Allianz

Allianz Trade

Global Insolvency Outlook:
L'onda del Medio Oriente si abbatte sull'economia globale

22 Aprile 2026

Allianz Research

Contenuti

Pagine 3-5
In sintesi

Pagine 6-9
Un aumento globale sostenuto nel 2025

Pagine 10-13
Le ricadute del Medio Oriente rinviano al 2027 il plateau delle insolvenze globali

Pagine 14-16
Cosa potrebbe andare storto?
Principali rischi al ribasso per le prospettive sulle insolvenze

Pagine 17-25
Prospettive regionali

Pagina 26
Appendice Statistica

In sintesi

Ana Boata
Head of Economic Research
ana.boata@allianz-trade.com

Maxime Lemerle
Lead Analyst for Insolvency Research
maxime.lemerle@allianz-trade.com

Pierre Lebard
Public Affairs Manager
pierre.lebard@allianz-trade.com

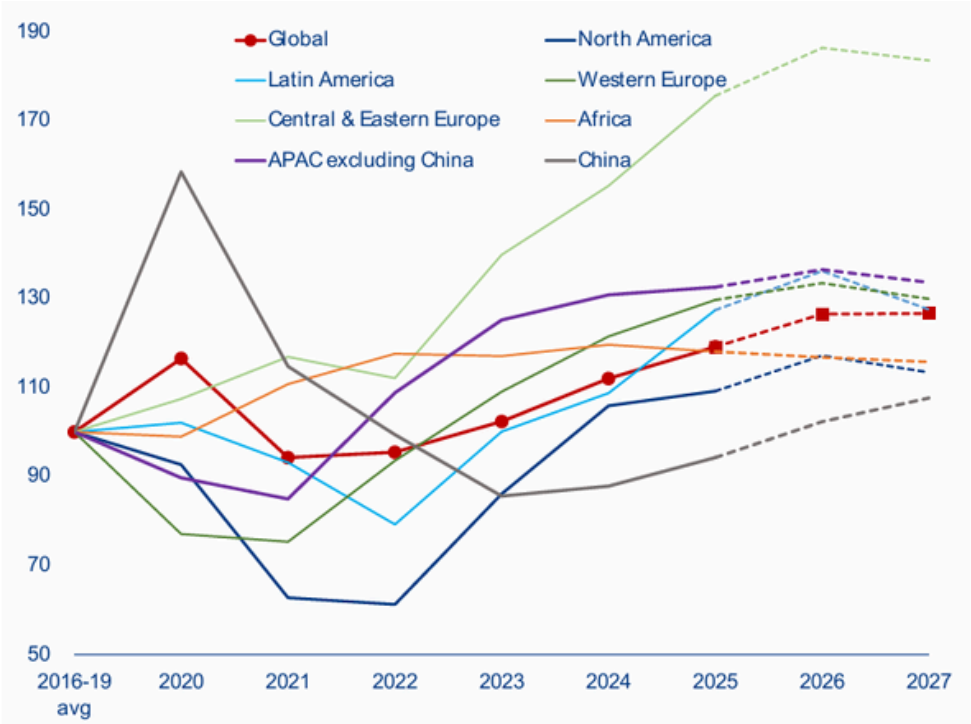
Medio Oriente: cinque anni di insolvenze globali in crescita.
Gli effetti a catena della minore crescita e della maggiore inflazione derivanti dal Medio Oriente rappresenteranno un terzo di questo aumento. Le implicazioni immediate per i mercati energetici, i costi di spedizione e le catene di approvvigionamento, nonché gli effetti di secondo round attraverso l'inflazione, le condizioni finanziarie e il colpo alla fiducia, hanno spinto al rialzo le nostre previsioni al +6% nel 2026 per il nostro Indice Globale delle Insolvenze (+2 punti percentuali rispetto alle aspettative precedenti al conflitto), con il plateau atteso posticipato al 2027. Ciò avviene dopo un aumento del +6% nel 2025 (+10% in Germania, +4% in Francia, +7% negli Stati Uniti, +7% in Cina, +3% in Giappone) e dipende da una progressiva normalizzazione del traffico attraverso lo Stretto di Hormuz entro giugno. A livello globale, il costo diretto del Medio Oriente rappresenta +7.000 casi aggiuntivi per il 2026 e +7.900 per il 2027, di cui rispettivamente +700 e +200 casi per gli Stati Uniti, e +3.750 e +3.600 rispettivamente per l'Europa occidentale, mentre erano già previsti in aumento di +1.400 casi nel 2026 e in calo di -11.000 nel 2027. L'Asia rimarrà il principale contributore, con le insolvenze cinesi previste in aumento del +9% nel 2026 e del +5% nel 2027 a causa delle persistenti sfide strutturali. Il Nord America registrerà tendenze contrastanti, con gli Stati Uniti che prolungheranno il rimbalzo (+9% nel 2026) mentre il Canada continuerà il suo calo (-4%). L'Europa occidentale dovrebbe registrare un aumento prolungato nel 2026 (+3%, +4 punti percentuali rispetto alle aspettative pre-belliche), seguito da un moderato calo (-3%) nel 2027, con la maggior parte dei paesi (10 su 17) all'interno dell'intervallo -4%/+4%, indicando così un numero quasi stabile di insolvenze. È il caso della Germania (+2%, a 24.650), della Francia (+2%, a 69.900), del Belgio (+1%, a 11.750) e del Regno Unito (-1%, a 26.550). Questo prolungato rischio di mancato pagamento (insolvenze degli acquirenti) e di interruzioni della catena di approvvigionamento (insolvenze dei fornitori) richiede un monitoraggio attento degli acquirenti e dei fornitori critici.

