



Comitato
per le politiche
macroprudenziali

Relazione sulle attività

marzo 2026

anno
2025

© Comitato per le politiche macroprudenziali, 2026

Indirizzo

Via Nazionale, 91 – 00184 Roma – Italia

Telefono

+39 06 47921

Sito internet

<http://www.comitatomacroprudenziale.it>

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

ISSN 3035-4730 (stampa)

ISSN 3035-4951 (online)

Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

Stampato nel mese di marzo 2026

INDICE

Premessa	5
In sintesi: l'attività del Comitato e la valutazione dei rischi	6
1. Le funzioni del Comitato	7
2. L'attività del Comitato nel 2025	8
Riquadro: <i>I compiti del Comitato in materia di tassi benchmark</i>	9
3. Le decisioni di politica macroprudenziale e le altre iniziative rilevanti per la stabilità finanziaria	10
Riquadro: <i>Le iniziative per la semplificazione regolamentare</i>	13
4. Lo stato del sistema finanziario italiano	15
4.1 I mercati	16
4.2 Le banche	18
4.3 Le assicurazioni	20
Riquadro: <i>La rilevanza del mercato assicurativo italiano secondo le analisi dell'EIOPA sui rischi sistemici delle assicurazioni europee</i>	20
4.4 L'industria del risparmio gestito	22
4.5 I fondi pensione	23

AVVERTENZE

Le elaborazioni dei dati, salvo diversa indicazione, sono eseguite dalle autorità partecipanti al Comitato.

Nelle figure con differenti scale di destra e di sinistra i dati riportati nel grafico sono riferiti alla scala di sinistra, salvo quelli esplicitamente indicati in nota come riferiti alla scala di destra.

PREMESSA

Il Comitato per le politiche macroprudenziali è stato istituito dal decreto legislativo n. 207 del 7 dicembre 2023 ("decreto istitutivo") quale autorità indipendente designata per la conduzione delle politiche macroprudenziali in Italia ai sensi della raccomandazione ESRB/2011/3 del Comitato europeo per il rischio sistemico (European Systemic Risk Board, ESRB). Vi sono rappresentate, al più alto livello, le autorità nazionali che contribuiscono a vario titolo alla tutela della stabilità finanziaria. Il Comitato è composto dal Governatore della Banca d'Italia, che lo presiede, dai Presidenti della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob), della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (Covip) e dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (Ivass). Il Direttore generale del Tesoro partecipa alle riunioni senza diritto di voto.

Con questa Relazione il Comitato presenta il resoconto del proprio operato nel 2025, adempiendo ai doveri di trasparenza e agli obblighi di legge previsti dall'art. 1, comma 9, del decreto istitutivo.

La Relazione illustra il ruolo e gli obiettivi del Comitato e le attività da esso svolte nel corso dell'anno, presenta una valutazione sintetica dei rischi per la stabilità finanziaria e offre una panoramica delle decisioni di natura macroprudenziale adottate dalle autorità che lo compongono, nonché delle condizioni del sistema finanziario italiano.

IN SINTESI: L'ATTIVITÀ DEL COMITATO E LA VALUTAZIONE DEI RISCHI

Nel 2025 il Comitato per le politiche macroprudenziali si è riunito due volte, il 13 giugno e il 4 dicembre.

In ciascuna riunione ha esaminato i rischi per il sistema finanziario italiano, valutando che le sue condizioni sono complessivamente favorevoli, sebbene in un contesto macrofinanziario globale caratterizzato da un significativo grado di incertezza. I bassi premi per il rischio prevalenti sui mercati internazionali possono infatti incentivare la crescita dell'indebitamento da parte degli operatori economici e aumentare la probabilità di bruschi cali dei prezzi delle attività nel caso di variazioni della propensione al rischio degli investitori. La condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese italiane rimane nel complesso solida. Il settore bancario registra livelli elevati di patrimonializzazione e di redditività; in un contesto macroeconomico incerto, tuttavia, permangono rischi di deterioramento della qualità degli attivi. Gli indicatori di solvibilità e di liquidità del comparto assicurativo continuano a migliorare. I rischi riconducibili al settore del risparmio gestito e a quello dei fondi pensione sono contenuti. La gestione del bilancio pubblico improntata alla prudenza contribuisce a ridurre il rischio che tensioni provenienti dall'estero possano risultare amplificate in Italia.

Sono state discusse anche le iniziative in corso volte a semplificare la regolamentazione finanziaria nell'Unione europea. Il Comitato ha ribadito che gli interventi di revisione normativa non devono dare avvio a una fase di deregolamentazione o di allontanamento dagli standard internazionali e che essi vanno attuati in stretto coordinamento tra tutte le autorità interessate.

Il Comitato ha seguito con attenzione – e continuerà a farlo nel 2026 – gli sviluppi connessi con gli investimenti delle famiglie italiane in strumenti di complessa valutazione o potenzialmente molto rischiosi, come i certificates e le cryptoattività. Tali investimenti potrebbero infatti esporre i detentori a perdite significative e alimentare episodi di sfiducia nel sistema finanziario. Il Comitato, pertanto, apprezza e sostiene le analisi promosse dal Ministero dell'Economia e delle finanze sull'adeguatezza dei presidi esistenti in tema di investimento in cryptoattività da parte di investitori al dettaglio.

Sono stati avviati i lavori relativi alla preparazione di un quadro analitico per l'assolvimento dei compiti affidati al Comitato dalla normativa in materia di valutazione dei rischi derivanti dall'applicazione delle clausole di riserva nei contratti e negli strumenti finanziari indicizzati. Il Comitato potrebbe essere chiamato ad assolvere tali compiti in caso di cessazione di un indice con rilevanza sistemica per il mercato dell'Unione europea. La definizione del quadro analitico si concluderà nel corso del 2026.

Il Comitato non ha formulato raccomandazioni alle autorità che lo compongono o segnalazioni circa l'opportunità di adottare misure volte a salvaguardare la stabilità finanziaria, ritenendo adeguate le iniziative poste in essere dalle singole autorità nei rispettivi ambiti di competenza. In base all'evoluzione dei rischi legati alla stabilità del sistema finanziario italiano, il Comitato, se necessario, potrà agire per contenerli, nell'ambito delle competenze assegnategli dall'ordinamento.

1. LE FUNZIONI DEL COMITATO

Il Comitato per le politiche macroprudenziali persegue la stabilità del sistema finanziario italiano. Con la sua azione contribuisce a contrastare l'accumulazione e la propagazione dei rischi, promuovendo la capacità del sistema di assorbire le conseguenze di eventi che possano minacciarne il corretto funzionamento.

In base a quanto previsto dall'ordinamento, il Comitato:

- analizza i rischi per la stabilità del sistema finanziario italiano e definisce strategie e obiettivi intermedi per il suo perseguimento;
- ha la facoltà di effettuare segnalazioni al Governo, pubblicamente o in via riservata, in materia di rischio sistemico;
- può indirizzare raccomandazioni alle autorità che lo compongono;
- può formulare segnalazioni al Parlamento, al Governo, ad altre autorità, enti pubblici e organismi dello Stato sull'opportunità di adottare misure, anche normative, volte a salvaguardare la stabilità del sistema finanziario italiano;
- può esprimere pareri sulle proposte di atti normativi rilevanti per i propri obiettivi;
- elabora e attua metodologie e procedure per identificare le istituzioni e le strutture finanziarie con rilevanza sistemica, fatti salvi i poteri in materia attribuiti dalle rispettive normative di settore alle singole autorità partecipanti al Comitato;
- valuta, ai fini del regolamento UE/2016/1011 (regolamento benchmark), se una clausola di riserva di uno specifico contratto di finanziamento o strumento finanziario originariamente convenuta non rispecchi più, del tutto o in parte, il mercato o la realtà economica che l'indice di riferimento in via di cessazione intendeva misurare; valuta inoltre se l'applicazione di tale clausola possa costituire una minaccia per la stabilità finanziaria.

Se necessario per l'esercizio delle sue funzioni, il Comitato può richiedere dati e altre informazioni a soggetti pubblici e privati che svolgono attività di rilievo per la stabilità finanziaria. Nel caso di richieste a soggetti sottoposti a vigilanza, le informazioni sono acquisite avvalendosi delle autorità per i settori di rispettiva competenza; negli altri casi, il Comitato presenta una richiesta alla Banca d'Italia, che cura la raccolta dei dati.

Il ruolo del Comitato non pregiudica le competenze e le responsabilità delle autorità che ne fanno parte; ciascuna di esse continua a definire e ad attuare le misure di supervisione per il proprio settore.

Il Comitato per le politiche macroprudenziali collabora in Europa – anche mediante lo scambio di informazioni – con l'ESRB, con la Banca centrale europea e con le autorità macroprudenziali di altri Stati membri dell'Unione europea, al fine di agevolare le rispettive funzioni.

