8	8,8	0,1	201,1
	Q3	1,7	580,9	4,4	7,2	21,5	159,2	14,4	2,3	0,3	211,0
	Q4	2,3	629,2	4,9	6,9	26,2	236,8	9,6	2,7	0,4	289,8
	totale	8,6	3.095,7	19,5	30,3	86,9	722,0	46,5	23,0	0,8	937,8
2024	Q1	2,7	817,6	6,2	8,9	36,3	301,8	15,3	3,6	1,6	376,3
	Q2	2,2	724,8	6,1	8,3	35,1	339,1	13,2	4,1	1,8	409,9
	Q3	2,1	485,1	4,7	9,3	33,0	395,3	11,3	3,3	1,2	460,2
	Q4	2,5	513,2	5,3	11,2	34,5	320,5	10,8	3,9	1,4	390,1
	totale	9,5	2.540,7	22,2	37,6	138,9	1.356,7	50,7	14,8	6,0	1.636,4
2025	Q1	5,1	516,0	7,2	13,5	60,2	362,6	16,1	4,2	2,1	471,0
	Q2	3,3	484,3	6,7	10,3	48,8	416,6	13,1	3,9	2,1	504,8
	Q3	2,8	414,0	6,4	11,9	44,8	429,0	16,0	16,1	2,3	529,3
	Q4	2,8	404,9	5,9	11,5	60,8	471,3	18,4	19,8	0,8	591,2
	totale	14,0	1.819,2	26,3	47,2	214,6	1.679,5	63,5	44,0	7,3	2.096,4

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

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

		Oicr	strumenti derivati ¹	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 ²
2019	Q1	9,9	130,8	31,8	8,1	3,7	26,7	10,1	3,3	..	93,7
	Q2	9,1	123,2	29,1	8,7	4,5	27,0	10,6	3,3	..	92,3
	Q3	7,5	131,0	30,5	7,5	4,2	46,1	13,3	3,7	..	112,7
	Q4	7,7	111,7	34,5	9,4	4,7	27,3	12,1	3,4	..	99,2
	totale	34,2	496,6	126,0	33,7	17,2	127,2	46,1	13,7	..	397,9
2020	Q1	13,8	136,2	46,9	12,1	4,7	36,5	13,7	4,2	..	131,9
	Q2	8,6	94,4	35,2	9,6	3,7	42,5	9,3	3,4	..	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
	totale	35,9	385,8	141,1	43,2	13,5	139,6	38,4	12,9	0,2	424,8
2021	Q1	11,3	93,1	36,0	20,2	3,8	29,0	9,0	2,9	..	112,2
	Q2	9,1	88,5	33,3	18,0	2,9	22,7	8,0	2,7	..	96,7
	Q3	7,3	118,2	30,5	16,9	2,4	16,6	6,6	2,1	..	82,5
	Q4	9,3	150,5	39,3	18,6	2,8	23,3	8,1	2,7	..	104,3
	totale	36,9	450,4	139,1	73,8	12,0	91,6	31,8	10,4	..	395,6
2022	Q1	11,2	166,4	43,6	21,9	2,8	21,2	10,1	2,3	..	113,2
	Q2	8,4	145,1	28,8	12,5	3,3	26,4	7,9	2,2	..	89,6
	Q3	7,4	135,8	22,4	10,8	3,0	22,2	7,0	2,0	..	74,9
	Q4	8,4	118,7	36,1	13,3	3,1	37,9	8,2	2,3	..	109,2
	totale	35,4	566,0	130,9	58,5	12,2	107,8	33,2	8,9	..	386,9
2023	Q1	8,9	136,1	39,2	24,5	4,3	49,0	9,3	3,9	..	139,1
	Q2	7,2	159,8	25,5	12,1	4,9	44,5	7,0	2,0	..	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
	totale	31,5	587,0	134,1	58,9	28,7	187,2	27,0	9,2	0,9	477,5
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
	totale	39,2	625,4	158,1	51,8	41,5	199,2	26,7	6,4	2,0	525,0
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	154,2	45,8	13,9	14,4	42,7	8,0	1,8	0,5	140,7
	Q3	11,2	146,7	44,2	15,9	12,9	35,6	6,3	1,4	0,6	128,2
	Q4	15,0	129,6	45,9	18,3	14,7	41,7	9,0	1,9	0,6	147,0
	totale	53,2	610,0	185,4	63,2	56,7	170,7	31,2	7,1	3,0	570,5

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

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

		Oicr	strumenti derivati ¹	titoli di capitale	titoli di stato italiani	titoli di debito	altri titoli	totale ²
2019	Q1	36,4	209,2	30,4	39,6	20,8	0,9	128,1
	Q2	40,4	223,8	29,7	39,0	17,7	1,0	127,8
	Q3	31,8	219,5	29,7	49,4	17,3	1,3	129,4
	Q4	35,4	183,8	34,1	33,0	15,2	1,3	119,1
	totale	144,0	836,3	123,9	161,1	71,0	4,5	504,5
2020	Q1	61,7	243,2	50,8	39,3	19,7	1,4	172,9
	Q2	51,1	146,4	44,5	41,0	15,6	0,5	152,8
	Q3	87,7	131,6	34,0	32,6	10,0	0,2	164,5
	Q4	51,3	135,2	41,9	33,8	20,2	0,2	147,5
	totale	251,8	656,3	171,2	146,7	65,5	2,4	637,7
2021	Q1	52,3	144,3	55,8	29,6	31,6	0,1	169,3
	Q2	46,5	130,8	44,1	28,0	26,3	0,1	145,0
	Q3	41,9	133,2	39,8	22,4	21,2	0,0	125,4
	Q4	47,3	175,3	47,7	23,6	16,2	0,1	135,0
	totale	188,0	583,5	187,4	103,6	95,4	0,3	574,7
2022	Q1	58,1	152,6	61,9	24,6	18,2	..	162,9
	Q2	50,4	122,0	35,5	28,4	14,1	0,2	128,7
	Q3	41,7	117,5	31,6	21,8	19,9	0,2	115,1
	Q4	34,6	128,9	37,6	34,4	15,4	0,0	122,0
	totale	184,9	521,0	166,6	109,2	67,5	0,5	528,6
2023	Q1	42,8	131,3	46,1	44,5	24,3	0,3	157,9
	Q2	35,7	130,2	35,5	42,6	25,5	..	139,4
	Q3	33,7	121,1	38,1	30,5	10,7	..	113,1
	Q4	36,6	122,2	40,8	50,5	32,0	0,1	160,1
	totale	148,9	504,9	160,5	168,1	92,6	0,5	570,6
2024	Q1	48,2	177,1	53,3	46,0	26,7	..	174,3
	Q2	45,2	189,9	47,9	37,8	22,9	..	153,9
	Q3	39,7	198,3	42,2	35,2	15,5	0,1	132,6
	Q4	47,6	175,7	51,2	38,6	16,5	0,1	154,0
	totale	180,7	741,0	194,6	157,6	81,7	0,2	614,9
2025	Q1	51,7	213,1	55,2	39,0	19,6	0,1	165,7
	Q2	56,5	168,1	48,6	34,0	13,8	0,1	153,1
	Q3	53,9	116,6	52,4	36,4	33,6	0,2	176,5
	Q4	65,5	230,1	59,4	40,1	19,3	0,2	184,5
	totale	227,7	727,9	215,6	149,5	86,2	0,7	679,8

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

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

		patrimonio gestito ¹				portafoglio titoli e diritti reali immobiliari ¹	liquidità e pct ¹	sottoscrizioni	rimborsi	acquisti di strumenti finanziari	vendite di strumenti finanziari
		gestioni patrimoniali	Oicr ²	fondi pensione	totale						
2019	Q1	973,9	404,8	20,7	1.399,5	1.328,0	31,7	128,2	82,9	252,2	229,1
	Q2	998,8	408,1	19,6	1.426,5	1.358,8	30,3	74,5	73,5	234,5	233,5
	Q3	1.046,5	420,6	20,5	1.487,6	1.419,3	26,5	70,5	71,1	220,2	224,8
	Q4	1.041,3	401,5	20,5	1.463,3	1.376,2	26,0	101,2	94,3	222,4	222,5
	totale							374,4	321,8	929,3	909,9
2020	Q1	1.000,1	371,0	18,5	1.389,6	1.301,0	30,5	86,0	80,1	262,9	258,0
	Q2	1.041,3	392,3	20,2	1.453,7	1.368,9	32,3	91,5	81,9	241,5	228,2
	Q3	1.072,2	402,4	20,8	1.495,3	1.412,1	28,6	73,4	65,1	182,8	174,7
	Q4	1.091,4	413,2	22,4	1.526,9	1.435,8	29,9	98,1	115,9	245,9	229,0
	totale							349,0	343,0	933,0	889,9
2021	Q1	1.101,3	414,0	23,1	1.538,4	1.454,7	31,2	90,4	78,7	234,9	208,2
	Q2	1.106,6	421,1	23,3	1.551,0	1.461,8	36,1	85,0	77,7	197,3	186,1
	Q3	1.075,8	433,3	16,9	1.526,0	1.487,9	36,6	99,8	72,8	190,3	172,1
	Q4	1.095,8	444,7	17,6	1.558,2	1.506,3	38,3	126,9	95,6	206,2	235,5
	totale							402,1	324,8	828,7	801,8
2022	Q1	1.042,8	427,6	16,6	1.487,0	1.414,1	38,1	114,3	112,3	280,2	251,0
	Q2	962,8	407,3	17,1	1.387,2	1.352,6	39,0	86,4	78,7	226,2	212,4
	Q3	925,4	407,2	16,7	1.349,3	1.280,7	37,8	73,2	69,4	192,5	189,1
	Q4	936,6	431,5	15,6	1.383,7	1.358,7	33,8	114,5	104,0	221,1	203,7
	totale							388,3	364,4	920,0	856,2
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
	totale							365,0	370,2	861,6	773,4
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
	totale							484,8	440,1	795,0	737,6
2025	Q1	1.054,1	536,9	16,3	1.607,4	1.581,2	40,2	128,1	123,6	212,2	206,0
	Q2	1.073,9	551,5	17,1	1.642,5	1.602,6	41,6	123,1	119,6	220,9	216,9
	Q3	1.092,8	555,2	17,8	1.665,8	1.636,4	39,3	172,1	91,2	171,5	165,8
	Q4	1.087,4	657,2	18,5	1.763,1	1.712,0	46,3	192,3	120,8	374,8	389,2
	totale							615,6	455,3	979,4	977,8

¹ Dati di fine periodo. ² 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 ¹					portafoglio titoli ¹	liquidità e pct ¹	sottoscrizioni	rimborsi	acquisti di strumenti finanziari	vendite di strumenti finanziari	turnover
		Sgr	banche	Sim	less ²	totale							
2019	Q1	841,5	117,0	15,4		973,9	928,8	-2,2	95,1	52,4	136,8	104,8	10,2%
	Q2	865,2	118,1	15,5		998,8	955,1	-4,6	37,1	39,8	104,3	97,4	10,2%
	Q3	915,3	115,2	16,0		1.046,5	999,8	-5,4	36,2	40,3	108,5	102,8	10,3%
	Q4	908,6	116,2	16,4		1.041,3	976,0	-3,7	52,3	44,1	116,5	98,6	9,9%
	totale								220,7	176,7	466,1	403,6	
2020	Q1	878,5	106,8	14,8		1.000,1	935,4	-1,1	49,1	43,0	149,5	133,1	13,8%
	Q2	912,3	113,1	15,9		1.041,3	979,8	2,3	46,9	53,0	113,3	101,7	10,6%
	Q3	940,6	115,6	16,0		1.072,2	1.009,0	-1,7	37,3	33,8	93,1	80,3	7,9%
	Q4	956,3	119,4	15,7		1.091,4	1.024,6	-0,9	58,0	76,9	146,7	120,6	13,1%
	totale								191,3	206,7	502,7	435,7	
2021	Q1	967,2	113,8	17,5	2,8	1.101,3	1.040,4	0,6	52,8	43,5	117,7	106,4	9,8%
	Q2	966,9	118,0	19,0	2,8	1.106,6	1.043,4	3,4	43,8	40,2	99,2	90,0	8,4%
	Q3	930,1	120,7	19,9	5,1	1.075,8	1.049,0	6,0	42,8	40,6	98,1	87,3	8,5%
	Q4	949,3	120,4	20,7	5,4	1.095,8	1.065,8	6,1	64,4	55,8	115,8	137,2	11,2%
	totale								203,8	180,2	430,8	420,8	
2022	Q1	900,5	119,0	18,3	4,9	1.042,8	1.025,2	2,5	74,1	76,9	162,0	128,1	14,0%
	Q2	828,8	116,4	13,3	4,3	962,8	947,1	4,3	43,9	44,0	120,5	105,1	11,7%
	Q3	794,7	113,6	13,2	4,0	925,4	912,1	3,3	37,7	38,3	106,4	96,4	11,0%
	Q4	802,9	115,3	13,5	4,9	936,6	924,7	4,0	67,8	65,0	119,5	112,0	12,2%
	totale								223,5	224,1	508,4	441,7	
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%
	totale								190,3	224,6	480,9	411,3	
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%
	totale								239,5	248,4	342,2	333,8	
2025	Q1	891,7	144,5	17,1	0,7	1.054,1	1.034,4	8,1	70,0	72,7	94,8	88,5	8,8%
	Q2	907,6	148,8	16,9	0,7	1.073,9	1.053,8	9,1	56,9	55,1	96,9	89,3	8,6%
	Q3	841,0	233,3	17,7	0,7	1.092,8	1.072,0	8,4	128,9	51,8	61,9	59,6	2,0%
	Q4	821,3	247,5	18,4	0,2	1.087,4	1.056,9	15,3	81,3	68,4	251,4	271,0	23,4%
	totale								337,1	248,0	504,9	508,4	

¹ Dati di fine periodo. ² 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 ¹	portafoglio titoli ¹	liquidità e pct ¹	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%
	totale				132,3	132,1	416,7	472,1	
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%
	totale				131,1	122,9	389,2	419,5	
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%
	totale				131,8	124,5	356,5	343,6	
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%
	totale				144,5	130,5	365,3	373,2	
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%
	totale				156,5	138,3	339,5	326,6	
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%
	totale				225,9	180,7	410,1	366,2	
2025	Q1	398,1	375,2	22,0	52,9	47,9	104,9	104,0	25,6%
	Q2	404,1	376,1	22,4	61,1	61,3	112,4	114,2	28,0%
	Q3	410,8	385,8	20,3	42,6	39,2	99,8	95,7	23,4%
	Q4	503,1	475,3	20,5	50,9	50,4	111,3	105,2	21,5%
	totale				207,5	198,8	428,3	419,0	

