

Statistiche e analisi

# Bollettino statistico

Emittenti

27/3

dicembre 2025



**CONSOB**

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

# Bollettino statistico CONSOB

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

Le informazioni riportate nel presente Bollettino sono quelle disponibili in Istituto al momento della pubblicazione, comprensive di eventuali rettifiche pervenute.

In Appendice sono riportate le note generali relative alle fonti e alle modalità di trattamento dei dati. Pertanto, le Tavole devono essere esaminate congiuntamente con le eventuali note presenti in Appendice.

Nelle tavole sono utilizzati 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**

Francesco Scalese (Coordinatore)

Davide Danzilli

Si ringraziano Andrea Conforti, Simona Di Rocco e Giovanna Di Stefano per la collaborazione.

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

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

**Segreteria di redazione Cianciullo Andrea**

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

**ISSN 2281-3101** (online)

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





## Le società quotate italiane nel primo semestre 2025

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

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

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

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

### Società quotate diverse da banche e assicurazioni

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

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



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

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

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

### **Società negoziate su EGM**

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

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



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

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

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

### Banche quotate

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

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



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

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

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

### **Imprese di assicurazione quotate**

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



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

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

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



## Listed italian companies in the first half of 2025

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

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

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

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

### Listed companies other than banks and insurance companies

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

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



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

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

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

### **Companies traded on EGM**

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

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



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

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

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

### **Listed banks**

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

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



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

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

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

### **Listed insurance companies**

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



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

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

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

# SOMMARIO



### 3. I bilanci delle società quotate

16

### Appendice

34

# I bilanci delle società quotate



**Tabelle**

<b>3.1</b>	Principali indicatori dimensionali e di redditività delle società quotate italiane per settore industriale	18
<b>3.2</b>	Conto economico delle società quotate diverse da banche e assicurazioni	19
<b>3.3</b>	Conto economico delle banche quotate	19
<b>3.4</b>	Conto economico delle imprese di assicurazione quotate	20
<b>3.5</b>	Stato patrimoniale delle società quotate diverse da banche e assicurazioni	21
<b>3.6</b>	Stato patrimoniale delle banche quotate	22
<b>3.7</b>	Stato patrimoniale delle imprese di assicurazione quotate	22
<b>3.8</b>	Rendiconto finanziario delle società quotate diverse da banche e assicurazioni	23
<b>3.9</b>	Rendiconto finanziario delle banche quotate	24
<b>3.10</b>	Rendiconto finanziario delle imprese di assicurazione quotate	24
<b>3.11</b>	Conto economico delle società negoziate su EGM	25
<b>3.12</b>	Stato patrimoniale delle società negoziate su EGM	25
<b>3.13</b>	Rendiconto finanziario delle società negoziate su EGM	26
<b>3.14</b>	Principali indici di bilancio delle società quotate diverse da banche e assicurazioni	27
<b>3.15</b>	Principali indici di bilancio delle banche quotate	27
<b>3.16</b>	Principali indici di bilancio delle assicurazioni quotate	28
<b>3.17</b>	Principali indici di bilancio delle società negoziate su EGM	28

**Figure**

<b>3.1</b>	Indicatori dimensionali di mercato	29
<b>3.2</b>	Radar multi-comparto di sintesi	30
<b>3.3</b>	Mappa rischio–rendimento dei comparti	31
<b>3.4</b>	Sostenibilità del debito per società diverse da banche e assicurazioni	32
<b>3.5</b>	Multipli di mercato e fondamentali a confronto	33

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Tav. 3.6 - Stato patrimoniale delle banche quotate**

(milioni di euro)

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

**Tav. 3.7 - Stato patrimoniale delle imprese di assicurazione quotate**

(milioni di euro)

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

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

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

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

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

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

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

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

**Tav. 3.11 - Conto economico delle società negoziate su EGM**

(milioni di euro)

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

**Tav. 3.12 - Stato patrimoniale delle società negoziate su EGM**

(milioni di euro)