2,2 milioni di posti di lavoro a rischio nel 2026: l'onda lunga delle insolvenze colpisce l'occupazione globale
A livello globale, i principali settori a rischio sono costruzioni, commercio al dettaglio e servizi. Nel 2026, l'Europa (1,3 milioni) guiderebbe questo conteggio globale, in particolare l'Europa occidentale (~960.000), davanti al Nord America (~460.000), entrambi registrando un massimo storico degli ultimi 12 anni, seguiti dall'Europa centrale e orientale (~325.000) e dall'Asia (~346.000). Ciò equivale al 6% del numero di disoccupati negli Stati Uniti e in Europa, ma con differenze significative tra i paesi (1% in Spagna, 4% in Italia, 7% in Germania, 9% nel Regno Unito e 11% in Francia).

[1] L'Indice Globale (o Regionale) delle Insolvenze di Allianz Trade è la somma ponderata degli indici nazionali, con ciascun paese ponderato in base alla quota del proprio PIL all'interno dei paesi inclusi nel campione, utilizzando una base di 100 nell'anno 2015 (44 paesi che rappresentano l'84,5% del PIL globale nel 2025). Gli indici nazionali si basano sul nostro monitoraggio dei numeri assoluti e non destagionalizzati delle insolvenze.

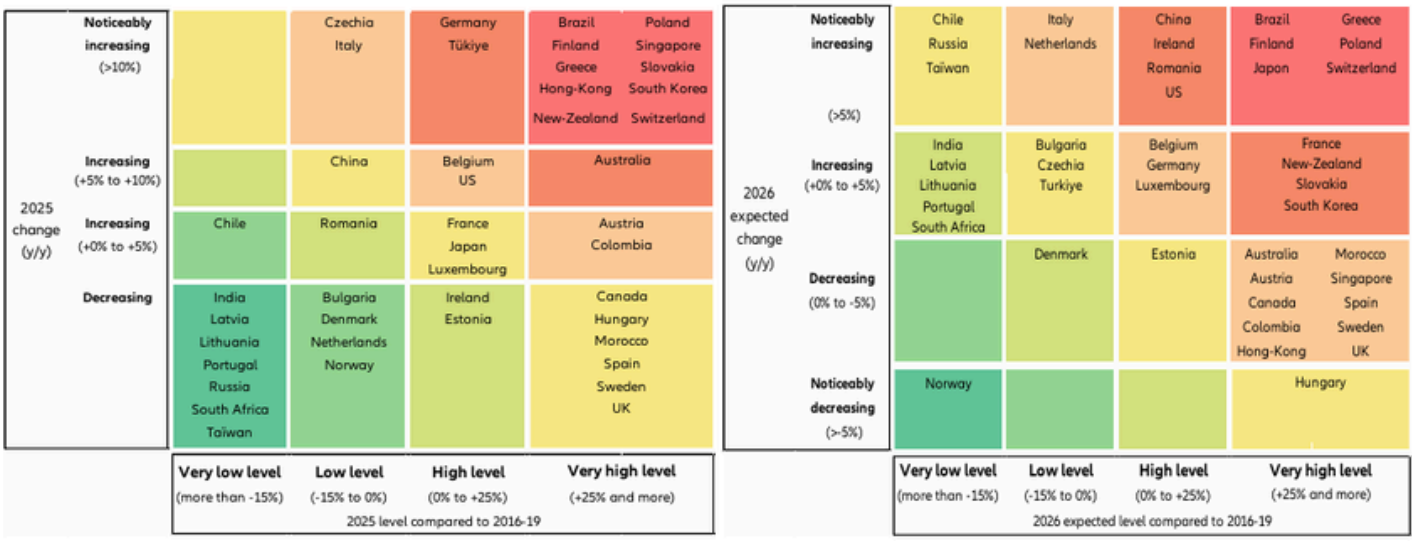
I rischi geopolitici ed economici minacciano di aggravare le insolvenze globali.
In primo luogo, più a lungo dura il conflitto, maggiore sarà l'impatto sulle prospettive di insolvenza, dato il ruolo centrale della regione nell'approvvigionamento di input essenziali come GNL, fertilizzanti, alluminio, elio e zolfo. Questa interruzione sta aumentando i costi lungo le catene del valore globali, dall'agroalimentare alla manifattura, dalla sanità alla tecnologia, aggravando le pressioni sui settori ad alta intensità energetica come i trasporti (marittimo, aereo, su strada), la chimica e i metalli. La combinazione di domanda più debole, aumento dei costi degli input e condizioni finanziarie più restrittive sta mettendo sotto pressione le aziende con scarso potere di determinazione dei prezzi, margini ridotti, elevati