¹ 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	..	-1,7	..	-0,7	..	-2,6
	Q2	-0,3	-0,3	-2,0	1,8	..	..	-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
	totale	-1,1	..	-3,8	1,7	-1,9	-0,2	-5,4
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	..	-0,1	..	-0,9
	Q4	0,4	0,6	-0,9	-0,4	1,8	0,1	1,6
	totale	1,7	2,0	-1,7	0,3	4,8	-0,1	7,0
2021	Q1	-0,1	2,4	-2,2	0,1	-0,1	..	0,1
	Q2	0,7	3,2	0,6	-0,2	-0,3	..	3,9
	Q3	0,3	2,9	-0,8	..	-0,3	..	2,0
	Q4	0,8	2,1	1,4	..	-0,2	..	4,1
	totale	1,6	10,6	-1,0	..	-1,0	..	10,2
2022	Q1	0,1	2,8	0,3	0,1	-2,4	..	1,1
	Q2	2,9	1,6	1,2	0,3	-0,4	..	5,6
	Q3	0,8	0,1	-0,7	-0,2	0,1	..	0,1
	Q4	1,2	-0,4	-0,4	1,0	1,1	-0,1	2,3
	totale	5,0	4,1	0,4	1,3	-1,6	-0,1	9,1
2023	Q1	0,1	-1,0	-2,4	0,1	3,6	-0,1	0,4
	Q2	0,8	-1,2	-2,8	..	6,9	-0,1	3,6
	Q3	..	-0,8	-1,5	-0,1	4,5	-0,1	2,0
	Q4	-0,4	-1,5	-2,2	0,3	8,4	..	4,5
	totale	0,5	-4,6	-8,9	0,3	23,4	-0,3	10,5
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	..	7,6
	Q3	..	0,2	25,2	0,5	4,1	..	30,0
	Q4	-0,2	0,1	1,7	2,0	4,0	..	7,6
	totale	-0,7	-2,6	23,2	2,9	25,9	-0,1	48,6
2025	Q1	..	0,2	-0,4	1,0	5,5	..	6,4
	Q2	-0,2	..	-3,5	0,9	5,1	..	2,2
	Q3	..	1,9	0,1	0,3	3,2	-0,1	5,3
	Q4	2,3	1,0	-3,2	1,3	2,6	-0,3	3,6
	totale	2,0	3,1	-7,1	3,5	16,4	-0,4	17,5

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
2019	Q1	22,1	29,1	110,6	2,5	84,9	2,7	251,9	720,1	972,0
	Q2	22,0	29,6	108,6	1,9	85,3	2,2	249,5	738,4	987,9
	Q3	22,2	30,7	108,6	2,1	85,4	2,0	251,1	764,0	1.015,1
	Q4	23,3	31,3	109,2	1,8	84,7	2,0	252,3	801,6	1.054,0
2020	Q1	17,1	28,3	99,5	2,3	78,5	1,7	227,5	701,4	928,9
	Q2	19,9	29,5	105,0	2,4	81,5	1,7	240,0	790,2	1.030,2
	Q3	21,0	30,4	103,3	2,3	81,9	1,7	240,6	807,2	1.047,7
	Q4	23,6	32,5	102,2	1,9	85,4	3,1	248,7	844,9	1.093,7
2021	Q1	25,8	35,6	101,1	2,0	84,7	3,3	252,4	872,9	1.125,4
	Q2	27,5	39,5	102,0	1,8	84,5	3,4	258,7	922,4	1.181,1
	Q3	28,0	42,5	100,9	1,8	83,7	3,5	260,4	1.076,2	1.336,6
	Q4	30,7	45,6	102,6	1,9	83,1	3,5	267,3	1.144,2	1.411,5
2022	Q1	29,1	46,2	98,2	2,0	77,3	3,6	256,4	1.094,5	1.351,0
	Q2	27,5	43,5	91,8	2,3	70,6	3,5	239,2	1.012,3	1.251,5
	Q3	27,6	42,2	87,6	2,1	68,7	3,5	231,7	988,5	1.220,2
	Q4	29,9	42,3	87,6	3,1	70,3	3,5	236,8	981,0	1.217,8
2023	Q1	32,0	42,6	86,9	3,3	74,7	3,3	242,8	1.009,2	1.252,0
	Q2	34,0	41,7	84,0	3,3	81,7	3,2	247,9	1.007,8	1.255,7
	Q3	33,5	40,2	79,4	3,2	85,2	3,1	244,7	1.009,8	1.240,2
	Q4	35,0	40,7	80,1	3,5	97,3	3,2	259,8	1.056,9	1.316,6
2024	Q1	37,4	40,3	77,1	3,7	107,8	3,2	269,6	1.077,9	1.252,0
	Q2	38,4	39,3	77,0	4,0	114,6	3,1	276,4	1.095,8	1.255,7
	Q3	38,8	39,4	109,0	4,5	117,7	3,1	312,5	1.139,6	1.452,1
	Q4	40,3	39,7	107,6	6,6	121,5	3,2	318,8	1.175,8	1.494,7
2025	Q1	39,2	39,4	105,7	7,6	125,6	1,5	318,9	1.177,4	1.496,3
	Q2	40,2	40,0	102,8	8,6	131,1	1,5	324,2	1.207,5	1.531,7
	Q3	42,4	42,6	102,9	9,0	133,9	1,4	332,3	1.276,4	1.608,7
	Q4	43,5	44,5	101,9	9,9	136,3	1,4	337,6	1.318,5	1.656,1

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

		patrimonio gestito ¹	di cui: patrimonio gestito relativo a fondi immobiliari ¹	portafoglio titoli e diritti reali immobiliari ¹	liquidità e pct ¹	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%
	totale					18,8	9,9	21,3	7,6	
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%
	totale					23,5	11,2	15,3	7,4	
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%
	totale					61,6	16,1	14,8	7,8	
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%
	totale					17,4	6,6	17,5	9,9	
2023	H1	120,6	84,6	131,7	6,7	6,1	2,6	6,3	2,6	120,6
	H2	133,5	91,0	142,6	7,6	8,9	2,9	7,5	5,0	133,5
	totale					15,0	5,5	13,8	7,7	
2024	H1	131,3	88,1	139,6	7,5	10,8	2,4	9,4	3,3	131,3
	H2	147,4	97,3	155,1	8,1	6,0	2,8	6,6	3,7	147,4
	totale					16,8	5,3	16,0	6,9	
2025	H1	147,3	100,8	156,9	9,0	9,0	5,6	7,6	8,4	147,3
	H2	154,2	115,6	162,5	9,4	59,3	1,7	5,8	4,9	154,2
	totale					68,3	7,3	13,4	13,4	

¹ Dati di fine periodo.

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

		patrimonio gestito ¹			portafoglio titoli ¹	liquidità e pct ¹	sottoscrizioni	rimborsi	acquisti di strumenti finanziari	vendite di strumenti finanziari	turnover
		Sgr	banche	totale							
2019	Q1	15,1	5,6	20,7	10,4	2,5	0,7	0,9	5,8	6,8	31,1%
	Q2	15,1	4,6	19,6	9,6	2,3	0,6	1,2	5,8	5,9	31,3%
	Q3	15,8	4,6	20,5	10,6	1,8	0,9	0,4	7,2	7,1	33,8%
	Q4	15,8	4,6	20,5	10,6	1,9	0,4	0,6	6,4	6,8	32,6%
	totale						2,5	3,1	25,1	26,7	
2020	Q1	14,7	3,8	18,5	9,2	2,0	0,8	1,3	6,5	7,3	38,5%
	Q2	16,1	4,1	20,2	10,3	1,7	0,4	0,2	6,1	6,5	30,5%
	Q3	16,5	4,2	20,8	10,6	1,9	0,4	0,2	6,0	6,2	28,9%
	Q4	17,4	5,1	22,4	11,5	2,7	1,4	0,6	7,2	7,2	30,4%
	totale						3,1	2,3	25,8	27,2	
2021	Q1	17,9	5,2	23,1	12,3	2,5	1,5	1,2	7,4	7,5	31,5%
	Q2	18,3	5,0	23,3	12,4	2,1	1,5	1,8	6,7	7,7	31,5%
	Q3	11,5	5,4	16,9	12,6	2,2	1,2	0,7	6,9	7,7	41,7%
	Q4	12,0	5,6	17,6	13,1	2,5	0,6	0,3	5,6	6,7	34,1%
	totale						4,8	3,9	26,6	29,7	
2022	Q1	10,8	5,8	16,6	12,0	2,6	1,0	0,3	8,0	8,2	47,0%
	Q2	11,5	5,5	17,1	12,5	2,7	0,9	0,4	6,9	8,0	42,1%
	Q3	11,4	5,3	16,7	12,4	2,5	0,6	0,3	7,4	8,3	46,1%
	Q4	12,0	3,6	15,6	13,1	2,1	0,6	2,1	6,5	7,0	47,9%
	totale						3,0	3,1	28,8	31,4	
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%
	totale						3,1	1,9	27,3	27,8	
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%
	totale						2,6	5,7	26,8	30,6	
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	17,8	--	17,8	16,1	1,3	0,6	0,3	8,1	9,2	48,0%
	Q4	18,5	--	18,5	17,3	1,2	0,8	0,3	8,1	9,2	45,6%
	totale						2,7	1,2	32,8	37,1	

¹ Dati di fine periodo.

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

	2025	2025 1° sem.	2024	2024 1° sem.	2023
Numero società (*)	165	114	174	116	175
Cassa e disponibilità liquide	2.769,6	2.371,5	2.472,5	2.086,2	2.542,4
Totale attivo	10.259,0	8.860,8	9.588,3	8.568,8	8.616,1
Fondo per rischi ed oneri	224,1	176,5	254,4	154,8	237,1
Capitale	754,8	720,5	769,7	727,1	760,8
Riserve	3.369,6	3.256,3	3.135,7	3.073,0	2.993,2
Riserve da valutazione	-65,0	-68,6	-69,4	-71,4	-73,1
Utile dell'esercizio	2.039,1	822,9	1.865,1	854,3	1.464,7
Totale passivo e patrimonio netto	10.259,0	8.860,8	9.588,3	8.568,8	8.616,1

(*) 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	2025 1° sem.	2024	2024 1° sem.	2023
Numero società (*)	165,0	114	174	116	114
Commissioni attive	8951,6	4.584,6	9.292,9	4.334,0	3.737,7
Commissioni passive	-4891,9	-2.666,9	-5.303,4	-2.501,4	-2.187,8
Commissioni nette	4059,7	1.917,8	3.989,5	1.832,6	1.549,9
Margine di intermediazione	4369,7	2.081,8	4.531,9	2.032,4	1.725,7
Risultato netto della gestione finanziaria	4366,4	2.079,8	4.527,9	2.030,6	1.725,7
Costi operativi	2041,3	951,3	2.075,7	910,3	870,4
Risultato della gestione operativa	2325,2	1.128,5	2.452,2	1.120,4	855,3
Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte	2326,7	1.128,3	2.481,7	1.150,2	856,5
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	-287,5	-305,4	-616,9	-296,1	-233,7
Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte	2039,1	822,9	1.864,8	854,1	622,8
Utile (perdita) d'esercizio	2039,1	822,9	1.865,1	854,3	622,8

(*) 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	2025 1° sem.	2024	2024 1° sem.	2023
Numero società (*)	165	114	174	116	175
Utile (perdita) dell'esercizio	2039,1	822,9	1.865,1	854,3	1.464,7
Altre componenti reddituali al netto delle imposte (**) senza rigiro a conto economico	-62,8	-65,5	-66,6	-68,7	-70,3
Titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva	-0,0	0,0	-0,0	-0,2	-0,1
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	--	-0,1
Attività materiali	4,6	4,4	4,4	4,0	4,1
Attività immateriali	-54,7	-54,9	-54,9	-56,2	-56,3
Piani a benefici definiti	1,2	-0,8	-1,7	-2,2	-3,1
Attività non correnti in via di dismissione	--	--	--	--	--
Quota delle riserve da valutazione relative a partecipazioni valutate a patrimonio netto	-12,8	-13,0	-13,3	-13,1	-13,9
Altre componenti reddituali al netto delle imposte (**) con rigiro a conto economico	-2,2	-2,7	-2,8	-4,8	-2,8
Copertura di investimenti esteri	--	--	--	--	--
Differenze di cambio	-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 fair value con impatto sulla redditività complessiva	-2,2	-2,7	-2,8	-4,8	-2,8
Redditività complessiva	1974,1	754,6	1795,7	780,9	1.391,6

(*) 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	2025 1° sem.	2024	2024 1° sem.	2023
Numero società	62	62	59	61	62
Cassa e disponibilità liquide	342,8	264,4	263,8	297,1	353,2
Totale attivo	1.496,5	1.315,5	1.177,5	1.364,2	1.374,8
Fondo per rischi ed oneri	16,5	9,8	11,1	23,7	28,3
Capitale	301,6	301,5	251,7	282,8	328,0
Riserve	223,8	220,5	206,8	254,7	180,0
Riserve da valutazione	-0,2	-0,8	-1,7	-1,9	-1,6
Utile dell'esercizio	116,8	54,4	98,7	61,3	72,1
Totale passivo e patrimonio netto	1.496,5	1.315,5	1.177,5	1.364,2	1.374,8

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

	2025	2025 1° sem.	2024	2024 1° sem.	2023
Numero società	62	62	59	61	62
Risultato netto dell'attività di negoziazione	82,5	37,6	50,0	22,7	27,8
Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate a <i>fair value</i> con impatto a conto economico	-0,2	0,3	-0,1	4,0	6,7
Commissioni attive	477,3	227,9	419,0	258,4	501,2
Commissioni passive	-94,2	-55,0	-100,3	-83,8	-150,0
Interessi attivi e proventi assimilati	55,7	27,9	55,9	28,5	49,0
Interessi passivi e oneri assimilati	-24,2	-11,3	-20,2	-10,9	-22,5
Dividendi e altri proventi simili	18,0	15,2	18,7	14,5	24,7
Margine di intermediazione	515,0	242,8	423,0	233,5	436,7
Risultato netto della gestione finanziaria	517,1	243,1	423,0	233,9	437,9
Costi operativi	369,3	174,7	300,1	155,4	332,5
Risultato della gestione operativa	143,5	68,4	123,3	77,7	103,1
Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte	143,6	68,4	123,3	77,7	103,1
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	-26,8	-14,0	-24,6	-16,4	-31,0
Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte	116,8	54,4	98,7	61,3	72,1
Utile (perdita) d'esercizio	116,8	54,4	98,7	61,3	72,1