2. L'ATTIVITÀ DEL COMITATO NEL 2025

Nel 2025 il Comitato si è riunito il 13 giugno e il 4 dicembre presso la sede centrale della Banca d'Italia a Roma¹. In entrambe le date erano presenti il Governatore della Banca d'Italia, il Presidente della Consob, il Presidente della Covip e il Presidente dell'Ivass. Per il Ministero dell'Economia e delle finanze hanno partecipato il Dirigente generale della Direzione Regolamentazione e vigilanza del sistema finanziario (in occasione dell'incontro del 13 giugno) e il Direttore generale del Tesoro (il 4 dicembre).

Nelle due riunioni il Comitato ha analizzato i rischi per il sistema economico e finanziario italiano, valutando che le condizioni rimangono nel complesso favorevoli, seppure in un contesto ancora caratterizzato da elevata incertezza a livello globale. La situazione degli intermediari finanziari italiani si è mantenuta nell'insieme buona, sia per le banche sia per le altre tipologie di intermediari (cfr. il capitolo 4).

Si è continuato a prestare attenzione agli investimenti delle famiglie in *certificates*², strumenti complessi che possono esporre i detentori a rischi di perdite rilevanti. Sono stati inoltre discussi i rischi di natura sistemica connessi con la diffusione delle criptoattività, giudicandoli in aumento a causa delle crescenti interconnessioni con il sistema finanziario, in un contesto normativo eterogeneo a livello internazionale. Su iniziativa del Ministero dell'Economia e delle finanze sono stati avviati approfondimenti sull'adeguatezza dei presidi esistenti in tema di investimento diretto e indiretto in criptoattività da parte degli investitori al dettaglio. Il Comitato ha evidenziato la scarsa disponibilità di informazioni affidabili sul collocamento di tali attività, anche alla luce della loro natura intrinsecamente transfrontaliera.

È stato manifestato apprezzamento per le decisioni di natura macroprudenziale adottate dalla Banca d'Italia nel 2025 (cfr. il capitolo 3). Nel mese di giugno, in particolare, è entrata pienamente a regime la riserva di capitale a fronte del rischio sistemico (*systemic risk buffer*, SyRB), fissata all'1 per cento ad aprile del 2024.

Nella riunione del 13 giugno il Comitato ha discusso i principi e gli obiettivi delle iniziative volte a semplificare la regolamentazione finanziaria europea. Ha espresso favore per il proposito di migliorare la qualità e la chiarezza del quadro legislativo, sottolineando tuttavia l'importanza di mantenere intatti i presidi a tutela della stabilità finanziaria, dei consumatori e dell'integrità dei mercati (cfr. il riquadro: *Le iniziative per la semplificazione regolamentare* del capitolo 3). L'eventuale revisione del quadro normativo non deve tradursi in una spinta verso la deregolamentazione, né comportare uno scostamento significativo dai principi stabiliti dagli standard globali. Il Comitato auspica che le proposte di semplificazione a livello europeo siano formulate in stretto coordinamento tra tutte le autorità interessate.

Nella stessa riunione sono stati avviati i lavori per la predisposizione di un quadro di riferimento finalizzato ad assolvere i compiti affidati al Comitato in materia di indici usati come parametro

¹ Per maggiori dettagli sul contenuto e sull'esito delle riunioni, cfr. sul sito del Comitato per le politiche macroprudenziali: [Verbal delle riunioni](#) e [Comunicati stampa](#).

² Per ulteriori informazioni sui *certificates*, cfr. sul sito della Banca d'Italia: [Il "potere di intervento" della Banca d'Italia su strumenti finanziari, depositi strutturati e attività/pratiche finanziarie collegate](#).

(tassi benchmark) nei contratti finanziari. Il Testo unico della finanza³ individua infatti nel Comitato l'autorità competente per la valutazione dell'adeguatezza delle clausole di riserva⁴ previste nei contratti indicizzati ai sensi dell'art. 23-ter del regolamento benchmark, prescrivendo che esso si doti delle procedure necessarie per lo svolgimento di questo compito. È stato pertanto costituito un gruppo di lavoro interistituzionale, composto da esperti di tutte le autorità partecipanti al Comitato, al fine di sviluppare un quadro metodologico e un assetto operativo per lo svolgimento di tale valutazione (cfr. il riquadro: *I compiti del Comitato in materia di tassi benchmark*). Nella riunione di dicembre sono stati illustrati al Comitato i progressi conseguiti dal gruppo di lavoro, che completerà le attività nel corso del 2026.

I COMPITI DEL COMITATO IN MATERIA DI TASSI BENCHMARK

L'art. 23-ter del regolamento UE/2016/1011 (regolamento benchmark) fornisce una disciplina finalizzata a garantire la continuità contrattuale in caso di cessazione di indici di riferimento (benchmark) di rilevanza sistemica. La norma si applica a tre categorie: (a) indici critici¹; (b) indici la cui cessazione comporterebbe perturbazioni significative nel funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione europea; (c) indici di paesi al di fuori della UE (paesi terzi) la cui cessazione rappresenti un rischio sistemico per l'Unione. In caso di cessazione di un indice appartenente a una di queste fattispecie, la Commissione europea ha la facoltà di designare un sostituto da applicare sia agli strumenti finanziari e ai contratti privi di clausola di riserva, sia a quelli che contengono clausole di riserva inadeguate.

Quando viene annunciata la cessazione di un indice con rilevanza sistemica e la Commissione avvia la procedura per individuarne un sostituto, una delle parti coinvolte in un contratto finanziario indicizzato a quel benchmark può rivolgersi all'autorità competente nazionale (per l'Italia, il Comitato per le politiche macroprudenziali) chiedendo di valutare se la clausola di riserva contenuta nel contratto sia inadeguata. Tale valutazione si fonda su due condizioni, che devono sussistere congiuntamente: (a) l'indice alternativo individuato dalla clausola di riserva non rispecchia più, o lo fa con differenze significative, il mercato o la realtà economica che il benchmark in via di cessazione intendeva misurare; (b) l'applicazione della clausola può rappresentare un rischio per la stabilità finanziaria.

La richiesta di valutazione può essere presentata al Comitato con riferimento a strumenti finanziari negoziati in Italia o a contratti sottoscritti da soggetti residenti in Italia. Tra i contratti interessati rientrano anche i prodotti assicurativi le cui prestazioni sono direttamente collegate al

¹ Ai sensi dell'art. 20 del regolamento UE/2016/1011, un benchmark è definito critico se è utilizzato direttamente o indirettamente in strumenti finanziari, contratti o fondi con valore complessivo pari almeno a 500 miliardi di euro. Se il valore è compreso tra 400 e 500 miliardi, il benchmark è riconosciuto critico in caso di assenza di sostituti e di potenziale impatto della sua cessazione su mercati, stabilità finanziaria, consumatori, economia reale o finanziamento delle famiglie e delle imprese. Sono considerati critici anche gli indici basati su dati forniti da contribuenti situati prevalentemente in un unico Stato membro della UE e riconosciuti come critici da quello Stato.

³ Art. 4-septies del D.Lgs. 58/1998.

⁴ Una clausola di riserva in un contratto finanziario indicizzato è la previsione che stabilisce indici alternativi da applicare se il benchmark di riferimento originario diventa indisponibile, cessa o cambia in modo sostanziale, così da garantire la continuità del contratto.

valore di mercato di determinati parametri di riferimento (polizze *unit linked* e *index linked*). Per i fondi pensione italiani gli aspetti del regolamento benchmark trattati in questa sede non trovano applicazione, non ricorrendo le fattispecie di utilizzo degli indici identificate dalla normativa.

Nel caso in cui il Comitato formuli una valutazione di inadeguatezza, le parti coinvolte possono opporsi all'applicazione della clausola di riserva al massimo tre mesi prima dell'effettiva cessazione del benchmark. Questa facoltà è estesa anche a tutti i titolari di contratti e strumenti finanziari simili a quelli oggetto di decisione da parte del Comitato. In caso di disapplicazione della clausola, le parti possono accordarsi su un indice diverso da quello originariamente previsto; qualora non venga raggiunto un accordo nei tempi previsti dalla legge, troverà automaticamente applicazione l'indice sostitutivo individuato dalla Commissione.

Il quadro metodologico per effettuare la valutazione di adeguatezza delle clausole di riserva – in corso di definizione da parte di un gruppo di lavoro incaricato dal Comitato – si baserà su due pilastri. Il primo riguarderà la capacità dell'indice sostitutivo di rappresentare la medesima realtà economica del benchmark originario, valutata secondo aspetti qualitativi (coerenza con gli standard internazionali di riferimento in materia di benchmark finanziari)² e quantitativi (confronto storico tra gli andamenti degli indici in diverse fasi di mercato). Il secondo pilastro interesserà la valutazione dei rischi per la stabilità finanziaria derivanti dall'applicazione dell'indice sostitutivo; esso, se i dati lo consentiranno, prenderà in considerazione la diffusione del benchmark sostitutivo, l'impatto della sua applicazione sulla fiducia nel sistema finanziario e il rischio di indisponibilità dell'indicatore nel medio termine o in scenari avversi.

² International Organization of Securities Commissions (Iosco), *Principles for financial benchmarks. Final Report*, luglio 2013.