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

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

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

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

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

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

(\*) Valore annualizzato

<sup>1</sup> Non tiene conto di Piquadro S.p.A. e Olidata S.p.A. per indisponibilità dei dati**Tav. 3.15 - Principali indici di bilancio delle banche quotate**

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

(\*) Valore annualizzato

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

**Tav. 3.16 - Principali indici di bilancio delle assicurazioni quotate**

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

(\*) Valore annualizzato

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

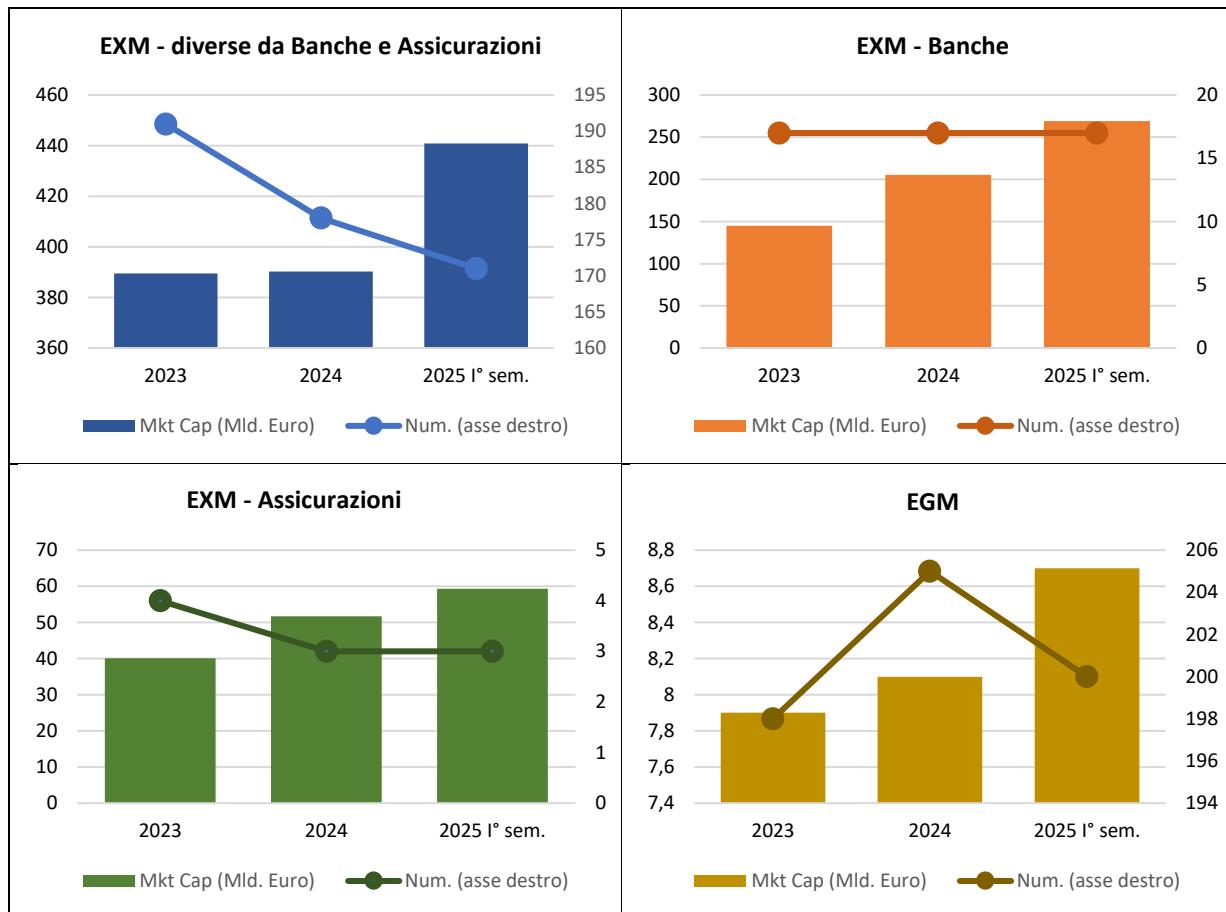
	2025 I° Sem.	2024	2023	2022
<b>Redditività</b>				
ROE (*)	7,0%	3,1%	6,7%	10,9%
ROA (*)	2,8%	1,3%	2,8%	4,5%
ROS	5,2%	3,9%	5,3%	8,0%
<b>Margini</b>				
EBITDA Margin	10,7%	7,4%	13,1%	14,4%
Net Margin	3,5%	1,7%	3,7%	5,7%
FCF Margin <sup>1</sup>	-3,1%	4,8%	-1,0%	2,3%
<b>Indebitamento e sostenibilità del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