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

	2025	2025 1° sem.	2024	2024 1° sem.	2023
Numero società	62	62	59	61	62
<i>Utile (perdita) dell'esercizio</i>	116,8	54,4	98,7	61,3	72,1
Altre componenti reddituali al netto delle imposte (*) senza rigiro a conto economico	-0,5	-0,7	-1,6	-1,2	-0,9
Titoli di capitale designati al <i>fair value</i> con impatto sulla redditività complessiva	-1,2	-1,0	-0,9	-0,7	-0,1
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	1,0	--	--	--
Attività immateriali	--	--	--	--	--
Piani a benefici definiti	-0,4	-0,7	-0,7	-0,4	-0,8
Attività non correnti in via di dismissione	--	--	--	--	--
Quota delle riserve da valutazione relative a partecipazioni valutate a patrimonio netto	--	--	--	--	--
Altre componenti reddituali al netto delle imposte (*) con rigiro a conto economico	0,3	-0,1	-0,1	-0,8	-0,7
Copertura di investimenti esteri	--	--	--	--	--
Differenze di cambio	--	--	--	--	--
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	0,3	-0,1	-0,1	-0,8	-0,7
<i>Redditività complessiva</i>	116,6	53,7	97,0	59,4	70,5

(*) 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
(dati di fine periodo; miliardi di euro)

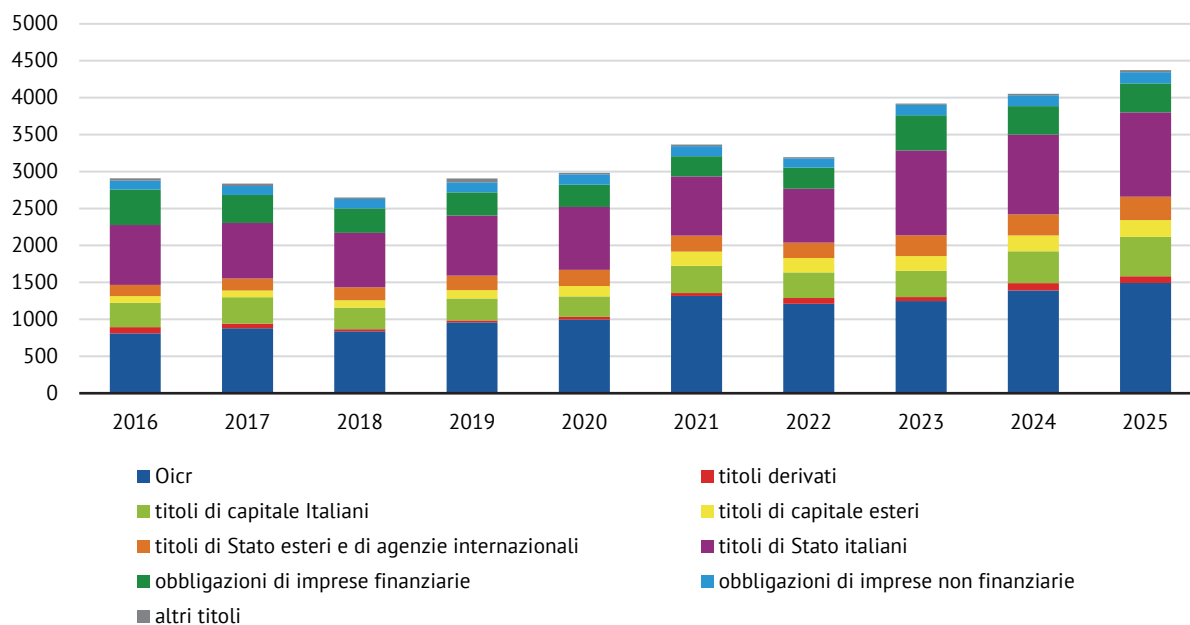


Fig. 2.2 – Controvalore dei servizi di investimento
(miliardi di euro)

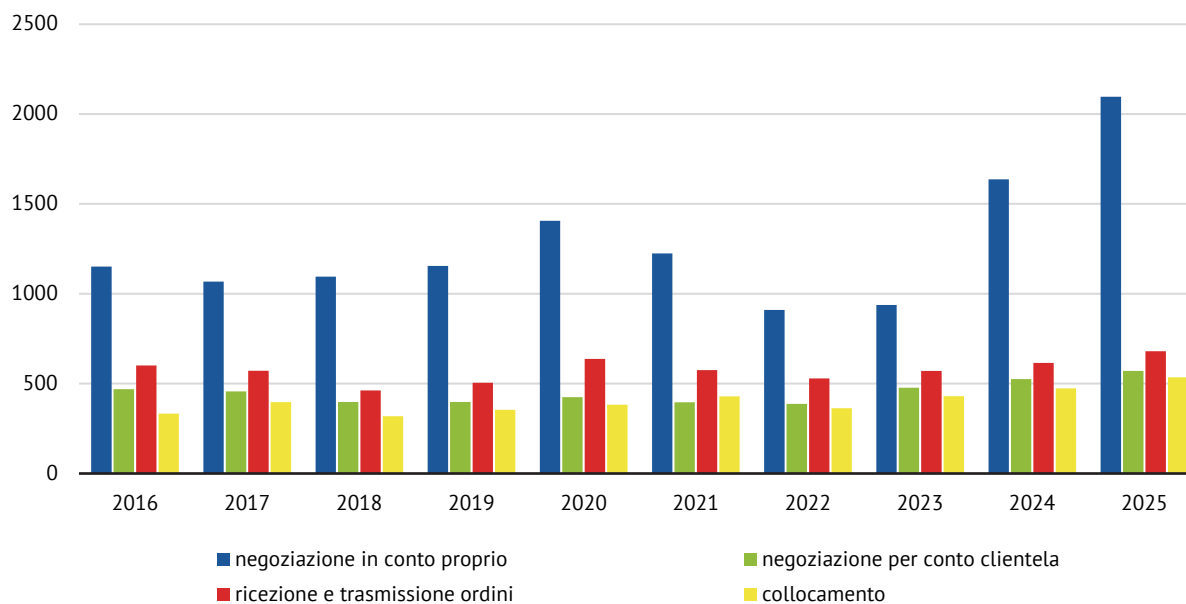


Fig. 2.3 – Patrimonio gestito per tipologia
(dati di fine periodo; miliardi di euro)

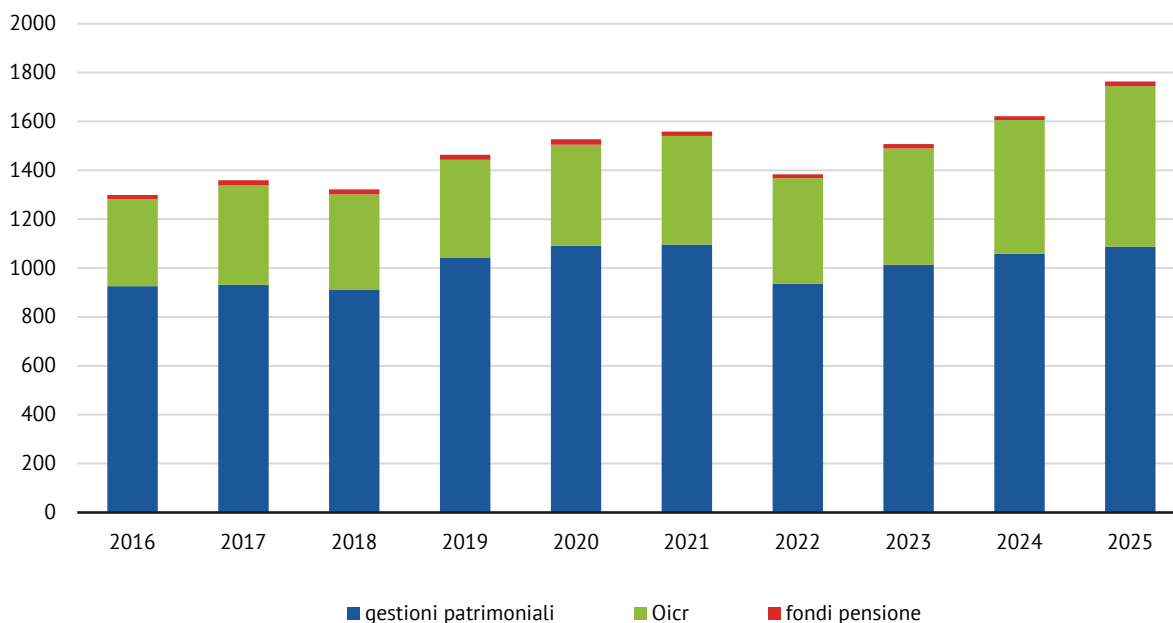


Fig. 2.4 – Raccolta netta degli Oicr aperti e collocati in Italia per stile di gestione
(miliardi di euro)

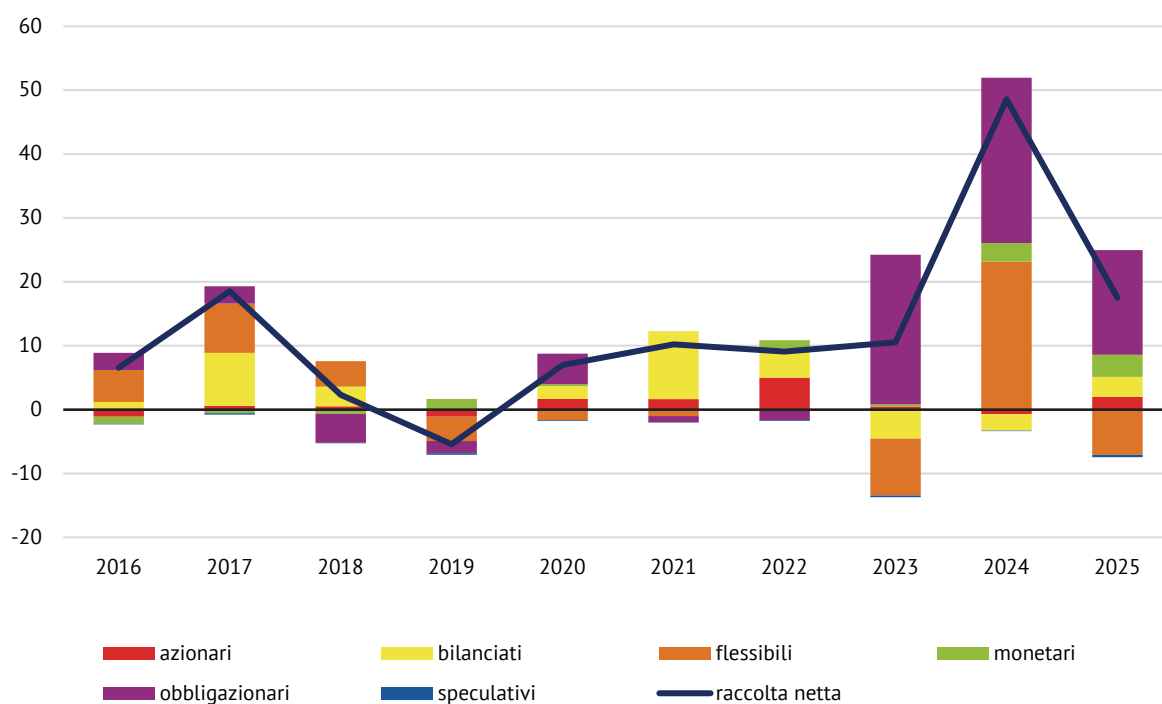


Fig. 2.5 – Cost to Income e Margine di Profitto Netto per le Sgr
(valori %)

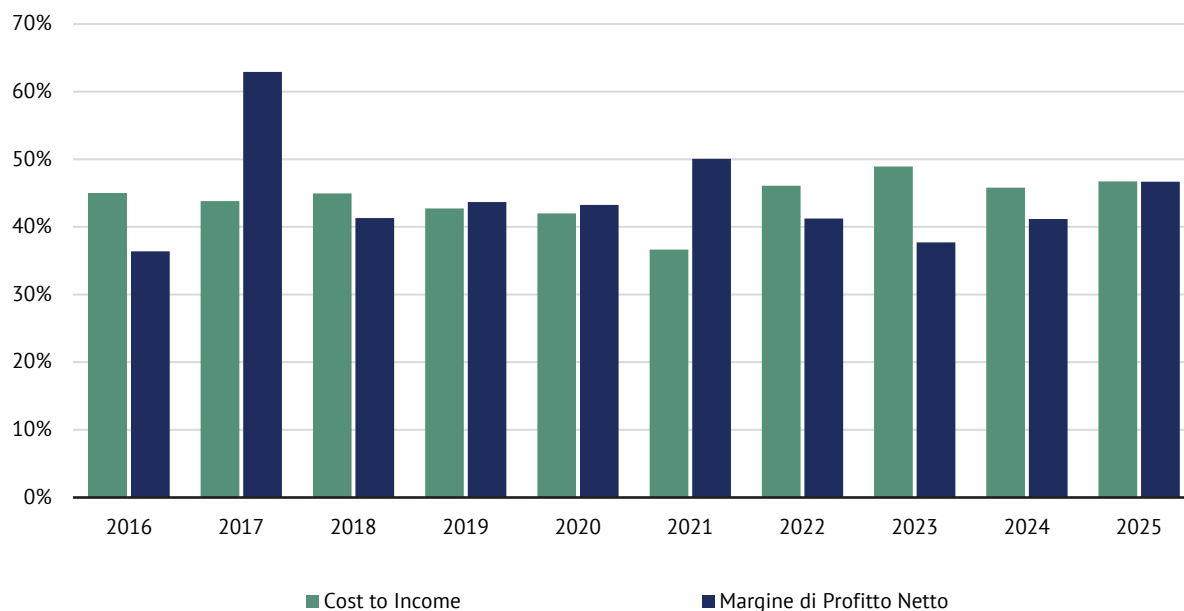
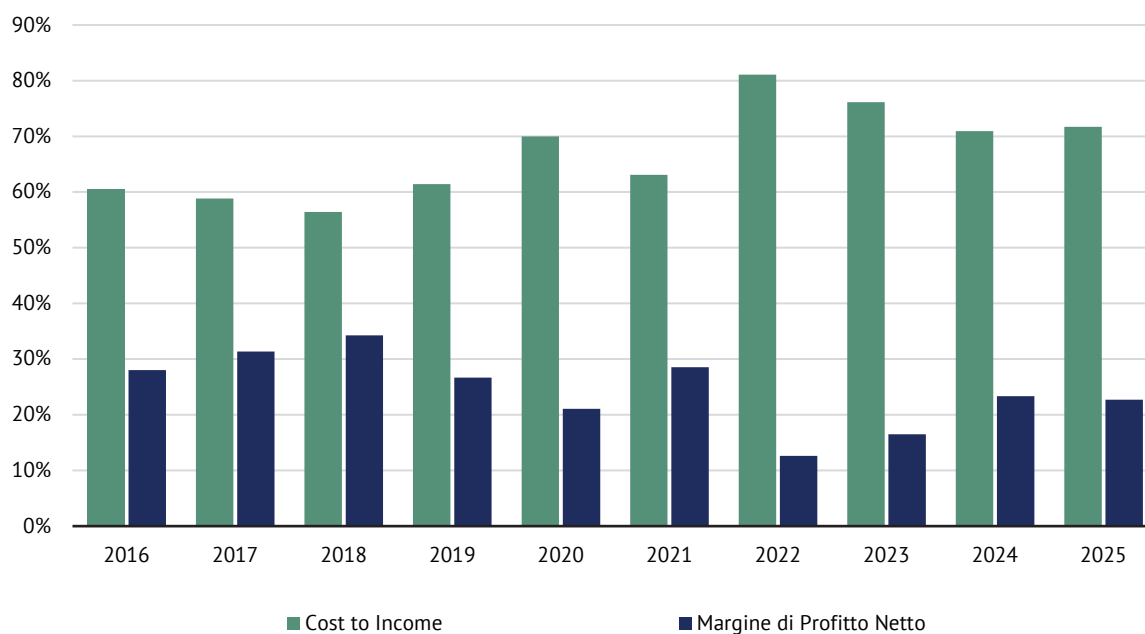