livelli di debito o requisiti strutturalmente più elevati di capitale circolante (ad es. macchinari, attrezzature di trasporto, elettronica, farmaceutica e costruzioni). I paesi e i settori sono esposti in modo disomogeneo agli impatti diretti e indiretti del conflitto in Medio Oriente. L'Asia è la più vulnerabile allo shock del prezzo e dell'approvvigionamento petrolifero, ma anche la maggior parte delle economie dei mercati sviluppati dipende fortemente dalle importazioni di petrolio e gas. Oltre ai trasporti, i settori ad alta intensità energetica come i metalli di base e la chimica sono immediatamente più vulnerabili, in particolare in Europa, dove il rischio di mancato pagamento era già aumentato notevolmente prima della guerra in Iran. È probabile che gli effetti di secondo round si manifestino in particolare nei settori dei consumi in Europa e nei settori ciclici sia negli Stati Uniti che nell'APAC. Concentrandosi sull'Europa, il settore immobiliare e quello tecnologico potrebbero subire maggiormente una compressione dei margini sulla base dell'episodio del 2022-2023. Un conflitto prolungato potrebbe spingere le insolvenze globali verso un +10% nel 2026 e un +3% nel 2027, ovvero circa +3 punti percentuali rispetto all'attuale scenario di riferimento. Nel complesso, ciò significherebbe +4.100 casi aggiuntivi negli Stati Uniti e +10.500 in Europa occidentale nel 2026-2027.
Il boom dell'IA è un altro rischio da monitorare. Un crollo dell'attuale boom economico trainato dall'IA potrebbe rispecchiare lo scoppio della bolla delle dot-com, portando a +15.600 insolvenze aggiuntive negli Stati Uniti e in Europa occidentale nel 2026-2027, aumentando il conteggio di riferimento rispettivamente di +6.100 e +9.500 casi. Le preoccupazioni fiscali, come gli shock di fiducia legati agli elevati livelli di debito, potrebbero ulteriormente aggravare i rischi di insolvenza, in particolare nella Zona Euro, aumentando le insolvenze aziendali di +22.500 imprese in Europa occidentale nel 2026 e nel 2027.