(\*) Valore annualizzato

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

## Figure

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



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

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

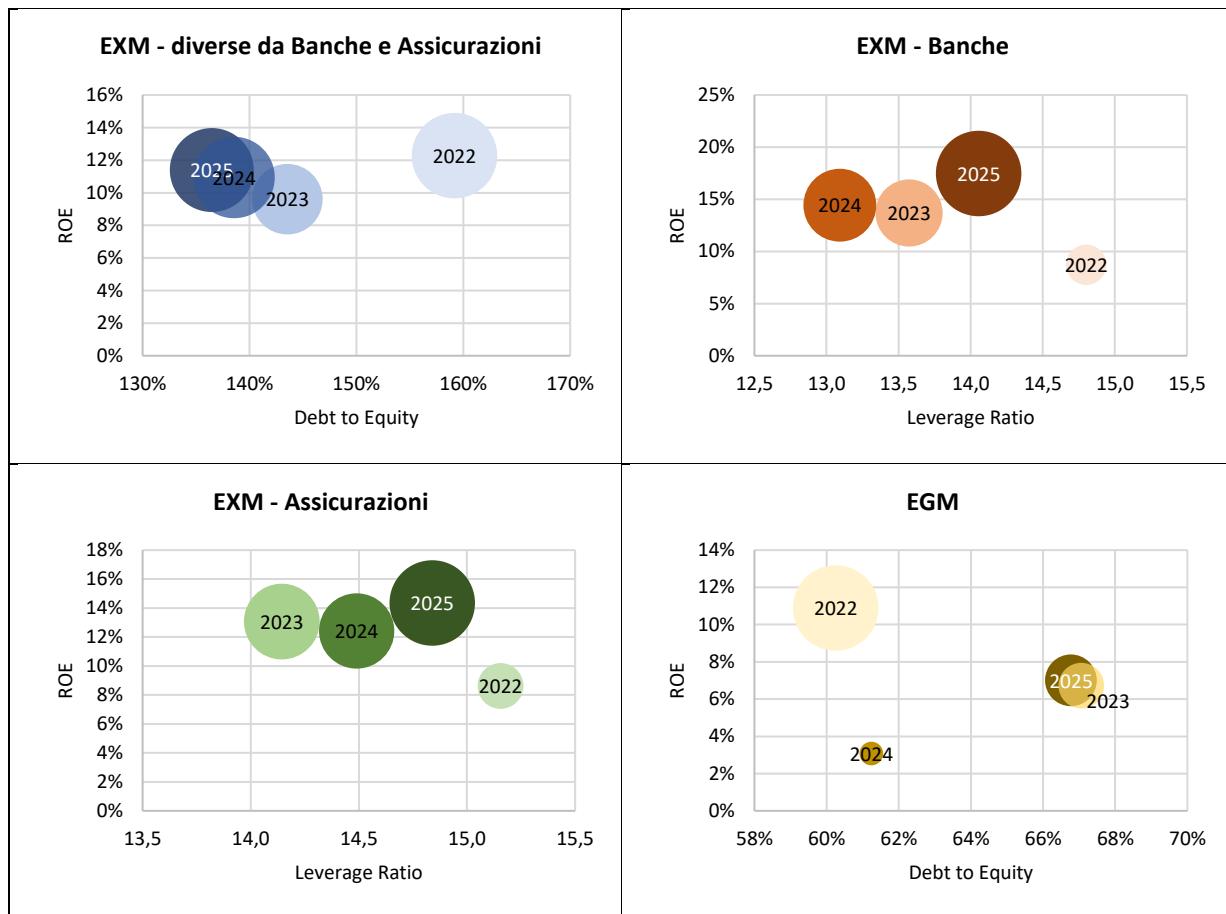


I grafici sono costruiti utilizzando i seguenti indici

Asse radar	Non finanziarie	Banche	Assicurazioni	EGM