Fig. 2.6 – Cost to Income e Margine di Profitto Netto per le Sim
(valori %)



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 italiane negoziate sui mercati finanziari italiani



Tavole

3.1	Principali indicatori dimensionali e di redditività delle società italiane negoziate sui mercati finanziari italiani per settore industriale	66
3.2	Conto economico delle società quotate diverse da banche e assicurazioni	67
3.3	Conto economico delle banche quotate	67
3.4	Conto economico delle imprese di assicurazione quotate	68
3.5	Stato patrimoniale delle società quotate diverse da banche e assicurazioni	69
3.6	Stato patrimoniale delle banche quotate	70
3.7	Stato patrimoniale delle imprese di assicurazione quotate	70
3.8	Rendiconto finanziario delle società quotate diverse da banche e assicurazioni	71
3.9	Rendiconto finanziario delle banche quotate	72
3.10	Rendiconto finanziario delle imprese di assicurazione quotate	72
3.11	Conto economico delle società negoziate sull'EGM	73
3.12	Stato patrimoniale delle società negoziate sull'EGM	73
3.13	Rendiconto finanziario delle società negoziate sull'EGM	74
3.14	Principali indici di bilancio delle società quotate diverse da banche e assicurazioni	75
3.15	Principali indici di bilancio delle banche quotate	75
3.16	Principali indici di bilancio delle assicurazioni quotate	76
3.17	Principali indici di bilancio delle società negoziate sull'EGM	76

Figure

3.1	Indicatori dimensionali di mercato	77
3.2	Radar multi-comparto di sintesi	78
3.3	Mappa rischio–rendimento dei comparti	79
3.4	Sostenibilità del debito per società diverse da banche e assicurazioni	80
3.5	Multipli di mercato e fondamentali a confronto	81

Le società italiane negoziate sui mercati finanziari italiani nel 2025

Nel 2025 le società italiane quotate sul mercato regolamentato *Euronext Milan* (EXM) e quelle ammesse a negoziazione sul sistema multilaterale *Euronext Growth Milan* (EGM) hanno registrato un andamento complessivamente positivo, in un contesto ancora caratterizzato da incertezza macroeconomica e geopolitica.

Il valore degli utili delle società quotate appartenenti al settore finanziario è stato particolarmente positivo rispetto a quello del 2024. Le banche (utile netto +12,7%) hanno beneficiato della crescita delle commissioni e di maggiori utili da partecipazioni, contribuendo a compensare la contrazione del margine di interesse (cfr. Tav. 3.3). Le assicurazioni (utile netto +16,2%) hanno registrato un miglioramento della redditività, sostenuto dall'incremento dei ricavi assicurativi e dalla riduzione dei costi di gestione, nonostante il calo dei proventi netti da investimento (cfr. Tav. 3.4).

Viceversa, le società quotate diverse da banche e assicurazioni hanno registrato una contrazione dei profitti (utile netto -15,7%), dovuta soprattutto all'incremento delle componenti straordinarie negative, riconducibile in gran parte alla rilevazione di *impairment* di attività effettuate da due grandi società quotate. Gli indicatori di bilancio segnalano, tuttavia, una sostanziale tenuta della performance industriale, con margini ancora superiori ai livelli osservati nel 2022 e nel 2023 e con una generazione di cassa che si conferma positiva (cfr. Tav. 3.2).

Anche le società ammesse a negoziazione sull'*Euronext Growth Milan* hanno registrato una dinamica positiva dei risultati economici, con utili netti in crescita del 37,4%, grazie all'aumento del fatturato e al miglioramento della redditività operativa (cfr. Tav. 3.11). Il rendiconto finanziario segnala tuttavia alcuni elementi di attenzione, legati alla minore generazione di cassa operativa e all'aumento degli investimenti.

Nel complesso, per le società italiane quotate e ammesse a negoziazione sui mercati finanziari italiani si osserva una generale stabilità nella struttura patrimoniale e finanziaria, accompagnata da un miglioramento delle valutazioni di mercato. I multipli *price/book* risultano infatti in crescita in tutti i settori, segnalando un rafforzamento del *sentiment* degli investitori.

Società quotate diverse da banche e assicurazioni

Nel 2025 le società di diritto italiano quotate sul mercato regolamentato *Euronext Milan*, escluse banche e assicurazioni, hanno registrato un utile netto complessivo pari a 24,2 miliardi di euro, in calo del 15,7% rispetto ai 28,7 miliardi di euro del 2024 (cfr. Tav. 3.2). A fronte di un valore aggiunto sostanzialmente stabile a 111,4 miliardi di euro, questo risultato negativo è riconducibile sia alla contrazione dell'EBIT, passato da circa 47,3 miliardi di euro nel 2024 a 45,6 miliardi di euro nel 2025 (-3,6%), sia al forte incremento degli oneri netti straordinari, saliti da circa 3 miliardi di euro nel 2024 a 10,3 miliardi di euro nel 2025. Questi ultimi hanno risentito in modo significativo della rilevazione di *impairment* di attività effettuate da due grandi società quotate, che, nel complesso, hanno contribuito a comprimere la *performance* dell'intero comparto. Il patrimonio netto ha comunque registrato un aumento dello 0,4%,

attestandosi a 263,1 miliardi di euro alla fine del 2025, rispetto ai 262,0 miliardi dell'anno precedente (cfr. Tav. 3.5).

L'analisi dei principali indici di bilancio aggregati delle società italiane quotate diverse da banche e assicurazioni conferma come nel 2025 la redditività complessiva abbia risentito dell'effetto dei maggiori oneri straordinari sostenuti (cfr. Tav. 3.14). Il *Return on Equity* (ROE) è sceso al 9,2% rispetto all'11,0% del 2024, il *Return on Assets* (ROA) è passato al 2,2% rispetto al 2,6% del 2024 e, infine, anche il *Return on Sales* (ROS) è calato al 10,3% rispetto all'11,2% dell'esercizio precedente.

Dal punto di vista operativo, in un anno caratterizzato da una forte incertezza sulle dinamiche macroeconomiche e geopolitiche, i margini restituiscono l'immagine di una *performance* complessivamente solida (cfr. Tav. 3.14). Sebbene il *Net Margin* abbia risentito del calo dell'utile netto, passando dal 6,8% del 2024 al 5,5% del 2025, e anche l'*EBITDA Margin* sia lievemente sceso dal 19,3% del 2024 al 18,5% del 2025, il *Free Cash Flow Margin* è cresciuto dal 6,6% del 2024 al 7,1% del 2025, a indicare una rafforzata capacità di generazione di cassa operativa. Nello specifico, è utile sottolineare che, sebbene in calo rispetto al 2024, tutti e tre i margini risultano superiori a quelli registrati nel 2022 e nel 2023, con il *Free Cash Flow Margin* che ha raggiunto il massimo dal 2022 a oggi.

Sul versante della struttura finanziaria, gli indici di indebitamento evidenziano un lieve aumento della leva finanziaria nel 2025 rispetto al 2024, nonostante un miglioramento nella capacità di servizio del debito (cfr. Tav. 3.14). A causa del maggior indebitamento, il *Debt to Equity Ratio* è cresciuto dal 137,9% del 2024 al 142,0% nel 2025, così come il *Net Debt to EBITDA*, passato dal 320,2% del 2024 al 334% del 2025. Tuttavia, nonostante l'espansione dello *stock* di debito, i minori oneri finanziari di competenza del 2025 hanno permesso all'*Interest Coverage Ratio* di crescere al 649,8% rispetto al 591,4% del 2024. Nel complesso, dunque, le imprese quotate mantengono una struttura finanziaria equilibrata.

Nonostante la contrazione della redditività netta, i multipli di mercato riflettono la fiducia degli investitori (cfr. Tav. 3.14): al 31 dicembre 2025, il *Price/Earnings Ratio* (P/E) del comparto era pari a 20x, in significativa crescita rispetto al valore di 13,2x registrato un anno prima, grazie anche all'aumento dei prezzi di borsa. La stessa dinamica è poi osservabile per il *Price/Book Ratio* (P/B), attestatosi a 1,84x, rispetto all'1,44x del 2024. Dal punto di vista della remunerazione degli azionisti, sebbene l'aumento dei corsi azionari abbia compresso il *Dividend Yield* al 3,9% a fine 2025 dal 4,2% di fine 2024, il rendimento da dividendo rimane elevato. Ciò si deve anche all'incremento del *Dividend Payout*, passato dal 55,7% del 2024 al 77,6% del 2025. Una crescita, quest'ultima, generata sia dalla flessione dell'utile netto, sia dall'aumento in valore assoluto dei dividendi pagati, saliti dai 16 miliardi di euro del 2024 a circa 18,8 miliardi di euro nel 2025.

Banche quotate

Nel 2025 le banche di diritto italiano quotate sul mercato regolamentato *Euronext Milan* hanno registrato utili netti complessivi pari a 30,1 miliardi di euro, con un incremento del 12,7% rispetto ai 26,7 miliardi di euro dell'anno precedente (cfr. Tav. 3.3). Gli istituti hanno beneficiato principalmente della crescita delle commissioni attive, passate da 44,5 miliardi di euro nel 2024 a 48 miliardi di euro nel 2025 (+7,8%), e di maggiori utili da partecipazioni in società collegate, saliti da circa 750 milioni di euro nel 2024 a

oltre 2,6 miliardi di euro nel 2025.

Tali dinamiche hanno più che compensato la contrazione del margine di interesse al netto degli accantonamenti, passato da 44,7 miliardi di euro nel 2024 a 43,2 miliardi di euro nel 2025 (-3,4%). Il patrimonio netto ha evidenziato un aumento del 20,1%, raggiungendo i 201 miliardi di euro a fine 2025, rispetto ai 167,4 miliardi dell'anno precedente (cfr. Tav. 3.6).

L'analisi dei principali indici di bilancio aggregati (cfr. Tav. 3.15) evidenzia come nel 2025 si sia consolidata la tendenza al miglioramento della redditività già osservata nel 2024. In particolare, il *Return on Equity* (ROE) è salito dal 14,4% del 2024 al 15% del 2025, mentre nello stesso periodo il *Return on Assets* (ROA) è rimasto stabile all'1,1%. Tali risultati sono stati conseguiti a fronte di un lieve aumento del *Leverage Ratio*, passato da 13,1x a 13,6x.

Il *Cost to Income Ratio*, indicatore chiave dell'efficienza operativa, sebbene in leggera crescita al 58,4% nel 2025 rispetto al 57,8% del 2024, si mantiene su livelli storicamente bassi, confermando il *trend* di miglioramento dell'efficienza operativa delle banche italiane quotate. Al contempo, si è registrato un lieve calo del *Net Interest Margin* che, dopo aver toccato il 2,1% nel 2024, si è attestato all'1,9% nel 2025, risentendo anche della flessione dei tassi d'interesse di mercato sugli impieghi.

Sul fronte della qualità del credito, i dati del 2025 mostrano un *NPL Ratio* in lieve contrazione al 3,1%, rispetto al 3,2% dell'anno precedente. Parallelamente, i livelli di copertura e patrimonializzazione si confermano solidi: il *Coverage Ratio* si è infatti attestato al 70,8%, in aumento rispetto al 69,2% del 2024, a testimonianza di una gestione prudente del rischio di credito. Il *Loan to Deposit Ratio*, che segnala il grado di dipendenza delle banche da fonti di provvista diverse dai depositi, è leggermente aumentato, assestandosi al 119,9% a fine 2025 rispetto al 118,7% del 2024.

La positiva dinamica della redditività e la solidità del settore hanno trovato riscontro anche nei multipli di mercato. Il *Price/Earnings Ratio* (P/E) è cresciuto da 7x di fine dicembre 2024 a 10,7x di fine 2025, riflettendo una maggiore fiducia degli investitori nella sostenibilità degli utili nel medio termine. Nello stesso periodo, il *Price/Book Ratio* (P/B) ha registrato un incremento ancora più marcato, passando da 1,01x a 1,60x. Il 2025 ha rappresentato un anno particolarmente positivo anche sul fronte della remunerazione degli azionisti. Infatti, sebbene il *Dividend Yield* sia sceso al 5,0% a fine 2025 rispetto al 7,8% di fine 2024 (principalmente a causa dell'incremento dei valori di borsa), il *Dividend Payout Ratio* è rimasto su livelli elevati, pari al 52,8% a fine 2025 rispetto al 54,7% del 2024. Complessivamente, il comparto ha distribuito circa 15,9 miliardi di euro ai propri azionisti nel 2025, in crescita rispetto ai 14,1 miliardi di euro erogati l'anno precedente.