3. LE DECISIONI DI POLITICA MACROPRUDENZIALE E LE ALTRE INIZIATIVE RILEVANTI PER LA STABILITÀ FINANZIARIA

Nel 2025 il Comitato non ha formulato raccomandazioni alle autorità che lo compongono né segnalazioni circa l'opportunità di adottare iniziative volte a salvaguardare la stabilità finanziaria, ritenendo adeguate le misure poste in essere dalle singole autorità nei rispettivi ambiti di competenza.

Per il settore bancario, la Banca d'Italia ha il potere di adottare misure macroprudenziali volte a rafforzare la stabilità del sistema finanziario e attenuare così i possibili effetti connessi con il manifestarsi di eventi sistemici avversi. Ha la facoltà di imporre le riserve di capitale previste dalla normativa europea: la riserva di capitale anticiclica (*countercyclical capital buffer*, CCyB), le riserve di capitale per le istituzioni creditizie a rilevanza sistemica, sia nazionale (*other systemically important institutions*, O-SII) sia globale (*global systemically important institutions*, G-SII), e la riserva di capitale a fronte del rischio sistemico (SyRB). La Banca d'Italia può inoltre utilizzare strumenti macroprudenziali non armonizzati dalla normativa europea, come le misure basate sulle caratteristiche dei clienti delle banche e dei finanziamenti (*borrower based*), nonché vietare o limitare la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di strumenti finanziari e

criptoattività con l'obiettivo di preservare la stabilità del sistema finanziario nazionale (potere di intervento)⁵.

Dal 30 giugno 2025 le banche italiane devono soddisfare per intero il requisito sul capitale relativo al SyRB, introdotto dalla Banca d'Italia nel 2024 per rafforzare la capacità del sistema di fronteggiare eventi inattesi, anche indipendenti dal ciclo economico e finanziario⁶. In termini di capitale di migliore qualità (*common equity tier 1*, CET1), la riserva per l'intero sistema bancario ammonta a 7,4 miliardi di euro. Il livello della riserva è in corso di rivalutazione⁷.

Nel 2025 la Banca d'Italia ha mantenuto invariato allo zero per cento il coefficiente della riserva di capitale anticiclica, valutandolo appropriato al contesto macrofinanziario attuale⁸. La regolamentazione prevede che il CCyB possa essere utilizzato anche a fronte di esposizioni verso controparti residenti in paesi non appartenenti allo Spazio economico europeo. A questo scopo le autorità nazionali sono chiamate a identificare annualmente i paesi terzi verso i quali il sistema bancario presenta esposizioni significative. La Banca d'Italia ha identificato come rilevanti il Regno Unito, la Russia, gli Stati Uniti e la Svizzera⁹.

Sulla base dei dati disponibili al 31 dicembre 2024, la Banca d'Italia ha confermato i gruppi bancari Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banco BPM, Gruppo bancario cooperativo ICCREA e Banca Nazionale del Lavoro come O-SII. Le riserve di capitale per il 2026 sono rimaste immutate per tutti i gruppi ad eccezione di UniCredit, il cui requisito è stato ridotto all'1,25 per cento¹⁰ in ragione della diminuzione della rilevanza sistemica dell'intermediario osservata negli ultimi anni. Per tenere conto delle aggregazioni che hanno interessato alcuni intermediari italiani nella seconda metà del 2025 sono state avviate nuove procedure valutative nei confronti dei gruppi BPER Banca e Monte dei Paschi di Siena: entrambi i gruppi sono stati identificati come O-SII autorizzate in Italia, e dovranno mantenere dal primo aprile 2026 un buffer O-SII pari allo 0,50 per cento delle proprie esposizioni complessive ponderate per il rischio¹¹. Nessuna istituzione finanziaria autorizzata in Italia è stata identificata come G-SII¹².

⁵ Per maggiori informazioni sui criteri utilizzati dalla Banca d'Italia per l'esercizio del potere di intervento, cfr. Banca d'Italia, *Il potere di intervento della Banca d'Italia su strumenti finanziari, depositi strutturati e attività/pratiche finanziarie collegate: quadro giuridico, analitico e metodologico*, aprile 2024. Per l'elenco e le definizioni di tutti gli strumenti finanziari analizzati nell'ambito del potere di intervento, cfr. sul sito della Banca d'Italia: *Glossario delle tipologie di strumenti finanziari analizzati dalla Banca d'Italia nell'ambito del potere di intervento*.

⁶ Il SyRB è stato introdotto in modo graduale, prevedendo che una riserva pari allo 0,5 per cento delle esposizioni ponderate per il rischio di credito e di controparte verso i residenti in Italia venisse mantenuta dalle banche italiane a partire dal 31 dicembre 2024. Per ulteriori dettagli, cfr. Banca d'Italia, *Attivazione della riserva di capitale a fronte del rischio sistemico*, comunicato stampa del 26 aprile 2024.

⁷ Banca d'Italia, *Riesame della riserva di capitale a fronte del rischio sistemico. Avvio consultazione pubblica*, comunicato stampa del 20 febbraio 2026.

⁸ Banca d'Italia, *Il coefficiente della riserva di capitale anticiclica (countercyclical capital buffer, CCyB)*, comunicato stampa del 19 dicembre 2025.

⁹ Banca d'Italia, *Identificazione dei paesi terzi rilevanti per l'Italia ai sensi della raccomandazione ESRB/2015/1*, comunicato stampa del 4 luglio 2025.

¹⁰ Banca d'Italia, *Identificazione per il 2026 delle istituzioni a rilevanza sistemica nazionale autorizzate in Italia*, comunicato stampa del 14 novembre 2025.

¹¹ Banca d'Italia, *Identificazione delle istituzioni a rilevanza sistemica nazionale autorizzate in Italia*, comunicato stampa del 27 febbraio 2026.

¹² Banca d'Italia, *Identificazione annuale delle istituzioni finanziarie italiane a rilevanza sistemica globale*, comunicato stampa del 1° dicembre 2023.

La Banca d'Italia ha valutato le richieste di riconoscimento¹³ di una misura macroprudenziale belga¹⁴ e di una norvegese¹⁵. Solo quest'ultima è stata riconosciuta, prevedendo l'introduzione entro il 31 dicembre 2025 di un SyRB per le banche italiane pari al 4,5 per cento delle esposizioni ponderate per il rischio verso i residenti in Norvegia. Le esposizioni delle banche italiane ai rischi indicati dall'autorità belga sono state invece considerate trascurabili.

Nel 2025 sono state esaminate anche le richieste di riconoscimento relative al rinnovo di due ulteriori misure macroprudenziali norvegesi, due svedesi¹⁶ e una tedesca¹⁷. La Banca d'Italia ha confermato il riconoscimento della misura tedesca, che prevede il mantenimento di un SyRB pari all'1 per cento delle esposizioni ponderate per il rischio garantite da immobili residenziali situati in Germania. Le misure norvegesi e svedesi restano non riconosciute, poiché le relative esposizioni del sistema bancario italiano sono trascurabili.

Nell'ambito dell'esercizio del potere di intervento, la Banca d'Italia svolge periodicamente analisi dei rischi che possono derivare dagli strumenti finanziari commercializzati, distribuiti o venduti in Italia o a partire dall'Italia. In base alle analisi più recenti, il volume dei *certificates* detenuti dalle famiglie italiane è lievemente aumentato nella prima metà del 2025 (cfr. il capitolo 4), così come il volume delle obbligazioni strutturate. Le posizioni lunghe e corte in derivati detenute dai principali operatori di mercato risultano bilanciate e i rischi per la stabilità finanziaria associati a queste categorie di strumenti appaiono complessivamente limitati. A partire dal 2025 la Banca d'Italia, ai sensi del regolamento UE/2023/1114 sui mercati delle criptoattività (Markets in Crypto Assets Regulation, MICAR), esercita il potere di intervento anche sulla commercializzazione, distribuzione o vendita di criptoattività, nonché su attività o prassi ad esse relative svolte da soggetti autorizzati in Italia o operanti in Italia in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi (*crypto-asset service providers* e altri intermediari)¹⁸.

Per il settore assicurativo, l'Ivass non ha ritenuto necessario attivare strumenti con finalità macroprudenziale nel corso del 2025. Proseguono i lavori di recepimento della revisione della direttiva Solvency II e della direttiva sul risanamento e la risoluzione delle assicurazioni (Insurance

¹³ Il riconoscimento delle misure macroprudenziali è il processo mediante il quale un'autorità nazionale, su raccomandazione dell'ESRB, applica una misura di politica macroprudenziale adottata da un altro Stato membro per garantire che gli stessi requisiti si applichino alle esposizioni al rischio in modo uniforme, indipendentemente dalla sede o dalla forma giuridica delle banche interessate. Il riconoscimento può avvenire attraverso l'attuazione diretta della misura o l'adozione di una misura equivalente, salvo esenzioni motivate da esposizioni non significative (principio del *de minimis*).

¹⁴ Banca d'Italia, [Decisione di non riconoscere una misura macroprudenziale belga ai sensi della raccomandazione ESRB/2024/5](#), comunicato stampa del 21 febbraio 2025.

¹⁵ Banca d'Italia, [Decisione di riconoscere una misura macroprudenziale norvegese ai sensi della raccomandazione ESRB/2024/7](#), comunicato stampa del 14 marzo 2025.