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 mediante un confronto tra il primo semestre 2025 e il 2024.

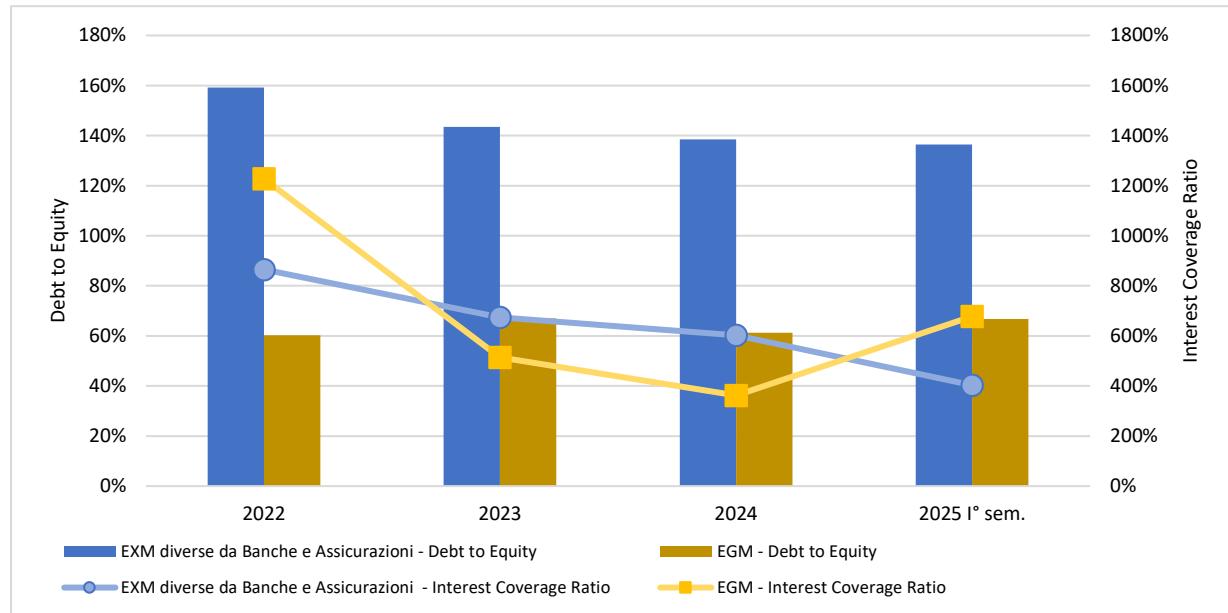
Fig. 3.3 – Mappa rischio–rendimento dei comparti - Redditività e rischio finanziario: posizionamento dei comparti nel tempo



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, permette inoltre di cogliere l'evoluzione del peso economico del comparto nel tempo.