Imprese di assicurazione quotate

Nel 2025 le società di assicurazione di diritto italiano quotate sul mercato regolamentato *Euronext Milan* hanno riportato un utile netto complessivo pari a 6,2 miliardi di euro, in crescita del 16,2% rispetto ai 5,3 miliardi di euro del 2024 (cfr. Tav. 3.4).

L'incremento dei ricavi assicurativi, passati da 64,2 miliardi di euro nel 2024 a 66,8 miliardi di euro nel 2025 (+4,1%), e il calo delle spese di vendita, generali e amministrative, passate da 31,6 miliardi di euro nel 2024 a 27,9 miliardi di euro nel 2025 (-11,6%), hanno infatti più che compensato la contrazione dei ricavi netti da investimento, pari a 21,9 miliardi di euro nel 2025 rispetto ai 25,6 miliardi del 2024 (-14,5%) (cfr. Tav. 3.4). Anche il patrimonio netto è risultato in crescita, attestandosi a 45,8 miliardi di euro alla fine del 2025 rispetto ai 43,0 miliardi dell'anno precedente (+6,5%) (cfr. Tav. 3.7).

L'analisi dei principali indicatori di bilancio aggregati (cfr. Tav. 3.16) evidenzia, per il 2025, una redditività in crescita e ai massimi dal 2022. In particolare, il *Return on Equity* (ROE) si è attestato al 13,5%, in aumento rispetto al 12,4% del 2024. Contestualmente, anche il *Return on Assets* (ROA) è salito all'1%, a fronte di un *Leverage Ratio* in lieve calo (da 14,5x nel 2024 a 14,2x nel 2025), a indicare una minore leva finanziaria. Come anticipato, il comparto ha tuttavia subito una significativa flessione nella redditività degli investimenti: l'*Investment Yield* è infatti sceso al 3,7% nel 2025 rispetto al 4,6% del 2024.

Le valutazioni di mercato hanno beneficiato della solida *performance* economica. Il *Price/Earnings Ratio* (P/E) è aumentato da 9,7x nel 2024 a 11,4x nel 2025, mentre il *Price/Book Ratio* (P/B) ha mostrato un'espansione altrettanto significativa, passando da 1,2x a 1,55x. Al contempo, la remunerazione degli azionisti è rimasta generosa: il *Dividend Yield* al 31 dicembre 2025 è risultato sostanzialmente stabile al 4,4% (rispetto al 4,5% di fine 2024), mentre il *Dividend Payout* è salito al 50,5% rispetto al 43,8% dell'anno precedente. Complessivamente, le compagnie assicurative hanno distribuito dividendi per 3,1 miliardi di euro nel 2025, a fronte dei 2,3 miliardi di euro erogati nel 2024.

Società ammesse a negoziazione sull'Euronext Growth Milan

Nel 2025 le società di diritto italiano ammesse a negoziazione sull'*Euronext Growth Milan* hanno registrato utili complessivi pari a 353 milioni di euro, in aumento del 37,4% rispetto ai 257 milioni di euro registrati nel 2024 (cfr. Tav. 3.11). Il risultato positivo è stato sostenuto da una significativa crescita del fatturato, passato da 7,9 a 9 miliardi di euro. L'incremento dei ricavi si è accompagnato a una crescita dei costi operativi da 6,2 miliardi di euro nel 2024 a 7,2 miliardi di euro nel 2025 (+14,7%), ma ciò non ha impedito un miglioramento del risultato operativo, che passa da 404 milioni di euro nel 2024 a 447 milioni di euro nel 2025 (+10,8%). Alla dinamica positiva dell'utile netto hanno contribuito anche il lieve miglioramento della gestione finanziaria (+5 milioni di euro nel 2025) e soprattutto l'aumento dell'utile contabilizzato a patrimonio netto, passato da 12 a 82 milioni di euro. Dal punto di vista patrimoniale, nel 2025 il totale attivo delle società EGM cresce del 14,8%, passando da 11 miliardi di euro a fine 2024 a 12,6 miliardi di euro. Il patrimonio netto complessivo si attesta a circa 5,2 miliardi di euro, in aumento dell'11,7% rispetto al 2024 (cfr. Tav. 3.12).

Gli indicatori di redditività mostrano un miglioramento rispetto al 2024 (cfr. Tav. 3.17). Il *Return on Equity* (ROE) sale al 7,2%, dal 3,1% dell'anno precedente, superando anche il livello del 2023. Il *Return on Assets* (ROA) passa dall'1,3% al 3,1%, segnalando una migliore capacità di generare risultati rispetto al totale attivo. Anche il *Return on Sales* (ROS) migliora, attestandosi al 5,6%, rispetto al 3,6% del 2024.

Il miglioramento della redditività si riflette anche sui margini. L'*EBITDA Margin* risale al 12,3%, dal 9,7% del 2024, riportandosi a livelli prossimi a quelli del 2023, ma ancora inferiori a quelli del 2022. Il *Net Margin* aumenta in misura più marcata, passando dall'1,7% del 2024 al 4,5% del 2025, coerentemente con la forte crescita dell'utile netto. Il *Free Cash Flow Margin*, invece, si riduce dal 5,6% del 2024 al 2,9% del 2025: il dato resta positivo, ma evidenzia una minore capacità di convertire i risultati economici in flussi di cassa disponibili.

Sul piano della struttura finanziaria, la leva resta complessivamente gestibile. Il *Debt to Equity Ratio* scende lievemente, dal 64,4% del 2024 al 61,4% del 2025, riportandosi su livelli prossimi a quelli del 2022. Il *Net Debt to EBITDA* migliora, passando dal 157,9% del 2024 al 139,5% del 2025, grazie alla crescita dei margini operativi, pur rimanendo superiore ai livelli particolarmente contenuti osservati nel 2022. Anche l'*Interest Coverage Ratio* aumenta in modo significativo, attestandosi nel 2025 al 698%, dal 463,5% del 2024, confermando una buona capacità di copertura degli oneri finanziari.

Le valutazioni di mercato riflettono il miglioramento degli utili e una normalizzazione dei multipli rispetto al 2024. Il *Price/Earnings Ratio* si riduce sensibilmente, passando da 47,8x a 24,0x, soprattutto per effetto della crescita dell'utile netto. Il *Price/Book Ratio* aumenta da 1,48x a 1,73x, segnalando una maggiore valorizzazione di mercato rispetto al patrimonio netto. Gli indicatori di remunerazione degli azionisti sono in linea con il profilo di crescita tipico di questo comparto: il *Dividend Yield* si attesta all'1,2% al 31 dicembre 2025, mentre il *Dividend Payout Ratio* scende dal 78,1% del 2024 al 29,6% del 2025, dopo il valore elevato registrato lo scorso anno, condizionato dalla debolezza degli utili di quell'esercizio.

.

Italian companies traded on Italian financial markets in 2025

In 2025, Italian companies listed on the regulated Euronext Milan (EXM) market and those admitted to trading on the Euronext Growth Milan (EGM) multilateral trading facility posted an overall positive performance, against a backdrop still marked by macroeconomic and geopolitical uncertainty.

The earnings of listed companies in the financial sector were particularly positive compared with those in 2024. Banks (net income +12.7%) benefited from fee growth and higher income from equity investments, helping offset the contraction in net interest margin (Table 3.3). Insurance companies (net income +16.2%) saw improved profitability, supported by higher insurance revenues and lower operating costs, despite a decline in net investment income (Table 3.4).

Conversely, listed companies other than banks and insurance companies recorded a contraction in profits (net profit -15.7%), mainly due to the increase in negative extraordinary items, largely attributable to the recognition of impairment of assets carried out by two large listed companies. Financial indicators, however, point to substantial resilience in operating performance, with margins still above those observed in 2022 and 2023 and cash flow remaining positive (Table 3.2).

Companies traded on Euronext Growth Milan also recorded positive trends in their financial results, with net income growing by 37.4%, driven by higher revenue and improved operating profitability (Table 3.11). The cash flow statement, however, highlights some areas of attention related to lower operating cash flow and increased investments.

Overall, for Italian companies listed and admitted to trading on the Italian financial markets, there is general stability in capital and financial structures, accompanied by an improvement in market valuations. Price/book multiples are on the rise across all sectors, signaling a strengthening in investor sentiment.

Listed companies other than banks and insurance companies

In 2025 Italian companies listed on Euronext Milan, excluding banks and insurance companies, reported total net income of 24.2 billion euros, down 15.7% from 28.7 billion euros in 2024 (Table 3.2). Against broadly stable value added of 111.4 billion euros, this negative performance reflects both a decline in EBIT, which fell from approximately 47.3 billion euros in 2024 to 45.6 billion euros in 2025 (-3.6%), and a sharp increase in net unusual expenses, which rose from around 3 billion euros in 2024 to 10.3 billion euros in 2025. The latter were significantly impacted by the asset impairment charges recorded by two large listed companies, which, taken together, contributed to dampening the performance of the entire sector. Total equity, however, increased by 0.4%, reaching 263.1 billion euros at the end of 2025, compared to 262.0 billion euros the previous year (Table 3.5).

An analysis of the key aggregate financial ratios of listed Italian companies other than banks and insurance companies confirms that, in 2025, overall profitability was affected by higher extraordinary expenses (Table 3.14). *Return on Equity* (ROE) fell to 9.2% from 11.0% in 2024, *Return on Assets* (ROA) dropped to 2.2% from 2.6% in 2024, and, finally, *Return on Sales* (ROS) also declined to 10.3% from 11.2% in the previous fiscal year.

From an operational perspective, in a year marked by significant uncertainty regarding macroeconomic and geopolitical dynamics, margins reflect an overall solid *performance*. (Table 3.14). Although the *net margin* was affected by a decline in net income, falling from 6.8% in 2024 to 5.5% in 2025, and the *EBITDA margin* also fell slightly from 19.3% in 2024 to 18.5% in 2025, the *free cash flow margin* increased from 6.6% in 2024 to 7.1% in 2025, indicating a strengthened ability to generate operating cash flow. Specifically, it is worth noting that, although down compared to 2024, all three margins are higher than those recorded in 2022 and 2023, with the *free cash flow margin* reaching its highest level since 2022.

As regards the financial structure, debt indicators point to a slight increase in financial leverage in 2025 compared with 2024, despite an improvement in debt-servicing capacity (Table 3.14). Due to higher debt levels, the *debt-to-equity ratio* rose from 137.9% in 2024 to 142.0% in 2025, as did the *net debt-to-EBITDA ratio*, which increased from 320.2% in 2024 to 334% in 2025. However, despite the expansion of the debt stock, lower financial expenses pertaining to 2025 allowed the *interest coverage ratio* to rise to 649.8% from 591.4% in 2024. Overall, therefore, listed companies maintain a balanced financial structure.

Despite the decline in net profitability, market multiples reflect investor confidence (Table 3.14): as of December 31, 2025, the sector's *price-to-earnings ratio* (P/E) stood at 20x, a significant increase from the 13.2x recorded a year earlier, thanks in part to rising stock prices. The same trend can be observed for the *price-to-book ratio* (P/B), which stood at 1.84x, compared to 1.44x in 2024. From the perspective of shareholder returns, although rising stock prices compressed the *dividend yield* to 3.9% at the end of 2025 from 4.2% at the end of 2024, the dividend yield remains high. This is also due to the increase in the *dividend payout ratio*, which rose from 55.7% in 2024 to 77.6% in 2025. This growth was driven both by the decline in net income and by the increase in the absolute value of dividends paid, which rose from 16 billion euros in 2024 to approximately 18.8 billion euros in 2025.

Listed banks

In 2025 Italian banks listed on the Euronext Milan regulated market reported total net income of 30.1 billion euros, an increase of 12.7% compared to the 26.7 billion euros recorded the previous year (Table 3.3). The banks benefited primarily from growth in fee and commission income, which rose from 44.5 billion euros in 2024 to 48 billion euros in 2025 (+7.8%), and from higher profits from investments in affiliated companies, which increased from approximately 750 million euros in 2024 to over 2.6 billion euros in 2025.

These trends more than offset the contraction in net interest income after provisions, which fell from 44.7 billion euros in 2024 to 43.2 billion euros in 2025 (-3.4%). Total equity increased by 20.1%, reaching 201 billion euros at the end of 2025, compared to 167.4 billion the previous year (Table 3.6).

An analysis of the key aggregate financial ratios (Table 3.15) shows that the trend toward improved profitability already observed in 2024 continued in 2025. Specifically, *Return on Equity* (ROE) rose from 14.4% in 2024 to 15% in 2025, while *Return on Assets* (ROA) remained stable at 1.1% over the same period. These results were achieved despite a slight increase in the *Leverage Ratio*, which rose from 13.1x to 13.6x.

The *Cost-to-Income Ratio*, a key indicator of operational efficiency, although up slightly to 58.4% in 2025 from 57.8% in 2024, remains at historically low levels, confirming the improving trend in the operational efficiency of listed Italian banks. At the same time, there was a slight decline in the *net interest margin*, which, after reaching 2.1% in 2024, stood at 1.9% in 2025, reflecting lower market interest rates on loans.

In terms of credit quality, the 2025 data show a slight decline in the *NPL ratio* to 3.1%, compared to 3.2% the previous year. At the same time, coverage and capital adequacy levels remain solid: the *coverage ratio* stood at 70.8%, up from 69.2% in 2024, reflecting prudent credit risk management. The *Loan-to-Deposit Ratio*, which indicates the degree of banks' reliance on funding sources other than deposits, increased slightly, reaching 119.9% at the end of 2025, up from 118.7% in 2024.

The positive trend in profitability and the sector's strength was also reflected in market multiples. The *price-to-earnings* (P/E) *ratio* rose from 7x at the end of December 2024 to 10.7x at the end of 2025, reflecting greater investor confidence in the sustainability of earnings over the medium term. During the same period, the *price-to-book ratio* (P/B) rose even more sharply, from 1.01x to 1.60x. 2025 was also a particularly positive year for shareholder returns. In fact, although the *dividend yield* fell to 5.0% at the end of 2025 from 7.8% at the end of 2024 (mainly due to rising stock prices), the *dividend payout ratio* remained high, at 52.8% at the end of 2025 versus 54.7% in 2024. Overall, the sector distributed approximately 15.9 billion euros to its shareholders in 2025, up from the 14.1 billion euros distributed the previous year.

Listed insurance companies

In 2025 Italian insurance companies listed on Euronext Milan reported a total net profit of 6.2 billion euros, up 16.2% from 5.3 billion euros in 2024 (Table 3.4).