¹⁶ Banca d'Italia, [Decisione di non riconoscere due misure macroprudenziali svedesi e due norvegesi ai sensi delle raccomandazioni ESRB/2025/5 e ESRB/2025/6](#), comunicato stampa del 18 novembre 2025.

¹⁷ Banca d'Italia, [Decisione di riconoscere una misura macroprudenziale tedesca ai sensi della raccomandazione ESRB/2025/4](#), comunicato stampa del 18 novembre 2025.

¹⁸ La Banca d'Italia è l'unica autorità competente ad adottare misure di intervento sui *tokens* di moneta elettronica (*e-money tokens*, EMT) a fini sia di tutela della stabilità finanziaria, sia di protezione dell'investitore, nonché dell'ordinato funzionamento e dell'integrità dei mercati delle criptoattività. Quando necessario per salvaguardare la stabilità finanziaria, la Banca d'Italia può intervenire – consultando la Consob – anche sui *tokens* collegati ad attività (*asset-referenced tokens*, ART) e sulle altre criptoattività non rientranti nelle precedenti categorie (*other than*, OT). La Consob – consultando la Banca d'Italia – può invece esercitare poteri di intervento su ART e OT al fine di tutelare gli investitori e salvaguardare l'ordinato funzionamento e l'integrità dei mercati delle criptoattività.

Recovery and Resolution Directive, IRRD; cfr. il riquadro: *Gli strumenti a tutela della stabilità finanziaria per il settore assicurativo*, in Comitato per le politiche macroprudenziali, [Relazione sulle attività: anno 2024](#), marzo 2025).

A livello internazionale sono in corso riflessioni sull'opportunità di introdurre modifiche alla regolamentazione finanziaria al fine di perseguire obiettivi di semplificazione, riduzione della complessità e maggiore proporzionalità, garantendo al contempo la solidità dei presidi a tutela della stabilità sia dei singoli intermediari sia del sistema finanziario nel suo complesso. In ambito europeo, la Commissione ha riconosciuto nella semplificazione del quadro normativo un fattore trasversale di rafforzamento della competitività nella UE, sottolineando l'importanza di una regolamentazione più efficiente e coerente, capace di sostenere l'innovazione senza pregiudicare la stabilità del sistema (cfr. il riquadro: *Le iniziative per la semplificazione regolamentare*).

LE INIZIATIVE PER LA SEMPLIFICAZIONE REGOLAMENTARE

Nel 2025 le autorità europee hanno avviato iniziative volte a elaborare proposte per semplificare la regolamentazione, anche nel settore finanziario. La Commissione europea ha identificato l'obiettivo della semplificazione normativa tra i principali fattori di rafforzamento della competitività strategica dell'Unione per il periodo 2024-29¹. Con specifico riferimento alla disciplina finanziaria, nonostante l'elevata incertezza che caratterizza l'attuale contesto, la Commissione intende valutare iniziative per migliorare la qualità della regolamentazione europea senza tuttavia indebolire i presidi a fronte dei rischi per il sistema finanziario.

L'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA) e la Banca centrale europea, in stretta collaborazione con le autorità nazionali, hanno elaborato proposte specifiche ispirate a principi generali. Tra questi figurano: (a) preservare la resilienza sistemica confermando un approccio basato sul rischio nell'elaborazione delle regole; (b) garantire la coerenza con gli standard internazionali; (c) attenersi al principio di proporzionalità, senza favorire al contempo l'avvio di un'indesiderabile corsa al ribasso regolamentare tra giurisdizioni. Gli esiti di questi lavori sono stati recentemente resi noti dalle due autorità.

L'EBA ha pubblicato lo scorso ottobre le proprie raccomandazioni² con lo scopo di migliorare il processo di definizione degli standard tecnici regolamentari per aumentarne l'efficienza, semplificare i requisiti di reportistica e stimolare una revisione complessiva del quadro prudenziale. Nel breve periodo le raccomandazioni prevedono che: (a) si definisca una metodologia per valutare la rilevanza dei mandati regolamentari attribuiti all'EBA in modo da definire con maggiore efficacia le priorità; (b) si considerino possibili azioni tese a diminuire gli oneri segnaletici a carico delle banche; (c) si sviluppino proposte per ridurre

¹ Per approfondimenti, cfr. Commissione europea, [Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni. Bussola per la competitività dell'UE](#), COM(2025) 30 final, 2025.

² Per ulteriori informazioni, cfr. EBA, [EBA report on the efficiency of the regulatory and supervisory framework](#), EBA/Rep/2025/26, 1° ottobre 2025.

la complessità della struttura dei requisiti di capitale (prudenziali e di risoluzione) imposti alle banche. Nel medio e nel lungo termine l'EBA intende contribuire alla semplificazione del quadro di riferimento europeo sulla reportistica, rafforzando la condivisione tra le diverse autorità delle segnalazioni di vigilanza e rimuovendo le possibili sovrapposizioni.

Lo scorso 11 dicembre la BCE ha pubblicato alcune raccomandazioni³, elaborate da un'apposita task force di alto livello⁴, volte a semplificare il quadro normativo, di vigilanza e segnaletico per le banche. Tra le principali proposte, la BCE raccomanda di: (a) ridurre la complessità della struttura dei *buffer* di capitale – prevedendo una componente rilasciabile dalle autorità di supervisione e una non rilasciabile – e dei requisiti associati al coefficiente di leva finanziaria; (b) riconsiderare il ruolo degli strumenti di capitale di categoria AT1 e T2 nel sistema complessivo dei requisiti patrimoniali; (c) aumentare significativamente il livello di proporzionalità regolamentare a beneficio delle banche di minore dimensione e meno complesse. Relativamente alla semplificazione degli approcci di vigilanza, la BCE propone di armonizzare ulteriormente le prassi e rivalutare il livello di dettaglio delle regole sui processi per favorire un approccio maggiormente basato sul rischio (*risk based*). Con riferimento al quadro segnaletico, la BCE suggerisce inoltre di: (a) rafforzare la condivisione e il riutilizzo dei dati da parte delle diverse autorità per diminuire le richieste a carico degli intermediari e i relativi costi operativi; (b) perseguire una maggiore integrazione nei sistemi segnaletici in modo da evitare le duplicazioni e facilitare la condivisione e l'impiego dei dati già disponibili; (c) procedere a valutazioni periodiche sull'adeguatezza dei requisiti segnaletici per eliminare eventuali ridondanze o interrompere richieste non più rilevanti. Si raccomanda infine di rafforzare ulteriormente l'integrazione tra gli obblighi segnaletici e quelli di informativa (*disclosure*).

Con riferimento al settore assicurativo, la revisione della direttiva Solvency II ha introdotto misure per semplificare la regolamentazione e ridurre gli oneri amministrativi. In particolare, le modifiche mirano a definire il quadro di proporzionalità, prevedendo l'applicazione di requisiti meno stringenti per le compagnie assicurative piccole e meno complesse; gli interventi favoriscono la razionalizzazione e l'alleggerimento degli obblighi segnaletici, delegando l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) a identificare possibili misure per sviluppare una raccolta di dati integrata in collaborazione con le altre autorità europee di vigilanza, inclusa la BCE.

Lo scorso aprile l'EIOPA ha pubblicato un documento⁵ nel quale definisce le proprie linee strategiche e le azioni da intraprendere per contribuire alla realizzazione dell'obiettivo di semplificare la regolamentazione europea. Le proposte di maggiore rilievo includono: (a) alleggerire ulteriormente gli obblighi di segnalazione al supervisore per tutte le imprese

³ Per maggiori dettagli, cfr. BCE, [Simplification of the European prudential regulatory, supervisory and reporting framework](#), dicembre 2025.

⁴ La task force è presieduta dal Vicepresidente della BCE ed è composta dai Governatori delle banche centrali di Estonia, Finlandia, Francia, Germania e Italia, nonché da un membro della BCE nel Consiglio di vigilanza del Meccanismo di vigilanza unico (Single Supervisory Mechanism, SSM).

⁵ Per approfondimenti, cfr. EIOPA, [Bolder, simpler, faster: EIOPA's views for better regulation and supervision](#), 8 aprile 2025.

di assicurazione e, in special modo, per quelle piccole e non complesse; (b) ridurre del 25 per cento la dimensione delle linee guida rivolte alle compagnie; (c) delineare un quadro armonizzato per l'identificazione delle imprese assicurative piccole e non complesse.