Figura 1: Indici globali e regionali delle insolvenze, livello annuale, base 100: media 2016-2019



Fonte: Allianz Research

Figura 2: Mappa di calore delle insolvenze 2025 (sinistra) e 2026 (destra)



Fonte: Allianz Research

Un aumento globale sostenuto nel 2025

Come previsto[2], le insolvenze aziendali hanno chiuso il 2025 con un ulteriore aumento a livello globale (+6%) per il quarto anno consecutivo, con una tendenza al rialzo nella maggior parte dei paesi.

Il numero di insolvenze aziendali è rimbalzato in tre paesi su cinque nel 2025, con la metà di essi che ha ancora registrato un aumento a doppia cifra per l'intero anno. È interessante notare che la tendenza al rialzo è rimasta costante per tutto l'anno, con pochi segnali di allentamento nella prima metà e maggiori segnali di accelerazione nella seconda metà. Nel complesso, il nostro Indice Globale delle Insolvenze è aumentato del +6% su base annua per l'intero anno 2025, rispetto al +9% del 2024[3], chiudendo l'anno al 19% al di sopra della sua media pre-pandemia (ma al 6% al di sotto del livello registrato durante la Grande Crisi Finanziaria). Questo risultato corrisponde pienamente alle nostre previsioni precedenti, con più casi del previsto in alcuni paesi, in particolare Svizzera, Grecia, Turchia, Singapore e Brasile, che sono stati grossomodo compensati da meno casi del previsto, in particolare per Italia, Irlanda, Norvegia e Marocco.

Tutte le regioni hanno registrato aumenti significativi ad eccezione dell'Africa.

L'Asia (+5% su base annua) è diventata il principale contributore al rimbalzo globale grazie alla prolungata tendenza al rialzo in Cina (+7%) e Giappone (+3%), e agli aumenti a doppia cifra nella maggior parte degli altri paesi, mentre la regione rappresenta quasi il 39% del nostro indicatore principale. Parallelamente, l'America Latina (+17%) e il Nord America (+3%) hanno entrambi sostenuto il rimbalzo globale, con gli Stati Uniti che prolungano il rimbalzo iniziato nel 2023 (+7%). L'Europa occidentale è rimasta un contributore chiave alla crescita globale nonostante un rimbalzo più moderato (+7% su base annua), con il ritmo inferiore derivante principalmente dalla stabilizzazione nel Regno Unito e da una chiara decelerazione nella Zona Euro (+7%), in particolare in Germania (+10%) e Francia (+4%), con alcuni paesi che hanno registrato un'inversione della tendenza al ribasso (ad es. Spagna, Paesi Bassi, Irlanda, Portogallo).

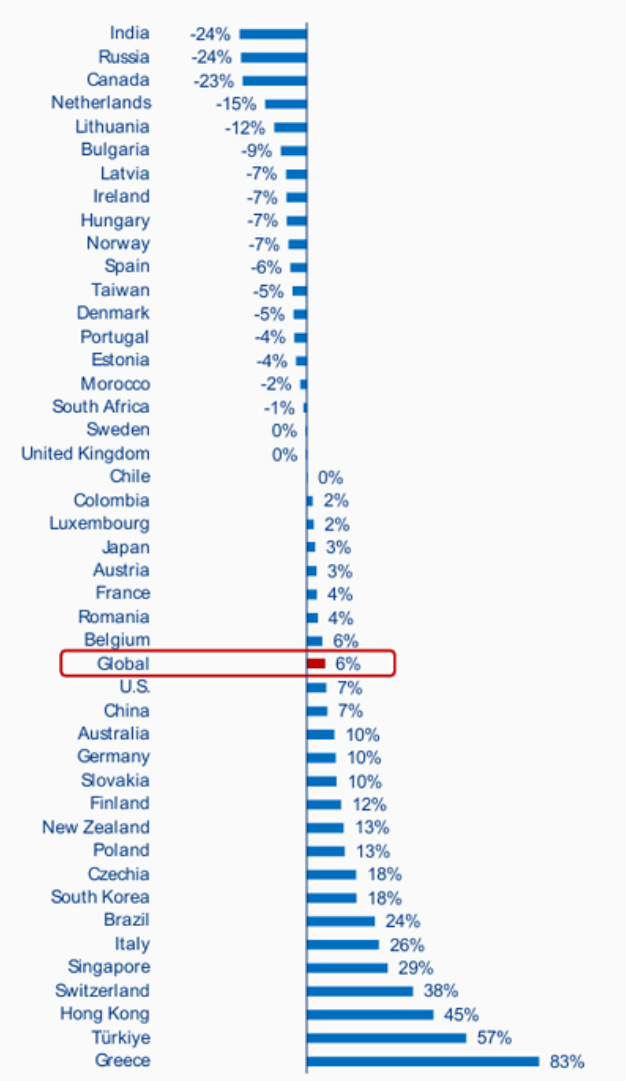
Nel complesso, tre paesi su cinque, che insieme rappresentano il 67% del PIL globale, hanno registrato un aumento delle insolvenze aziendali nel 2025 (+17% su base annua in media, dopo il +20% nel 2023), con la metà di essi che ha ancora registrato un aumento superiore al +10%.