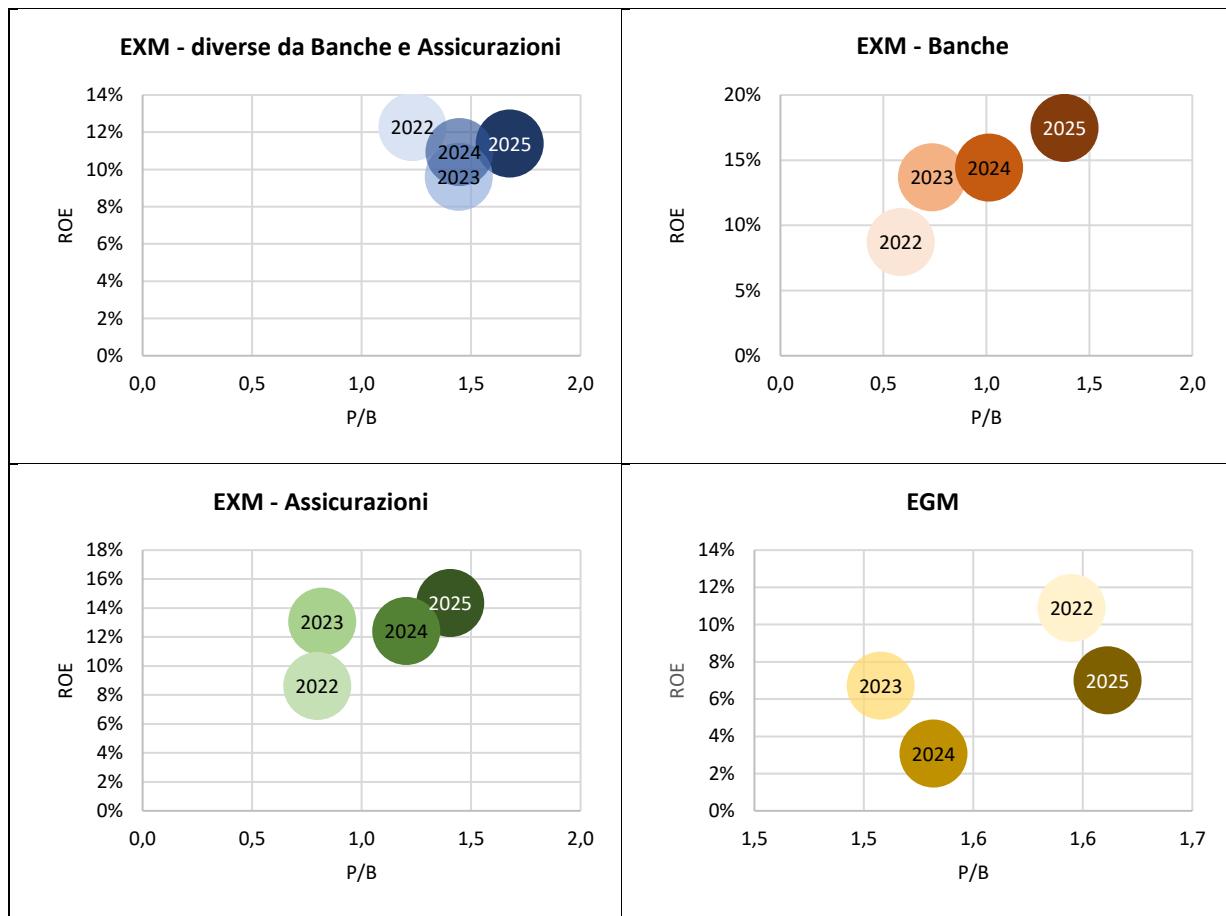
Il dato al 2025 fa riferimento ai dati del primo semestre annualizzati.

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



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

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



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

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



# Appendice

## Fonte

Database FactSet Fundamentals sui dati di bilancio delle società quotate.

### I bilanci delle società quotate

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nel rendiconto finanziario relativo alle società diverse da banche e assicurazioni la voce "Utile netto" è riportata prima delle rettifiche per componenti non monetari al fine di determinare il flusso di cassa operativo della società. Questa voce è definita come l'utile netto secondo il metodo indiretto di



presentazione del rendiconto finanziario e potrebbe non coincidere necessariamente con il risultato d'esercizio riportato a conto economico.

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

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

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

I valori degli indici sono annualizzati.

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

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



(Tav 3.15) Principali indici di bilancio delle banche quotate

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

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

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

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

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