The increase in insurance revenues—from 64.2 billion euros in 2024 to 66.8 billion euros in 2025 (+4.1%)—and the decline in sales, general, and administrative expenses—from 31.6 billion euros in 2024 to 27.9 billion euros in 2025 (-11.6%)—more than offset the decline in net investment income, which stood at 21.9 billion euros in 2025 compared to 25.6 billion in 2024 (-14.5%) (Table 3.4). Total equity also increased, reaching 45.8 billion euros at the end of 2025, up from 43.0 billion the previous year (+6.5%) (Table 3.7).

The analysis of the main aggregate balance sheet indicators (Table 3.16) shows that, for 2025, profitability is increasing, reaching its highest level since 2022. Specifically, the *Return on Equity* (ROE) stood at 13.5%, up from 12.4% in 2024. At the same time, *Return on Assets* (ROA) also rose to 1%, while the *Leverage Ratio* declined slightly (from 14.5x in 2024 to 14.2x in 2025), indicating lower financial leverage. As noted, however, the sector experienced a significant decline in investment profitability: *the investment yield* fell to 3.7% in 2025 from 4.6% in 2024.

Market valuations benefited from *the solid economic performance*. The *Price-to-Earnings* (P/E) *ratio* rose from 9.7x in 2024 to 11.4x in 2025, while the *Price-to-Book* (P/B) *ratio* showed an equally significant increase, rising from 1.2x to 1.55x. At the same time, shareholder remuneration remained generous: the *dividend yield* as of December 31, 2025, was stable at 4.4% (compared to 4.5% at the end of 2024), while the *dividend payout ratio* rose to 50.5% from 43.8% the previous year. Overall, the total amount of dividends distributed by insurance companies was 3.1 billion euros in 2025, up from 2.3 billion euros in 2024.

Companies traded on Euronext Growth Milan

In 2025 Italian companies traded on Euronext Growth Milan reported total profits of 353 million euros, up 37.4% from the 257 million euros recorded in 2024 (Table 3.11). This positive result was driven by significant revenue growth, which rose from 7.9 to 9 billion euros—an increase of approximately 1 billion euros. The rise in revenue was accompanied by an increase in operating costs from 6.2 billion euros in 2024 to 7.2 billion euros in 2025 (+14.7%), but this did not prevent an improvement in operating income, which rose from 404 million euros in 2024 to 447 million euros in 2025 (+10.8%). The positive trend in net income was also driven by a slight improvement in financial management (+5 million euros in 2025) and, above all, by the increase in income recognized in equity, which rose from 12 to 82 million euros. From a balance sheet perspective, in 2025 the total assets of the EGM companies will grow by 14.8%, rising from 11 billion euros at the end of 2024 to 12.6 billion euros. Total equity stands at approximately 5.2 billion euros, up 11.7% compared to 2024 (Table 3.12).

Profitability indicators show an improvement compared to 2024 (Table 3.17). *Return on Equity* (ROE) rises to 7.2%, up from 3.1% the previous year, surpassing even the 2023 level. *Return on Assets* (ROA) rose from 1.3% to 3.1%, indicating an improved ability to generate results relative to total assets. *Return on Sales* (ROS) also improved to 5.6%, up from 3.6% in 2024.

The improvement in profitability is also reflected in the margins. *The EBITDA margin* rose to 12.3%, up from 9.7% in 2024, returning to levels close to 2023 but still below 2022. The *net margin* increased more sharply, rising from 1.7% in 2024 to 4.5% in 2025, in line with the strong growth in net income. The *free cash flow margin*, on the other hand, declined from 5.6% in 2024 to 2.9% in 2025: the figure remains positive but indicates a reduced ability to convert earnings into available cash flows.

In terms of financial structure, leverage remains manageable overall. The *debt-to-equity ratio* declines slightly, from 64.4% in 2024 to 61.4% in 2025, returning to levels close to those of 2022. The *net debt-to-EBITDA ratio* improves, falling from 157.9% in 2024 to 139.5% in 2025, thanks to growth in operating margins, although it remains above the particularly low levels observed in 2022. The *Interest Coverage Ratio* also increases significantly, reaching 698% in 2025, up from 463.5% in 2024, confirming a strong ability to cover interest expenses.

Market valuations reflect improved earnings and a normalization of multiples compared to 2024. The *price-to-earnings ratio* declines significantly, from 47.8x to 24.0x, primarily due to growth in net income. The *price-to-book ratio* increases from 1.48x to 1.73x, indicating a higher market valuation relative to shareholders' equity. The shareholder remuneration indicators are in line with the growth profile typical of this sector: the *dividend yield* stands at 1.2% as of December 31, 2025, while the *dividend payout ratio* declined from 78.1% in 2024 to 29.6% in 2025, following the high level recorded last year, which was driven by weak earnings in that fiscal year.

Tavole

Tav. 3.1 - Principali indicatori dimensionali e di redditività delle società italiane negoziate sui mercati finanziari italiani per settore industriale

(milioni di euro)

		EXM			EGM	
		<i>società non finanziarie</i>	<i>banche</i>	<i>assicurazioni</i>		totale
2022	n. società	187	17	5	185	394
	di cui consolidate in altre società negoziate	10	1	1	0	12
	di cui con dati non disponibili	10	0	1	7	18
	totale attivo	1.119.457	2.674.658	570.454	13.242	4.377.811
	patrimonio netto	245.496	180.705	37.641	5.435	469.277
	valore della produzione	567.565	90.455	50.381	10.526	718.928
	risultato operativo	49.076	17.605	4.913	820	72.414
	utile netto	30.044	15.758	3.245	574	49.621
2023	n. società	191	17	4	198	410
	di cui consolidate in altre società negoziate	10	1	1	0	12
	di cui con dati non disponibili	5	0	1	5	11
	totale attivo	1.103.249	2.602.829	581.063	12.679	4.299.821
	patrimonio netto	256.655	191.767	41.083	5.109	494.613
	valore della produzione	464.538	136.777	55.337	9.298	665.950
	risultato operativo	49.621	32.495	7.414	447	89.977
	utile netto	25.134	26.249	5.368	317	57.068
2024	n. società	178	17	3	205	403
	di cui consolidate in altre società negoziate	9	1	0	0	10
	di cui con dati non disponibili	8	0	0	18	26
	totale attivo	1.096.131	2.583.714	622.589	12.952	4.315.387
	patrimonio netto	264.315	197.339	42.967	5.262	509.884
	valore della produzione	423.618	145.388	64.162	9.914	643.082
	risultato operativo	47.264	36.734	7.725	345	92.068
	utile netto	28.930	28.484	5.336	152	62.902
2025	n. società	168	16	3	207	394
	di cui consolidate in altre società negoziate	8	3	0	0	11
	di cui con dati non disponibili	18	0	0	39	57
	totale attivo	1.111.318	2.737.736	649.560	12.646	4.511.260
	patrimonio netto	263.062	201.006	45.767	5.237	515.072
	valore della produzione	441.682	126.148	66.766	8.975	643.571
	risultato operativo	45.635	35.650	9.002	447	90.734
	utile netto	24.235	30.089	6.198	353	60.875

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

	2025	2024	var. %
Fatturato	441.682	428.540	
Costi operativi	330.259	317.223	
Valore aggiunto	111.423	111.317	0,1%
Spese di vendita, generali e amministrative	62.794	61.254	
Altre spese operative	2.994	2.717	
Risultato operativo (EBIT)	45.635	47.345	-3,6%
Proventi finanziari	13.227	11.048	
Oneri finanziari	12.602	13.847	
Oneri netti straordinari	10.331	3.046	
Utile ante imposte	35.928	41.501	-13,4%
Imposte	13.287	14.029	
Utile contabilizzato a patrimonio netto	1.594	1.260	
Utile netto	24.235	28.732	-15,7%
Utile di pertinenza di terzi	2.367	2.364	
Utile di pertinenza della capogruppo	21.867	26.368	-17,1%
Utile da attività cessate	-49	-244	
Utile disponibile per le azioni ordinarie	21.818	26.124	-16,5%

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

	2025	2024	var. %
Interessi attivi	78.135	94.806	
Interessi passivi	30.999	47.044	
Interessi netti	47.137	47.762	-1,3%
Accantonamenti per svalutazione crediti	3.968	3.054	
Margine di interesse al netto degli accantonamenti	43.168	44.708	-3,4%
Commissioni attive	48.013	44.534	
Costi operativi	55.531	54.498	
Risultato netto della gestione operativa	35.650	34.744	2,6%
Utile da attività non operative	268	187	
Utile da attività non ricorrenti	1.216	562	
Utile ante imposte	34.701	34.368	1,0%
Imposte	7.251	8.430	
Utile da partecipazioni in società collegate	2.639	755	
Rettifiche	0	0	
Utile netto	30.089	26.693	12,7%
Utile di pertinenza di terzi	166	86	
Utile di pertinenza della capogruppo	29.923	26.607	12,5%
Utile da attività cessate	-0	-19	
Utile disponibile per le azioni ordinarie	29.923	26.588	12,5%

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

	2025	2024	var. %
Ricavi assicurativi	66.766	64.162	4,1%
Ricavi netti da attività di investimento	21.868	25.569	-14,5%
Proventi netti da investimenti e prestiti	597	-155	
Altri ricavi da attività operativa	5.094	6.220	
Perdite, sinistri e riserve	57.407	56.508	1,6%
Spese di vendita, generali e amministrative	27.915	31.562	-11,6%
Utile operativo prima degli interessi passivi	9.002	7.725	16,5%
Interessi passivi, al netto degli interessi capitalizzati	1.010	1.373	
Utile operativo al netto degli interessi passivi	7.992	6.352	25,8%
Utili da attività non operative	-404	320	
Utili da attività non ricorrenti	54	-86	
Utile ante imposte	7.534	6.758	11,5%
Imposte	2.253	2.045	
Utili da partecipazioni in società collegate	918	622	
Utile netto	6.198	5.336	16,2%
Utile di pertinenza di terzi	539	487	
Utile di pertinenza della capogruppo	5.659	4.849	16,7%
Utili da attività cessate	17	-32	
Utile disponibile per le azioni ordinarie	5.676	4.817	17,9%

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

	2025	2024	var. %
Attivo			
Liquidità e investimenti a breve termine	99.965	103.991	
Finanziamenti e crediti netti a breve termine	137.454	137.955	
Rimanenze	53.167	53.027	
Altre attività correnti	19.067	20.153	
Totale attività correnti (attivo circolante)	309.654	315.126	-1,7%
Immobili, impianti e macchinari	286.263	288.089	
Investimenti a lungo termine	278.471	266.902	
Attività immateriali	167.612	164.120	
Attività fiscali differite	30.339	30.851	
Altre attività non correnti	38.980	35.843	
Totale attivo	1.111.318	1.100.932	0,9%
Passivo			
Debiti a breve termine e quota corrente del debito a lungo termine	139.502	133.382	
Debiti commerciali	91.270	91.003	
Passività fiscali	3.192	4.474	
Altre passività correnti	112.092	112.693	
Totale passività correnti	346.056	341.553	1,3%
Debiti a lungo termine	233.974	231.507	
Fondo per rischi e oneri	202.823	200.266	
Passività fiscali differite	24.807	25.874	
Altre passività non correnti	40.596	38.025	
Totale passivo	848.256	837.225	1,3%
Patrimonio netto			
Patrimonio netto attribuibile alla controllante	234.165	234.311	
Patrimonio netto non attribuibile alla controllante	28.898	27.735	
Patrimonio netto	263.062	262.046	0,4%
Totale passivo e patrimonio netto	1.111.318	1.099.270	1,1%

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

	2025	2024	var. %
Attivo			
Liquidità e crediti verso banche	122.114	133.068	
Investimenti	771.916	672.424	
Prestiti netti	1.658.106	1.484.045	11,7%
Investimenti in società controllate non consolidate	26.978	10.194	
Beni immobili diversi da quelli bancari	1.383	1.503	
Immobili bancari, impianti e macchinari	26.421	24.846	
Attività fiscali differite	28.599	28.674	
Altre attività	102.219	64.706	
Totale attivo	2.737.736	2.419.459	13,2%
Passivo			
Depositi	1.382.278	1.276.147	8,3%
Debiti	580.959	490.659	
Fondo per rischi e oneri	18.509	18.901	
Passività fiscali differite	5.425	3.180	
Altre passività	549.558	463.195	
Totale passivo	2.536.729	2.252.081	12,6%
Patrimonio netto			
Patrimonio netto attribuibile alla controllante	197.059	166.591	
Patrimonio netto non attribuibile alla controllante	3.947	787	
Patrimonio netto	201.006	167.378	20,1%
Totale passivo e patrimonio netto	2.737.736	2.419.459	13,2%

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

	2025	2024	var. %
Attivo			
Liquidità	8.494	10.031	
Investimenti	585.421	557.004	
Crediti	8.128	8.983	
Immobili, impianti e macchinari	8.346	8.226	
Investimenti in società controllate non consolidate	6.150	5.782	
Attività fiscali differite	1.899	2.354	
Altre attività	31.123	30.210	
Totale attivo	649.560	622.589	4,3%
Passivo			
Passività da polizze assicurative	6.242	5.096	
Debiti	42.999	41.528	
Fondo per rischi e oneri	6.222	6.480	
Passività fiscali differite	2.349	2.183	
Altre passività	545.982	524.335	
Totale passivo	603.793	579.622	4,2%
Patrimonio netto			
Patrimonio netto attribuibile alla controllante	42.719	39.954	
Patrimonio netto non attribuibile alla controllante	3.048	3.013	
Patrimonio netto	45.767	42.967	6,5%
Totale passivo e patrimonio netto	649.560	622.589	4,3%

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

	2025	2024	var. %
Attività operative			
Utile netto	27.621	31.607	
Ammortamenti e svalutazioni	36.014	34.301	
Imposte differite e credito d'imposta sugli investimenti	-1.319	-1.114	
Altri flussi di cassa da attività operative	7.880	1.950	
Flusso di cassa da attività operativa al lordo di variazioni del capitale circolante	70.196	66.743	5,2%
Variazioni del capitale circolante	-213	-1.824	
Flusso di cassa da attività operativa	69.983	64.919	7,8%
Attività di investimento			
Spese in conto capitale	-46.105	-44.503	
Attività nette da acquisizioni	6.612	9.864	
Vendita di immobilizzazioni e aziende	5.992	16.666	
Acquisto/vendita di investimenti	76	-700	
Altri flussi di cassa da attività di investimento	-1.678	2.593	
Flusso di cassa da attività di investimento	-48.327	-35.809	-35,0%
Attività di finanziamento			
Dividendi pagati	-18.793	-15.970	
Variazioni di capitale	-4.970	-2.768	
Emissione/riduzione del debito	2.368	-3.815	
Altri flussi di cassa da attività di finanziamento	51	-3.531	
Flusso di cassa da attività di finanziamento	-21.344	-26.084	18,2%
Totale			
Flusso di cassa da variazione dei tassi di cambio	-1.227	89	
Flusso di cassa complessivo	-915	3.116	-129,4%

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

	2025	2024	var. %
Attività operative			
Flusso di cassa da attività operativa al lordo di variazioni del capitale circolante	42.532	46.142	
Variazioni del capitale circolante	4.998	-9.645	
Flusso di cassa da attività operativa	47.530	36.497	30,2%
Attività di investimento			
Spese in conto capitale	4.112	4.323	
Attività nette da acquisizioni	-1.552	-32	
Vendita di immobilizzazioni e aziende	1.875	856	
Acquisto/vendita di investimenti	-37.358	-35.799	
Proventi da prestiti	-49.091	-456	
Altri flussi di cassa da attività di investimento	1.661	6	
Flusso di cassa da attività di investimento	-88.576	-39.748	-122,8%
Attività di finanziamento			
Dividendi pagati	15.853	14.096	
Variazioni dei depositi	36.522	-54.760	
Variazioni di capitale	-5.581	-6.530	
Emissione/riduzione del debito	15.986	-1.509	
Altri flussi di cassa da attività di finanziamento	-1.083	-315	
Flusso di cassa da attività di finanziamento	29.990	-77.209	138,8%
Totale			
Flusso di cassa da variazione dei tassi di cambio	581	-539	
Altri flussi di cassa	18	-12	
Flusso di cassa complessivo	-10.457	-81.012	87,1%

(*) La società BFF Bank risulta esclusa dal presente schema di bilancio a causa dell'indisponibilità del solo rendiconto finanziario.