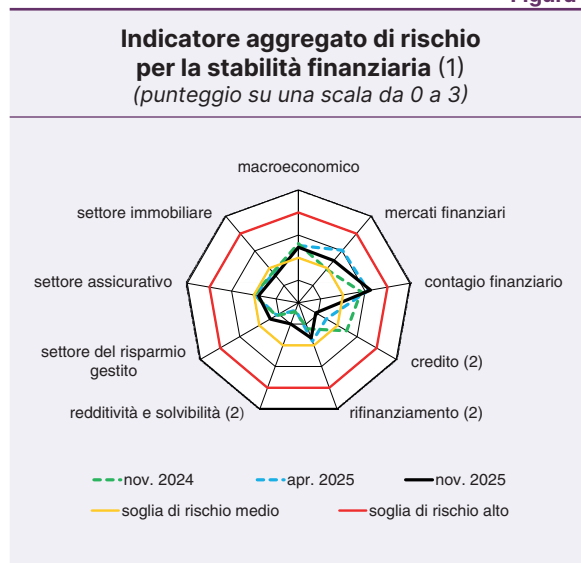
4. LO STATO DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO

Nel 2025 le condizioni macrofinanziarie dell'Italia sono rimaste stabili e nel complesso favorevoli (fig. 1), sebbene anche nel nostro paese il quadro macroeconomico abbia risentito dell'elevata incertezza globale. Secondo le stime preliminari dell'Istat, lo scorso anno il PIL è cresciuto dello 0,7 per cento. Per il 2026 le previsioni di Consensus Economics formulate a febbraio indicano un'espansione del prodotto dello 0,8 per cento. A dicembre l'inflazione armonizzata al consumo era pari all'1,2 per cento; al netto dei prodotti energetici e alimentari si collocava all'1,8 per cento¹⁹. Le condizioni del mercato del lavoro si sono mantenute favorevoli e la posizione creditrice netta sull'estero è rimasta ampia. Si tratta di alcuni dei fattori che hanno favorito il miglioramento della valutazione del merito di credito del Paese da parte delle maggiori agenzie di rating nel corso del 2025.

I rischi per la stabilità finanziaria associati agli sviluppi dei mercati immobiliari sono moderati: nel terzo trimestre dello scorso anno i prezzi delle abitazioni sono saliti – senza indicazioni di sopravvalutazione – e le compravendite sono aumentate. Nel primo semestre i prezzi sono rimasti pressoché stabili nel comparto commerciale, mentre il numero di transazioni è cresciuto.

La situazione finanziaria del settore delle famiglie si conferma solida: il debito resta contenuto rispetto al reddito disponibile e la quota di nuclei che dichiarano di avere difficoltà nel fare fronte alle spese mensili rimane limitata²⁰. Nel corso dell'anno il credito alle famiglie è aumentato, sospinto dalla crescita dei prestiti destinati all'acquisto di abitazioni. I redditi sono stati sostenuti da un elevato tasso di occupazione, ma la significativa incertezza delle prospettive economiche si è riflessa sulla propensione al risparmio, che resta su livelli superiori a quelli precedenti la pandemia.

Figura 1



Fonte: Banca d'Italia, [Rapporto sulla stabilità finanziaria](#), 2, 2025 (elaborazioni su dati Banca d'Italia, BCE, Ivass e LSEG).

(1) Gli indicatori aggregati sono basati sul quadro analitico dei rischi descritto in F. Venditti, F. Columba e A.M. Sorrentino, *A risk dashboard for the Italian economy*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 425, 2018. – (2) Indicatori di rischio riferiti al settore bancario.

¹⁹ Banca d'Italia, [Bollettino economico](#), 1, 2026.

²⁰ Banca d'Italia, [Rapporto sulla stabilità finanziaria](#), 2, 2025.

Nella prima metà del 2025 si è registrato un lieve incremento del volume di *certificates* nei portafogli delle famiglie; si tratta di strumenti finanziari altamente complessi che possono esporre i detentori a rischi di perdite significative. Le famiglie possiedono circa i tre quarti del totale di questi strumenti in circolazione (77 miliardi di euro). In base a un'indagine campionaria condotta dalla Banca d'Italia, i *certificates* sono detenuti prevalentemente da nuclei caratterizzati da redditi elevati, una solida situazione economico-finanziaria e un alto livello di istruzione.

L'evoluzione del mercato delle criptoattività aumenta le vulnerabilità sistemiche a causa delle crescenti interconnessioni con il sistema finanziario e può comportare perdite rilevanti per i detentori²¹. I rischi possono acuirsi quando le criptoattività (o indici a queste legati) rappresentano il sottostante di strumenti finanziari già complessi, come i *certificates*. Sebbene i dati attualmente disponibili indichino una circolazione contenuta delle criptoattività tra gli investitori al dettaglio in Italia²², il possibile verificarsi di perdite per una parte di essi potrebbe alimentare episodi di sfiducia nel sistema finanziario. La quantificazione di tale rischio è resa complessa dalla scarsità di dati precisi sulla diffusione delle criptoattività tra gli investitori al dettaglio.

Le condizioni finanziarie delle imprese restano mediamente buone, sostenute da una redditività ancora elevata (seppure in calo rispetto al 2024) e da livelli di indebitamento moderati. Gli effetti delle tensioni commerciali sono stati finora limitati, ma il comparto rimane esposto all'incertezza sull'andamento della crescita economica e dei conflitti geopolitici. L'incremento del fabbisogno finanziario, legato alla riduzione dei margini operativi e all'ampliamento degli investimenti, si è riflesso sull'andamento del credito, tornato a crescere nel corso del 2025. L'espansione dei prestiti ha riguardato soprattutto le grandi imprese, in particolare quelle con bilanci più solidi. Secondo stime della Banca d'Italia, la quota di debito bancario detenuta dalle imprese più colpite dai dazi previsti dall'accordo commerciale tra Stati Uniti e Unione europea sarebbe contenuta.

4.1 I mercati

Nel 2025 le quotazioni sui mercati azionari internazionali sono salite, soprattutto negli Stati Uniti e con riferimento al settore tecnologico. Le valutazioni molto alte, accompagnate da una bassa volatilità, espongono il sistema al rischio di brusche diminuzioni dei corsi, soprattutto in un contesto di elevata incertezza geopolitica.

²¹ A livello globale, la capitalizzazione di mercato delle criptoattività ha raggiunto il massimo storico di 4.200 miliardi di dollari a ottobre 2025, per poi scendere a 3.000 al termine dell'anno e a 2.400 alla fine della prima settimana di febbraio 2026. Per maggiori informazioni, cfr. sul sito *CoinMarketCap* la sezione: *Crypto market overview*.

²² In Italia, alla metà del 2025, i prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale (*virtual asset service providers*, VASP) iscritti nella sezione speciale del registro tenuto dall'Organismo per la gestione degli elenchi degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi (OAM) gestivano criptoattività, compresi *stablecoins*, per un valore pari a 2 miliardi di euro, detenute nella quasi totalità da persone fisiche. Per maggiori dettagli, cfr. OAM, [Decimo flusso informativo trasmesso all'OAM dai prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale e di portafoglio digitale. 2° trimestre 2025](#), 2025.

Nel 2025 le condizioni dei mercati finanziari italiani sono state nel complesso distese. L'indicatore di stress finanziario per l'Italia, dopo il picco di aprile legato all'annuncio dei dazi statunitensi, è tornato su valori contenuti (fig. 2).

Il differenziale di rendimento (spread) tra i titoli di Stato decennali italiani e quelli tedeschi è temporaneamente salito in concomitanza con l'aumento della volatilità dei mercati internazionali generato dall'annuncio dell'inasprimento dei dazi statunitensi, ma nel complesso la trasmissione delle tensioni ai titoli sovrani italiani è stata limitata. Nel corso dell'anno il differenziale si è ridotto di oltre 50 punti base, collocandosi sotto i 60 punti alla fine di dicembre (fig. 3), un livello osservato in precedenza solo prima della crisi dei debiti sovrani dello scorso decennio.

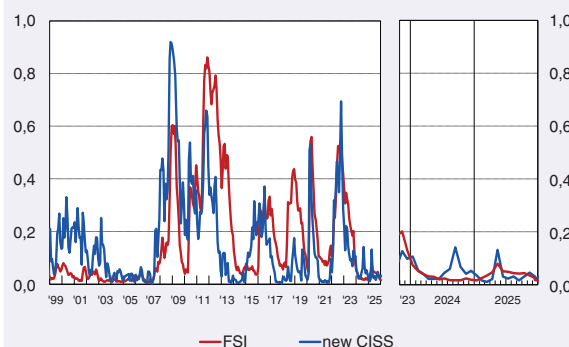
L'offerta di titoli di Stato sul mercato primario si è confermata elevata, con quantitativi in aumento nel comparto a medio e lungo termine. Le condizioni di liquidità sul mercato secondario sono rimaste distese, con volumi di negoziazione cospicui e una bassa volatilità infragiornaliera dei corsi.

La quota di titoli di Stato italiani detenuta da investitori esteri ha continuato a salire, restando tuttavia su valori inferiori a quelli registrati nei principali paesi dell'area dell'euro, mentre è diminuito il peso dei titoli posseduti dalle assicurazioni, dalla Banca d'Italia e dall'Eurosistema.