Gli aumenti più consistenti si sono verificati in Grecia, Turchia, Hong Kong, Svizzera e Singapore in termini relativi (+83%, +57%, +45%, +38% e +29% su base annua, rispettivamente), e in Svizzera, Italia, Francia, Germania e Stati Uniti in termini assoluti (+3.219 casi, +2.481, +2.382, +2.252 e +1.601, rispettivamente). Contemporaneamente, tuttavia, il numero di paesi che registrano insolvenze stabili o in diminuzione è raddoppiato rispetto al 2024, raggiungendo due paesi su cinque (19 paesi, rispetto ai 9 del 2024), con un mix di mercati avanzati (nove, rispetto ai due del 2024) e paesi emergenti (dieci, rispetto ai sette del 2024). Questi paesi rappresentano una quota più elevata del PIL globale (17%, rispetto al 9% del 2024) e del nostro Indice Globale delle Insolvenze (20%), contribuendo in modo significativo a moderare l'aumento annuale del nostro indicatore principale. Per questo gruppo di paesi, la diminuzione annuale delle insolvenze aziendali ha raggiunto una media del -9%, rispetto al -16% del 2024. Casi notevoli con diminuzioni a doppia cifra si riscontrano in tutte le regioni: Europa (Paesi Bassi, Lituania e Russia), Americhe (Canada) e Asia (India).

[2] Leggi il nostro precedente report sulle insolvenze Global Insolvency Outlook 2026-27: Don't look down! e la nostra visione più recente sulle insolvenze A new decade high for major insolvencies driven by services, retail and construction | Allianz

[3] Rivisto al ribasso di -1 punto percentuale rispetto al nostro calcolo precedente (+10%) a seguito di modifiche ai dati storici del Brasile dovute a una riformulazione dell'indicatore di recupero giudiziale e fallimento fornito da SerasaExperian

Figura 3: Insolvenze aziendali 2025, variazioni annuali in %



Fonte: Allianz Research

In alcuni paesi, le tendenze settoriali hanno divergito dalle tendenze nazionali.

Sebbene la situazione a livello nazionale stabilisca spesso la tendenza per la maggior parte dei settori, con differenze in termini di intensità e tempistiche, ciò si è rivelato meno evidente nel 2025 rispetto agli anni precedenti, in particolare durante la fase di recupero post-Covid. In Asia, il Giappone ha visto sette settori su dieci contribuire all'aumento nazionale, con il commercio all'ingrosso (-67 casi da inizio anno, a 1.147), i trasporti (-67, a 390) e la finanza (-6, a 19) come eccezioni. Nelle Americhe, il Canada ha visto 20 settori su 22 registrare una diminuzione notevole delle insolvenze, nella maggior parte dei casi superiore al -20% su base annua, con agricoltura e estrazione mineraria/cave come uniche eccezioni in positivo. Contemporaneamente, negli Stati Uniti, il Monitor dei Fallimenti Aziendali di UBS ha rilevato che più della metà dei settori ha registrato un aumento delle insolvenze, con i maggiori incrementi nel settore immobiliare e nelle costruzioni – e ancora numerosi casi in particolare nel commercio al dettaglio, sanità, bancario/finanziario e alimentare/bevande. Tuttavia, l'aumento delle insolvenze delle grandi imprese si è basato su soli sei dei 16 settori monitorati tramite Bloomberg, in particolare servizi di alloggio e ristorazione, costruzioni e immobiliare, e solo quattro degli 11 settori monitorati tramite S&P, in particolare industriale e immobiliare.