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

	2025	2024	var. %
Attività operative			
Flusso di cassa da attività operativa al lordo di variazioni del capitale circolante	9.000	10.915	
Variazioni del capitale circolante	16.090	7.499	
Flusso di cassa da attività operativa	25.090	18.414	36,3%
Attività di investimento			
Spese in conto capitale	-988	-1.308	
Vendita di immobilizzazioni e aziende	0	0	
Acquisto/vendita di investimenti	-11.932	-14.318	
Altri flussi di cassa da attività di investimento	-9.813	-1.473	
Flusso di cassa da attività di investimento	-22.732	-17.098	-33,0%
Attività di finanziamento			
Dividendi pagati	-3.130	-2.338	
Variazioni di capitale	-349	-774	
Emissione/riduzione del debito	668	2.408	
Altri flussi di cassa da attività di finanziamento	-1.003	504	
Flusso di cassa da attività di finanziamento	-3.814	-200	-1808,6%
Totale			
Flusso di cassa da variazione dei tassi di cambio	-80	21	
Flusso di cassa complessivo	-1.537	1.136	-235,2%

Tav. 3.11 - Conto economico delle società negoziate sull'EGM
(milioni di euro)

	2025	2024	var. %
Fatturato	8.975	7.926	
Costi operativi	7.161	6.245	
Valore aggiunto	1.814	1.681	7,9%
Spese amministrative	1.339	1.207	
Altre spese operative	28	70	
Risultato operativo (EBIT)	447	404	10,8%
Proventi finanziari	188	188	
Oneri finanziari	158	163	
Oneri netti straordinari	20	16	
Utile ante imposte	457	412	10,9%
Imposte	186	167	
Utile contabilizzato a patrimonio netto	82	12	
Utile netto	353	257	37,4%
Utile di pertinenza di terzi	21	13	
Utile di pertinenza della capogruppo	332	243	36,4%
Utili da attività cessate	-1	-2	
Utile disponibile per le azioni ordinarie	331	242	36,8%

Tav. 3.12 - Stato patrimoniale delle società negoziate sull'EGM
(milioni di euro)

	2025	2024	var. %
Attivo			
Liquidità e investimenti a breve termine	1.762	1.578	
Finanziamenti e crediti netti a breve termine	3.065	2.513	
Rimanenze	1.692	1.541	
Altre attività correnti	260	218	
Totale attività correnti (attivo circolante)	6.780	5.851	15,9%
Immobili, impianti e macchinari	2.726	2.451	
Investimenti a lungo termine	605	489	
Attività immateriali	1.960	1.645	
Attività fiscali differite	59	57	
Altre attività non correnti	516	518	
Totale attivo	12.646	11.011	14,8%
Passivo			
Debiti a breve termine e quota corrente del debito a lungo termine	1.358	1.109	
Debiti commerciali	1.870	1.555	
Passività fiscali	128	128	
Altre passività correnti	1.254	1.107	
Totale passività correnti	4.610	3.898	18,3%
Debiti a lungo termine	1.988	1.630	
Fondo per rischi e oneri	395	389	
Passività fiscali differite	99	79	
Altre passività non correnti	316	326	
Totale passivo	7.409	6.321	17,2%
Patrimonio netto			
Patrimonio netto attribuibile alla controllante	5.040	4.543	
Patrimonio netto non attribuibile alla controllante	188	142	
Patrimonio netto	5.237	4.690	11,7%
Totale passivo e patrimonio netto	12.646	11.011	14,8%

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

	2025	2024	var. %
Attività operative			
Utile netto	338	267	
Ammortamenti e svalutazioni	550	514	
Imposte differite e credito d'imposta sugli investimenti	14	6	
Altri flussi di cassa da attività operative	24	143	
Flusso di cassa da attività operativa al lordo di variazioni del capitale circolante	926	931	-0,5%
Variazioni del capitale circolante	-124	29	
Flusso di cassa da attività operativa	802	960	-16,5%
Attività di investimento			
Spese in conto capitale	-897	-718	
Attività nette da acquisizioni	141	48	
Vendita di immobilizzazioni e aziende	77	47	
Acquisto/vendita di investimenti	-105	-187	
Altri flussi di cassa da attività di investimento	3	-55	
Flusso di cassa da attività di investimento	-1.062	-962	-10,4%
Attività di finanziamento			
Dividendi pagati	-108	-101	
Variazioni di capitale	182	250	
Emissione/riduzione del debito	359	-13	
Altri flussi di cassa da attività di finanziamento	-47	-25	
Flusso di cassa da attività di finanziamento	385	111	245,8%
Totale			
Flusso di cassa da variazione dei tassi di cambio	1	4	
Flusso di cassa complessivo	125	113	11,2%

(*) Si rimanda all'Appendice per l'elenco delle società escluse dal presente schema di bilancio a causa dell'indisponibilità del solo rendiconto finanziario.

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

	2025	2024	2023	2022
Redditività				
ROE	9,2%	11,0%	9,8%	12,2%
ROA	2,2%	2,6%	2,3%	2,7%
ROS	10,3%	11,2%	10,7%	8,7%
Margini				
EBITDA Margin	18,5%	19,3%	18,0%	14,6%
Net Margin	5,5%	6,8%	5,4%	5,3%
FCF Margin	7,1%	6,6%	5,9%	3,9%
Indebitamento e sostenibilità del debito				
Debt to Equity Ratio	142,0%	137,9%	146,6%	159,0%
Net Debt to EBITDA	334,0%	320,2%	330,9%	346,1%
Interest Coverage Ratio	649,8%	591,4%	647,2%	865,0%
Indicatori di mercato (al 31/12)				
P/E Ratio	20,0	13,2	15,3	10,8
P/B Ratio	1,84	1,44	1,49	1,32
Dividend Yield	3,9%	4,2%	4,1%	4,3%
Dividend Payout	77,6%	55,7%	61,8%	46,1%

Tav. 3.15 - Principali indici di bilancio delle banche quotate

	2025	2024	2023	2022
Redditività				
ROE	15,0%	14,4%	13,7%	8,7%
Leverage ratio	13,6	13,1	13,6	14,8
ROA	1,1%	1,1%	1,0%	0,6%
Efficienza Operativa				
Cost to Income	58,4%	57,8%	58,9%	68,2%
Net Interest Margin	1,9%	2,1%	2,0%	1,4%
Qualità dell'attivo				
Cost of Risk	0,24%	0,23%	0,28%	0,41%
NPL Ratio (*)	3,1%	3,2%	3,0%	3,7%
Coverage Ratio (*)	70,8%	69,2%	78,0%	69,1%
Loan to Deposit Ratio	119,9%	118,7%	118,7%	117,9%
Indicatori di mercato (al 31/12)				
P/E Ratio	10,7	7,0	5,4	6,7
P/B Ratio	1,60	1,01	0,74	0,58
Dividend Yield	5,0%	7,8%	6,5%	6,5%
Dividend Payout	52,8%	54,7%	34,8%	43,3%

(*) Non tiene conto di Banca Profilo a causa dell'indisponibilità dei dati.

Tav. 3.16 - Principali indici di bilancio delle assicurazioni quotate

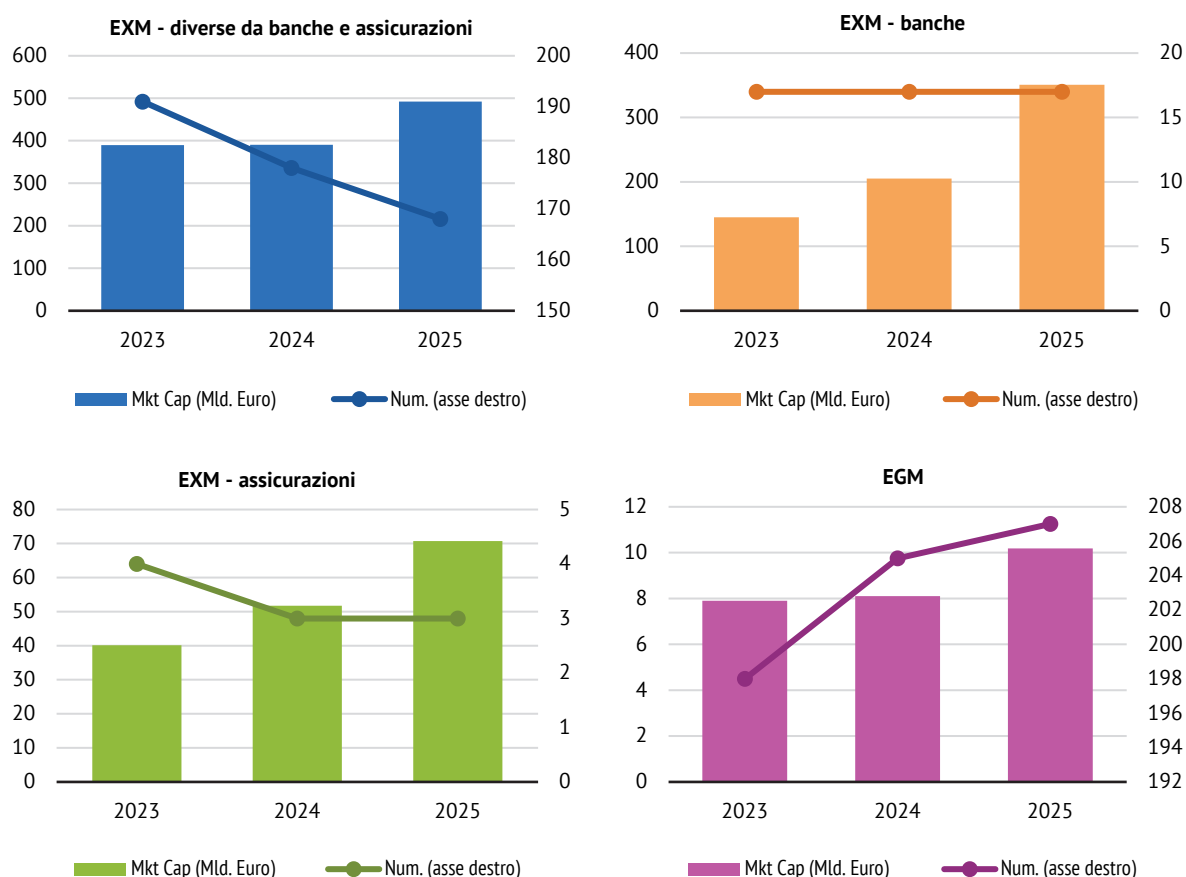
	2025	2024	2023	2022
Redditività				
ROE	13,5%	12,4%	13,1%	8,6%
Leverage Ratio	14,2	14,5	14,1	15,2
ROA	1,0%	0,9%	0,9%	0,6%
Investment Yield	3,7%	4,6%	4,3%	-1,8%
Technical Cost Ratio	86,0%	88,1%	88,7%	93,4%
Indicatori di mercato (al 31/12)				
P/E Ratio	11,4	9,7	6,3	9,3
P/B Ratio	1,55	1,20	0,82	0,80
Dividend Yield	4,4%	4,5%	6,5%	7,4%
Dividend Payout	50,5%	43,8%	40,6%	68,7%

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

	2025	2024	2023	2022
Redditività				
ROE	7,2%	3,1%	6,3%	10,7%
ROA	3,1%	1,3%	2,5%	4,4%
ROS	5,6%	3,6%	4,9%	7,8%
Margini				
EBITDA Margin	12,3%	9,7%	12,6%	14,2%
Net Margin	4,5%	1,7%	3,5%	5,5%
FCF Margin	2,9%	5,6%	-0,5%	2,2%
Indebitamento e sostenibilità del debito				
Debt to Equity Ratio	61,4%	64,4%	68,7%	61,1%
Net Debt to EBITDA	139,5%	157,9%	150,5%	63,8%
Interest Coverage Ratio	698,0%	463,5%	498,4%	1191,4%
Indicatori di mercato (al 31/12)				
P/E Ratio	24,0	47,8	24,4	17,9
P/B Ratio	1,73	1,48	1,54	1,92
Dividend Yield	1,2%	1,6%	1,4%	0,7%
Dividend Payout	29,6%	78,1%	34,9%	13,3%

Figure

Fig. 3.1 – Indicatori dimensionali di mercato - Numero e capitalizzazione di mercato delle società italiane negoziate sui mercati finanziari italiani per comparto
(miliardi di euro)



Il grafico mostra l'evoluzione del numero di società italiane negoziate sui mercati finanziari italiani 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 mercato EXM diverse da banche e assicurazioni, solo in parte compensata dalla crescita del numero di emittenti sull'EGM. La dinamica riflette il perdurare del fenomeno del *delisting*. Sul piano della capitalizzazione, l'aumento dei valori, nonostante la contrazione del numero di società quotate, 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