Il mercato azionario italiano ha avuto un andamento nell'insieme positivo, nonostante la temporanea brusca flessione dei corsi dello scorso aprile. Nel 2025 l'indice generale, trainato dal settore bancario, è cresciuto del 35 per cento (fig. 4.a), un aumento superiore a quello medio dell'area dell'euro. La volatilità delle quotazioni azionarie è stata generalmente contenuta,

Figura 2

Indicatori di stress finanziario per l'Italia (FSI) e per l'area dell'euro (new CISS) (1)
(medie mensili; numeri indice)

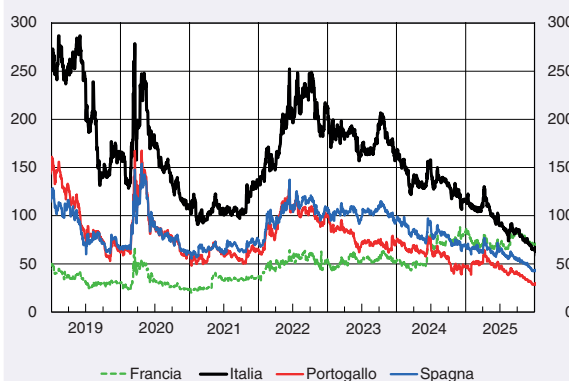


Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, BCE e LSEG.

(1) I valori sono compresi tra 0 (rischio minimo) e 1 (rischio massimo). Per maggiori informazioni sull'indicatore delle condizioni di stress finanziario (*financial stress index*, FSI), cfr. A. Miglietta e F. Venditti, *An indicator of macro-financial stress for Italy*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 497, 2019. Rispetto alla versione proposta in quest'ultimo lavoro l'indicatore impiegato nella figura include i segmenti del mercato obbligazionario societario, di quello dei pronti contro termine e del mercato dei titoli di Stato a breve termine, in precedenza non considerati. Per ulteriori dettagli sull'indicatore composito di stress sistemico (*new composite indicator of systemic stress*, new CISS), cfr. S. Chavleishvili e M. Kremer, *Measuring systemic financial stress and its risks for growth*, European Central Bank, Working Paper Series, 2842, 2023. Per l'FSI, medie mensili di dati settimanali; per il new CISS, medie mensili di dati giornalieri.

Figura 3

Spread sui titoli di stato decennali (1)
(dati giornalieri; punti base)

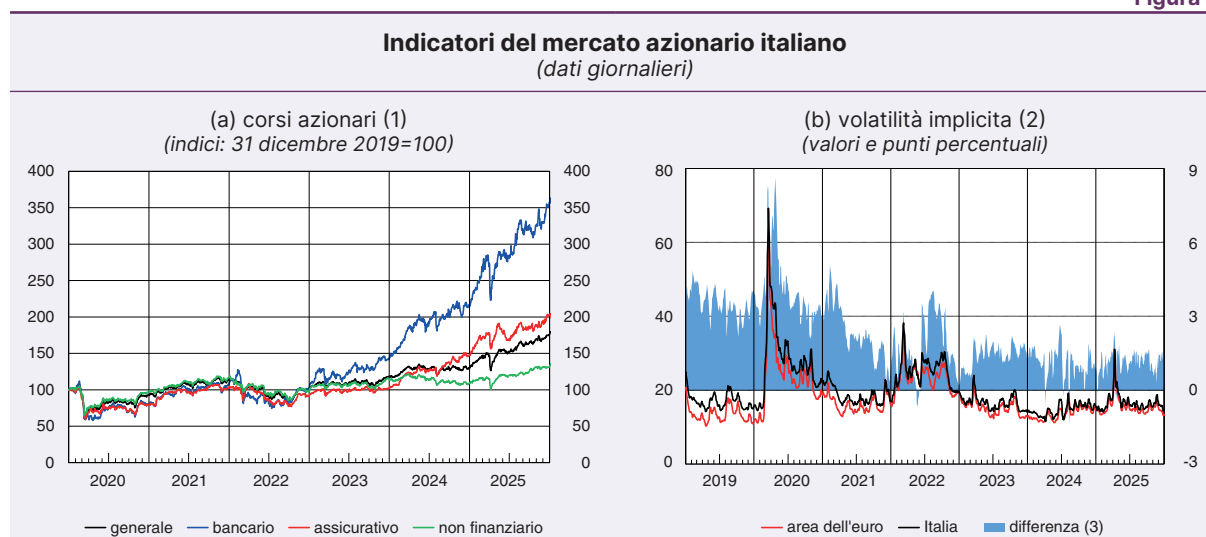


Fonte: LSEG.

(1) Differenziali di rendimento fra i titoli di Stato benchmark con scadenza decennale emessi dai paesi indicati in legenda e il corrispondente titolo tedesco.

in linea con quella dell'area, ad eccezione dei picchi dovuti alle tensioni commerciali di aprile (fig. 4.b).

Figura 4



Fonte: LSEG e Bloomberg.

(1) Indice generale e indici settoriali Datastream. – (2) Volatilità implicita nei prezzi delle opzioni con scadenza a 2 mesi sugli indici FTSE MIB per l'Italia ed Euro STOXX 50 per l'area dell'euro. Medie mobili a 5 giorni. – (3) Differenza tra la volatilità implicita dell'Italia e quella dell'area dell'euro. Scala di destra.

Il differenziale di rendimento tra le obbligazioni societarie italiane e i tassi privi di rischio (asset swap spread) ha registrato un rialzo nei primi mesi dell'anno fino a raggiungere il picco in seguito agli annunci sui dazi statunitensi di aprile; è poi rientrato gradualmente, collocandosi, alla fine del 2025, su livelli inferiori a quelli di dodici mesi prima sia nel segmento dei titoli con alto merito di credito (*investment grade*), sia in quello degli strumenti più rischiosi (*high yield*).

I titoli di debito emessi dalle società finanziarie italiane restano detenuti principalmente da altri intermediari finanziari nazionali (con una quota poco al di sotto del 50 per cento) e da investitori esteri (36 per cento). Le obbligazioni emesse dal settore privato non finanziario sono possedute in prevalenza da residenti in altri paesi (più di tre quarti)²³.

4.2 Le banche

Il settore bancario italiano si conferma solido, con alti livelli di patrimonializzazione e redditività. La qualità del credito si mantiene stabile ed elevata, sebbene sussistano rischi di deterioramento in un contesto di crescita economica contenuta e di rilevante incertezza nelle relazioni tra le principali aree economiche mondiali. Gli indicatori di mercato continuano a essere particolarmente favorevoli: il rapporto tra il prezzo di mercato delle azioni delle banche quotate e il loro valore di bilancio (*price-to-book ratio*) è ampiamente superiore

²³ Per maggiori informazioni, cfr. il database Special Data Dissemination Standard Plus dell'FMI.

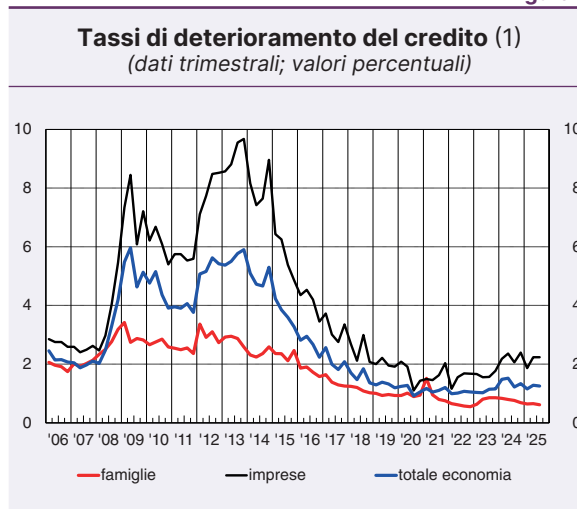
all'unità ed è in generale maggiore di quello dei principali intermediari dell'area dell'euro.

In un contesto macroeconomico incerto, la qualità degli attivi è rimasta elevata nei primi nove mesi del 2025: il tasso di deterioramento nel terzo trimestre era pari all'1,3 per cento (fig. 5). Nel primo semestre la redditività ha registrato un lieve miglioramento rispetto allo stesso periodo del 2024: il rendimento del capitale e delle riserve (*return on equity*, ROE), al netto delle componenti straordinarie, è salito dal 14,3 al 14,8 per cento (fig. 6). I ricavi dell'attività caratteristica si sono tuttavia ridotti, poiché l'incremento delle commissioni non ha compensato la flessione del margine di interesse. Il margine di intermediazione si è ampliato grazie soprattutto ai risultati della negoziazione, ai dividendi e a componenti non ricorrenti.

A settembre del 2025 la raccolta bancaria è tornata a crescere moderatamente su base annua, sostenuta soprattutto dall'aumento dei depositi e, in misura minore, dalle emissioni obbligazionarie. Il costo marginale della raccolta è diminuito nel corso dell'anno, in linea con la riduzione dei tassi ufficiali. Il ricorso alle operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema è sceso. Tutti gli intermediari hanno livelli di liquidità superiori ai minimi regolamentari e una larga maggioranza di essi è dotata di ampi margini con riferimento sia all'indice medio di copertura della liquidità su un orizzonte temporale di un mese (*liquidity coverage ratio*, LCR), sia al coefficiente netto di finanziamento stabile (*net stable funding ratio*, NSFR).

Il rapporto tra il capitale di migliore qualità e gli attivi ponderati per il rischio (*CET1 ratio*) del settore ha raggiunto lo scorso giugno il 16 per cento; il livello medio di patrimonializzazione delle banche significative italiane è sostanzialmente in linea con quello degli intermediari dei paesi partecipanti all'SSM.