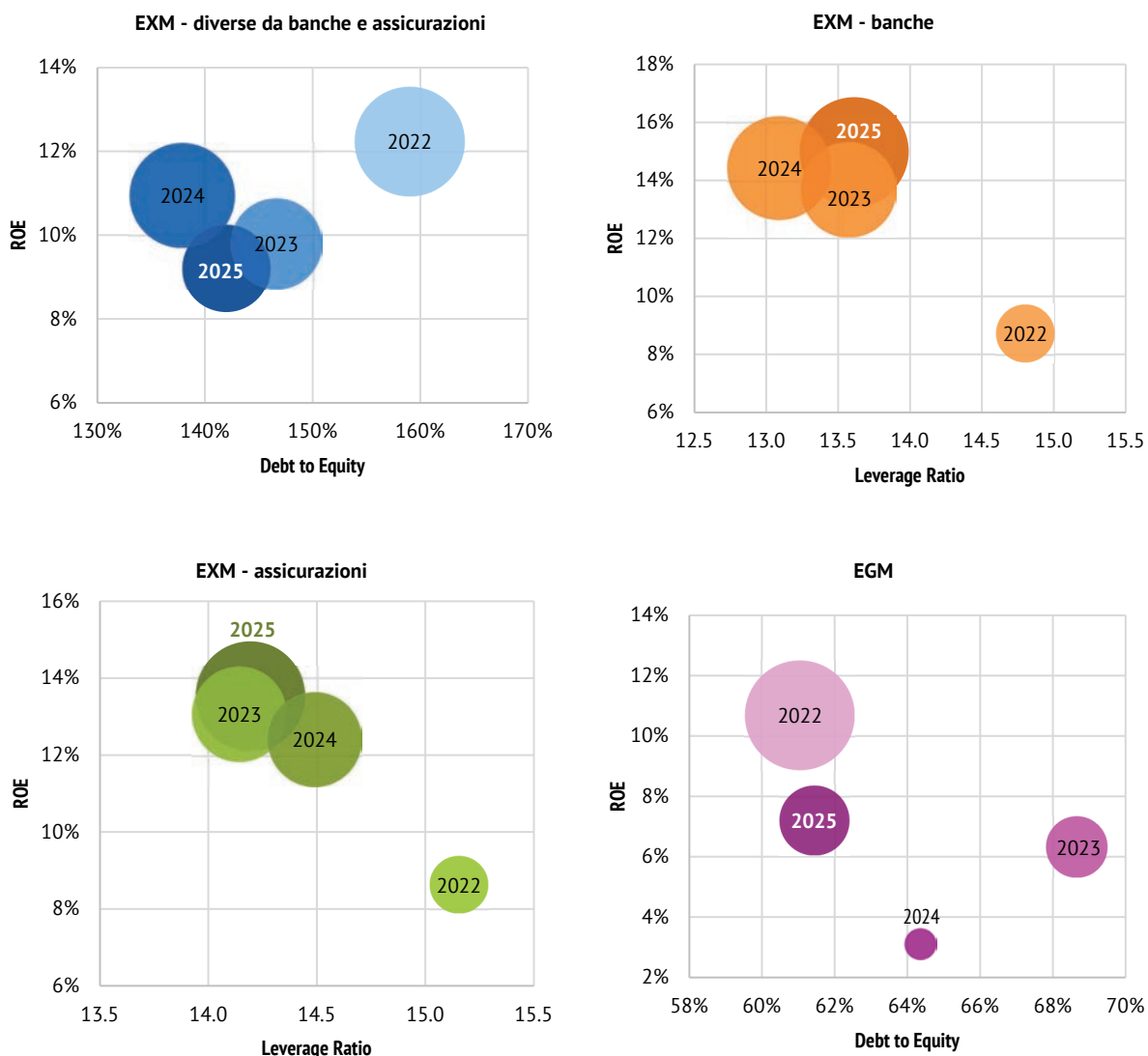


I grafici sono costruiti utilizzando i seguenti indici

Asse radar	non finanziarie	banche	assicurazioni	EGM
Redditività	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

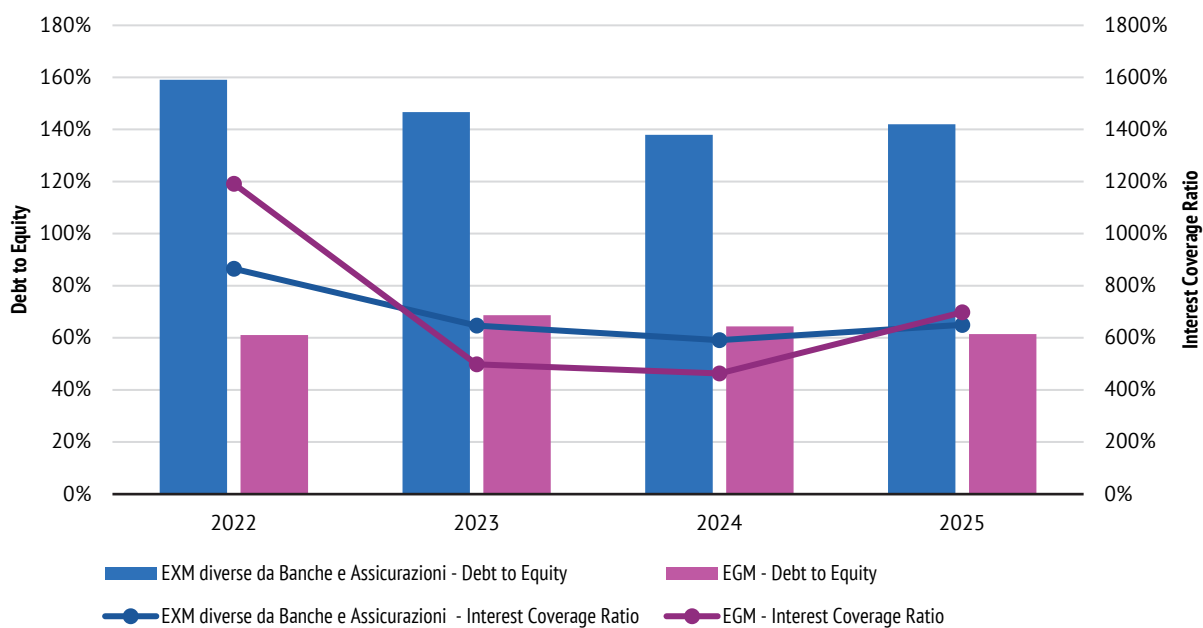
Il radar multi-comparto fornisce una rappresentazione sintetica del profilo economico-finanziario dei principali segmenti di mercato, attraverso cinque indicatori chiave e un confronto tra il 2025 e il 2024.

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



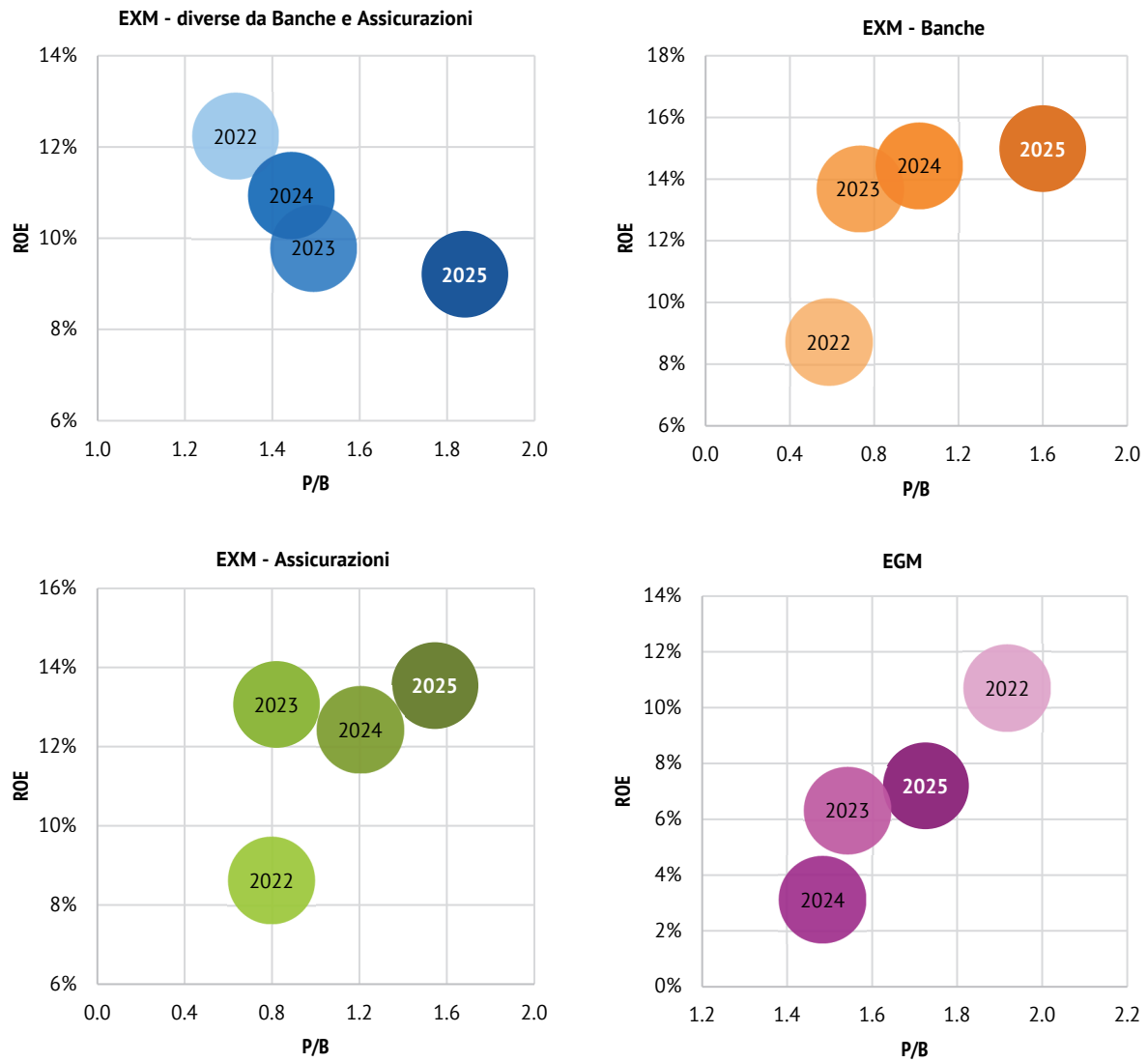
Il grafico consente di valutare in modo integrato il rapporto tra redditività e rischio finanziario dei diversi comparti, rappresentando il loro posizionamento nel tempo in termini di ROE e leva finanziaria. La dimensione delle bolle, proporzionale agli utili netti aggregati, consente inoltre di cogliere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

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 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.



Appendice

I mercati di strumenti finanziari

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. Sono considerate estere le società che hanno stabilito la sede legale fuori dall'Italia.

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. Nella tavola 1.3, con riferimento al mercato Vorvel, sono considerate ammissioni anche le società che nel trimestre di riferimento tornano a registrare scambi rispetto al trimestre precedente; sono invece considerate revocche le società che, nel trimestre di riferimento, non registrano scambi dopo averne registrati nel trimestre precedente.

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* (Tav. 1.14)

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 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, alle succursali italiane di banche, imprese di investimento e società di gestione estere, alle Sim e alle succursali di imprese di investimento di Paesi terzi autorizzati ad operare in Italia (di seguito "Sim") e alle Sgr (circolare Banca d'Italia n. 154/1991 e successive modificazioni e delibera Consob n. 17297/2010 e successive modificazioni).

La voce "altri titoli" si riferisce a titoli per i quali non è stato possibile effettuare una classificazione. 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 154/1991, 148/1991, 189/1993 e 272/2008), 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.

Fonte

Database FactSet Fundamentals sui dati di bilancio delle società italiane negoziate sui mercati finanziari italiani. Gli schemi di bilancio riportati nelle Tavv. 3.2 – 3.13 adottano il criterio di riclassificazione *FactSet Fundamentals Standardized*.



I bilanci delle società italiane negoziate sui mercati finanziari italiani

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 a quelle negoziate sul sistema multilaterale di negoziazione *Euronext Growth Milan* (EGM) gestiti da Borsa Italiana Spa al 31 dicembre 2025.

Sono prese in considerazione le società quotate e quelle ammesse alla negoziazione 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 su EXM si segnala che la capitalizzazione relativa alle società con dati non disponibili rappresenta lo 0,3% per il 2022; lo 0,04% per il 2023; lo 0,1% per il 2024 e lo 0,7% per il 2025¹.

Con riferimento alle società ammesse alla negoziazione sull'EGM si segnala che la capitalizzazione relativa alle società con dati non disponibili rappresenta lo 0,9% per il 2022; lo 0,4% per il 2023; il 4% per il 2024 e il 12% per il 2025².

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 banche quotate (Tav 3.9) riferito al 2025 non tiene conto di BFF Bank S.p.A.

Per indisponibilità dei dati sul database di riferimento, il rendiconto finanziario delle società negoziate sull'EGM (Tav 3.13) riferito al 2025 non tiene conto delle seguenti società: 4AIM SICAF, ATON Gr Stor, E-Globe, ENA, Energy Time, Eprcomunicazione, Friends, Haiki, Mevi, Pasquarelli Auto, Pozzi Milano e Vinext.

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.

¹ Come anticipato nella seconda di copertina, le informazioni riportate nel presente Bollettino sono quelle disponibili in Consob al momento della pubblicazione, comprensive di eventuali rettifiche pervenute. Pertanto, le informazioni relative agli anni 2022, 2023 e 2024 sono aggiornate alla data di pubblicazione del presente Bollettino e possono differire da quelle riportate in quelli precedenti.

² Cfr. nota precedente.



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.

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

I valori degli indici sono annualizzati.

Per garantire la confrontabilità, gli indici di bilancio sono calcolati includendo esclusivamente le società quotate o negoziate al termine di ciascun periodo per le quali, alla data di pubblicazione del presente Bollettino, risultano disponibili i dati relativi a tutti gli schemi di bilancio riportati nelle Tavv. 3.2 – 3.13.

Principali indici di bilancio delle banche quotate (Tav 3.15).

Gli indicatori *NPL Ratio* e *Coverage Ratio* non tengono conto dei dati relativi a Banca Profilo.