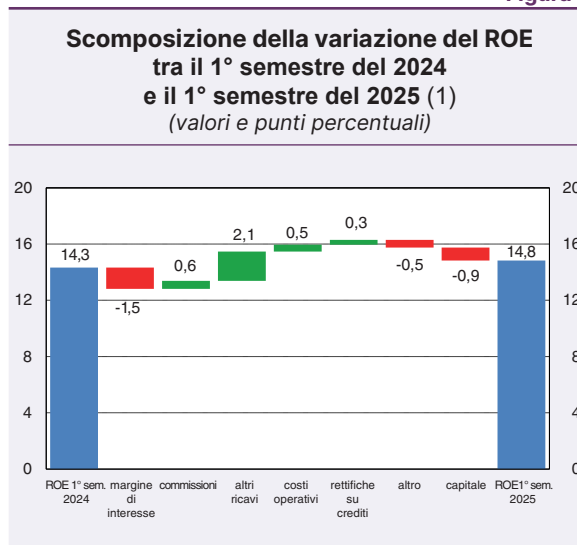
Figura 5



Fonte: Banca d'Italia, [Rapporto sulla stabilità finanziaria](#), 2, 2025 (Centrale dei rischi).

(1) Il tasso di deterioramento è calcolato come il flusso trimestrale di prestiti deteriorati rettificati sulle consistenze dei prestiti *in bonis* alla fine del trimestre precedente, in ragione annua. Dati depurati dalla componente stagionale, se presente.

Figura 6



Fonte: Banca d'Italia, [Rapporto sulla stabilità finanziaria](#), 2, 2025 (segnalazioni di vigilanza, consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi).

(1) Le variazioni sono riportate in rapporto al capitale proprio e alle riserve e contribuiscono positivamente (barre verdi) o negativamente (barre rosse) al ROE di partenza dei primi 6 mesi del 2024, determinando il valore finale del ROE del 1° semestre 2025.

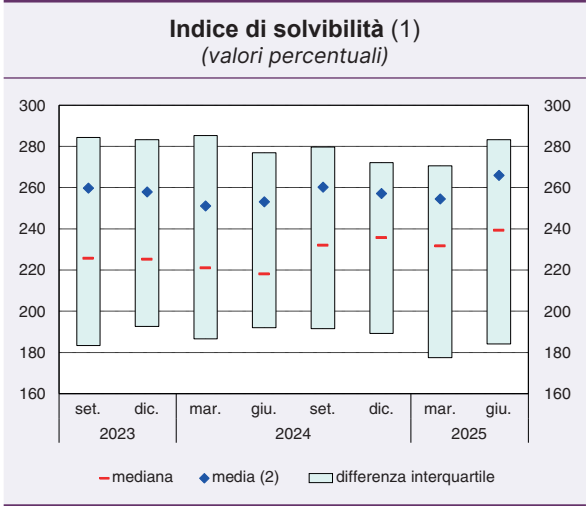
Secondo stime coerenti con lo scenario macroeconomico pubblicato dalla Banca d'Italia lo scorso ottobre, la redditività complessiva delle banche si ridurrebbe moderatamente nel 2026 e nel 2027; le rettifiche di valore su crediti tornerebbero ad aumentare lievemente.

4.3 Le assicurazioni

I rischi per la stabilità finanziaria derivanti dal settore assicurativo italiano rimangono stabili e moderati. Nei primi sei mesi del 2025 l'indice di solvibilità medio delle imprese di assicurazione italiane è salito al 266 per cento (fig. 7), confermandosi su un livello superiore a quello medio delle compagnie europee (247 per cento; cfr. il riquadro: *La rilevanza del mercato assicurativo italiano secondo le analisi dell'EIOPA sui rischi sistemici delle assicurazioni europee*).

L'aumento dei corsi dei titoli obbligazionari ha ridotto le minusvalenze nette non realizzate (pari a 5,4 miliardi di euro a giugno) e ha contribuito al miglioramento della redditività del settore nel primo semestre. Nella gestione vita il ROE è salito rispetto al 2024 arrivando al 9 per cento, grazie anche alla forte crescita della raccolta premi (11 per cento); anche nel ramo danni si è osservato un incremento della redditività (al 12 per cento).

Figura 7



Fonte: Ivass.
 (1) L'indice di solvibilità è calcolato come rapporto tra i fondi propri ammissibili a copertura del requisito patrimoniale e il requisito patrimoniale Solvency II. La normativa prevede che l'indice sia pari o superiore al 100 per cento. I dati provengono dalle segnalazioni trimestrali di vigilanza Solvency II (*Quantitative reporting template*). – (2) Media ponderata con pesi pari al requisito patrimoniale di solvibilità.

LA RILEVANZA DEL MERCATO ASSICURATIVO ITALIANO SECONDO LE ANALISI DELL'EIOPA SUI RISCHI SISTEMICI DELLE ASSICURAZIONI EUROPEE

L'EIOPA ha definito nel 2022 il *Systemic Risk Assessment Framework* (SRAF), in seguito all'adozione del quadro olistico per la valutazione e la mitigazione del rischio sistemico nel settore assicurativo globale (*Holistic Framework*)¹ da parte dell'Associazione internazionale delle autorità di vigilanza del settore assicurativo (International Association of Insurance Supervisors, IAIS).

¹ Il Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB) ha ribadito la propria decisione di avvalersi delle valutazioni previste dall'*Holistic Framework* della IAIS al posto dell'identificazione annuale degli assicuratori di rilevanza sistemica globale (G-SII), in quanto, rispetto a quest'ultima, il primo costituisce una base più efficace per la valutazione e la mitigazione del rischio sistemico nel settore assicurativo. Per maggiori dettagli, cfr. FSB, *The FSB reaffirms its decision to use IAIS Holistic Framework assessments instead of an annual identification of global systemically important insurers*, 25 novembre 2025.

Lo SRAF ha lo scopo di sviluppare un approccio comune europeo per l'attuazione dell'*Holistic Framework* e un quadro che permetta all'EIOPA e alle autorità nazionali di valutare il rischio sistemico attuale e potenziale nel settore assicurativo, a livello sia europeo sia nazionale, integrando gli standard internazionali con le specificità europee. L'analisi, svolta annualmente sulla base di diversi indicatori², consente una valutazione comparativa e integrata del rischio sistemico tra giurisdizioni, nonché l'individuazione di eventuali vulnerabilità dei mercati nazionali che potrebbero avere implicazioni a livello europeo. Le evidenze che ne derivano rappresentano un contributo strategico per la salvaguardia della stabilità finanziaria del settore assicurativo.

In base ai risultati dell'analisi conclusa a settembre del 2025, che ha utilizzato dati della fine dell'anno precedente, il settore assicurativo italiano si conferma rilevante a livello europeo dal punto di vista sistemico. Rappresenta infatti il terzo mercato più grande dopo quelli francese e tedesco, con l'11 per cento degli attivi totali del mercato assicurativo europeo e il 10 per cento della raccolta premi complessiva. La crescente diversificazione dei rischi assunti dalle assicurazioni italiane riduce le vulnerabilità del sistema.

La patrimonializzazione del comparto assicurativo italiano rimane tra le più elevate in Europa. Inoltre, il buon allineamento in termini di durata finanziaria tra le strategie di investimento delle compagnie e le obbligazioni assunte nei confronti degli assicurati limitano gli effetti delle variazioni dei tassi di interesse sui bilanci Solvency II.

Il rischio di interconnessione del settore assicurativo italiano si mantiene su un livello medio-basso. Resta significativa, anche se in costante diminuzione, l'esposizione verso i titoli pubblici, mentre gli investimenti delle compagnie italiane in strumenti emessi da banche sono più contenuti della media europea.

In Italia l'aumento della raccolta premi – superiore a quello registrato a livello europeo – e la contrazione dei riscatti hanno contribuito a rafforzare la disponibilità di liquidità delle assicurazioni, favorendo la stabilità del sistema e l'equilibrio tra le entrate e le uscite di cassa. La solidità del comparto italiano è ulteriormente confermata dalla maggiore facilità di trasformare gli attivi in liquidità: a dicembre del 2024 il grado di liquidabilità degli attivi (*liquid asset ratio*)³ delle compagnie italiane presentava un valore mediano nettamente superiore al livello europeo.

² Lo strumento si basa su 73 indicatori raggruppati secondo 10 categorie di rischio. A ciascun indicatore è associato un livello di rischio utile per individuare potenziali aree da approfondire, anche alla luce dei relativi andamenti temporali. Sono inoltre calcolati 24 indicatori ausiliari per una migliore interpretazione dei risultati degli indicatori chiave. Per ulteriori informazioni, cfr. EIOPA, [Financial stability report](#), dicembre 2024.

³ L'indicatore è dato dal rapporto tra gli attivi liquidi e il totale delle attività. Gli attivi liquidi sono determinati applicando i coefficienti di scarto alle diverse tipologie di attivo, secondo la metodologia definita a livello europeo dall'EIOPA per il monitoraggio sui rischi di liquidità del settore assicurativo.

Si è ampliata la diversificazione nei rischi sottoscritti dagli assicurati nel comparto danni, con una flessione dell'incidenza della RC auto (al 30 per cento) e un rialzo dei premi per le assicurazioni per spese mediche e per incendio e altri danni ai beni. L'entrata in vigore dell'obbligo per le

imprese italiane di assicurarsi contro le catastrofi naturali sosterrà ulteriormente la crescita della raccolta per quest'ultimo ramo²⁴.

È proseguita la riduzione del rischio di liquidità, per effetto della crescita della raccolta e della flessione delle estinzioni anticipate: a settembre il rapporto tra riscatti e premi nel comparto vita risultava pari al 70 per cento, un valore ancora superiore a quelli storici ma in sensibile calo rispetto a un anno prima.

Il portafoglio degli investimenti per i quali le compagnie sopportano il rischio continua a essere composto prevalentemente da titoli del settore pubblico (44 per cento, di cui oltre due terzi costituiti da titoli di Stato italiani) – seppure in costante diminuzione nell'ultimo quinquennio – e da obbligazioni private (22 per cento), per lo più appartenenti al segmento *investment grade*.

L'esposizione ai rischi legati ai cambiamenti climatici si colloca su un livello medio-basso, grazie anche all'incremento della quota sul totale del portafoglio obbligazionario privato dei titoli destinati a finanziare attività con impatto positivo sull'ambiente (11 per cento a giugno, dal 9 del primo semestre del 2024).

4.4 L'industria del risparmio gestito

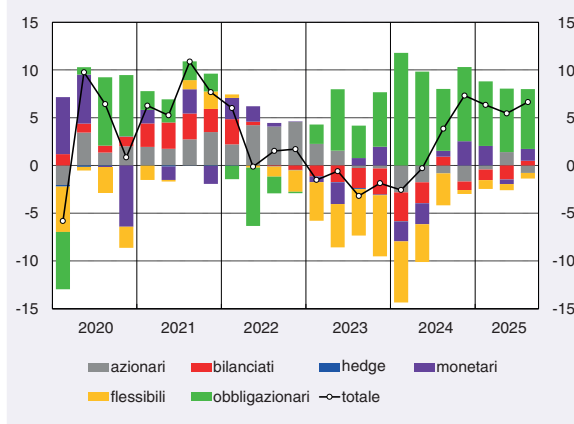
I rischi nel settore del risparmio gestito rimangono contenuti. Nel terzo trimestre del 2025 il patrimonio dei fondi comuni aperti gestiti da società e gruppi italiani ammontava a 680 miliardi di euro, circa la metà del totale dei fondi distribuiti in Italia.

Dopo il calo nei primi due trimestri, la raccolta netta dei fondi aperti italiani è tornata ad aumentare (fig. 8). Gli afflussi si sono concentrati sui fondi obbligazionari, nonostante quelli specializzati nell'acquisto di titoli governativi statunitensi abbiano registrato deflussi netti in seguito alle tensioni legate all'inasprimento delle politiche commerciali e alle preoccupazioni sul bilancio pubblico negli Stati Uniti.

L'indebitamento dei fondi di diritto italiano verso banche e altri intermediari è rimasto contenuto,

Figura 8

Fondi comuni aperti italiani: raccolta netta (1)
(dati trimestrali; miliardi di euro)



Fonte: Assogestioni.

(1) Dati riferiti ai fondi, sia di diritto italiano sia di diritto estero, gestiti da società di gestione del risparmio italiane o appartenenti a gruppi italiani.

²⁴ La legge di bilancio per il 2024 (L. 213/2023) ha introdotto l'obbligo per le imprese italiane non agricole di stipulare una copertura assicurativa contro i danni alle immobilizzazioni materiali direttamente determinati da eventi calamitosi e catastrofali (sismi, alluvioni, frane, inondazioni ed esondazioni). Il termine per la sottoscrizione della copertura assicurativa obbligatoria da parte delle grandi e medie imprese è stato fissato al 31 marzo e al 1° ottobre 2025, rispettivamente. Per le piccole e per le micro imprese il termine era il 1° gennaio 2026; tale termine è stato prorogato al 31 marzo 2026 per le imprese della pesca e dell'acquacoltura e per gli esercizi di somministrazione di alimenti e bevande, nonché per le imprese turistico-ricettive (DL 200/2025). La quasi totalità della raccolta premi per i rischi da catastrofi naturali si concentra nel ramo "Incendio e altri danni ai beni" e in quello "Altre assicurazioni auto". Per maggiori dettagli, cfr. Banca d'Italia, [Rapporto sulla stabilità finanziaria](#), 1, 2025.

così come l'esposizione in derivati. Il rischio di liquidità è basso per la generalità dei fondi aperti italiani obbligazionari e misti. Appena il 2 per cento del patrimonio dei comparti non azionari è rappresentato da fondi considerati vulnerabili in quanto particolarmente esposti all'eventualità di richieste di rimborso eccezionalmente elevate²⁵.

Nel primo semestre del 2025 il patrimonio dei fondi di investimento alternativi (FIA) mobiliari è aumentato a 57 miliardi di euro (11 per cento del totale dei fondi italiani); la loro leva finanziaria è bassa e il rischio di liquidità limitato.

Il patrimonio dei fondi immobiliari è lievemente salito nel primo semestre dell'anno. I nuovi investimenti nel comparto hanno riguardato soprattutto il settore immobiliare commerciale, le cui quotazioni sono rimaste stabili. I rischi derivanti dalla loro attività rimangono bassi, anche per effetto della normativa vigente in Italia che ne prevede la costituzione solo in forma chiusa.

4.5 I fondi pensione

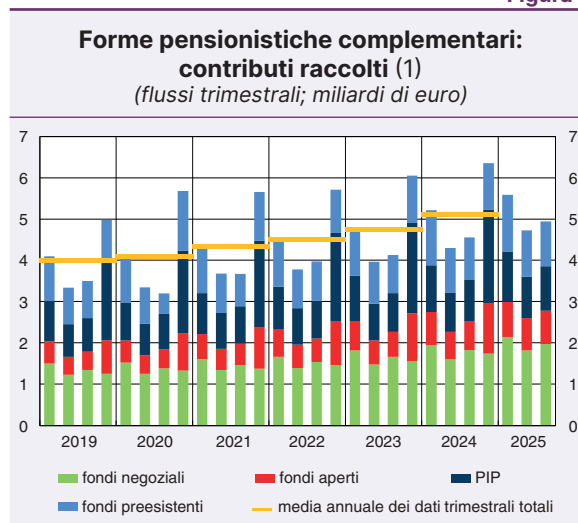
I rischi per la stabilità finanziaria derivanti dall'attività dei fondi pensione restano bassi. A ciò contribuiscono la struttura a contribuzione definita, che elimina gli eventuali squilibri tra attività e passività, e la composizione dei portafogli, che in larga misura rispecchiano benchmark di riferimento ampiamente diversificati tra aree geografiche e settori di attività economica.

Nei primi nove mesi del 2025 i contributi sono cresciuti del 10 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2024, con incrementi più elevati della media per i fondi negoziali e i fondi aperti, e più contenuti per i piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (PIP). Su un più ampio orizzonte temporale, i flussi contributivi si mantengono regolari – al netto di fattori stagionali in gran parte prevedibili – e tendenzialmente crescenti (fig. 9).

Nei primi tre trimestri del 2025 l'andamento favorevole dei mercati finanziari, in particolare di quelli azionari, si è riflesso sui rendimenti, che sono stati positivi per tutte le forme e per ogni tipologia di comparto. I risultati si confermano positivi anche su orizzonti temporali lunghi, più consoni alla natura di lungo periodo del risparmio previdenziale.

Nel complesso, le risorse accumulate dal settore della previdenza complementare alla fine del terzo trimestre del 2025 ammontavano a 256 miliardi di euro, in crescita di oltre il 5 per cento

Figura 9



Fonte: Covip.

²⁵ Per maggiori dettagli, cfr. Banca d'Italia, [Rapporto sulla stabilità finanziaria](#), 2, 2025.

dall'inizio dell'anno. L'incremento è riconducibile in uguale misura ai flussi contributivi al netto delle uscite e agli apprezzamenti dei corsi dei titoli in portafoglio.

La regolarità dei versamenti, i limiti stringenti ai prelievi anticipati dei montanti accumulati e la prevalenza di investimenti in strumenti finanziari prontamente smobilizzabili rendono contenuta l'esposizione del settore ai rischi di liquidità. Un campione di fondi pensione italiani ha partecipato nel 2025 all'esercizio di stress test condotto dall'EIOPA sul rischio di liquidità dei fondi europei, connesso in particolare con le operazioni in strumenti derivati²⁶. I risultati hanno confermato le buone condizioni dei bilanci dei fondi italiani, che hanno dimostrato di avere risorse sufficienti a coprire le esigenze di liquidità implicite negli scenari di stress previsti dall'EIOPA.

²⁶ Per ulteriori informazioni, cfr. EIOPA, [2025 IORP Stress Test. Report](#), dicembre 2025.