A livello regionale, tutti i settori nei 28 paesi[5] che monitoriamo in Europa hanno registrato un aumento nell'intero anno 2025 rispetto al 2024 – e non vi erano segnali di inversione di tendenza nel quarto trimestre.

Tuttavia, ciò riflette ancora un rallentamento dello slancio nei settori europei, con il 57% (ovvero 128 dei 226 settori monitorati) che ha registrato un aumento per l'intero anno 2025, rispetto al 65% e al 69% rispettivamente nel 2024 e nel 2023 – e ancora il 53% nel quarto trimestre. Ciò nasconde anche disparità leggermente più ampie, con un primo gruppo di paesi con insolvenze in aumento in tutti i settori (Belgio, Repubblica Ceca, Germania, Grecia e Finlandia) o quasi tutti (Francia, Italia, Lussemburgo, Romania, Slovacchia), o prevalentemente in diminuzione (Paesi Bassi, Danimarca, Ungheria e Lituania), e un secondo gruppo di paesi con tendenze opposte nelle insolvenze tra i settori, in particolare Regno Unito, Spagna, Portogallo, Austria e Svezia. Nel complesso, manifattura, commercio, ospitalità e servizi B2C hanno registrato un aumento in almeno la metà dei paesi europei, mentre trasporti e stoccaggio hanno registrato aumenti in più di due terzi di essi. Il settore trasporti/stoccaggio si distingue per un forte recupero al di sopra dei livelli pre-pandemia (media 2016-2019) in diversi paesi (19), davanti a informazione/comunicazione (13) e costruzioni (12).

Figura 4: Numero di insolvenze nel 2025, variazione annuale in % e confronto con il livello medio 2016-2019*, paesi europei selezionati

	Industry	Construction	Trade	Transport & storage	Accommod. & food service activities	Information & communic.	Financ e, insurance, real estate, B2B activities	Education, human health & social work activities	ALL SECTORS
Belgium	2	6	1	15	2	14	12	4	6
Bulgaria	-28	-34	20	-13	-21	9	-42	17	12
Czechia	17	21	12	7	12	18	17	27	16
Denmark	-3	-7	-3	11	-13	-5	-4	-7	-5
Germany	26	10	15	9	27	7	7	2	12
Spain	1	2	-5	18	10	-13	-9	-3	-1
France	3	-3	0	7	9	4	4	13	3
Italy	3	24	-4	8	-4	15	16	26	8
Luxembourg	31	-17	15	21	7	-11	8	9	3
Netherlands	-18	-21	-13	-26	-8	5	-13	-18	-15
Austria	-4	-1	1	13	3	-16	18	-7	4
Portugal	-24	-7	2	41	-1	-16	6	-17	-6
Romania	5	6	10	33	6	-17	19	21	11
Finland	6	3	8	24	15	4	13	21	11
Sweden	3	-5	2	10	3	5	-1	-2	0
Norway	-10	-10	-12	8	-2	-1	13	24	-2
UK	1	-3	4	-12	-3	-2	3	5	0

(*) Dati non destagionalizzati; le celle colorate indicano un livello superiore rispetto alla media 2016-2019 Fonte: DeStatis, ONS, SCB, Eurostat, Allianz Research

[4] Bloomberg: Imprese con passività superiori a 50 milioni di USD al momento della dichiarazione di fallimento; S&P CapitalIQ: Imprese con debito pubblico in cui le attività o le passività al momento della dichiarazione di fallimento sono pari o superiori a 2 milioni di USD, o società private in cui le attività o le passività al momento della dichiarazione di fallimento sono pari o superiori a 10 milioni di USD. UBS: Dichiarazioni di fallimento negli Stati Uniti ai sensi dei capitoli 7, 11 e 15

[5] Basato su Eurostat (25 paesi) e sulle pubblicazioni nazionali per Regno Unito, Svezia e Danimarca

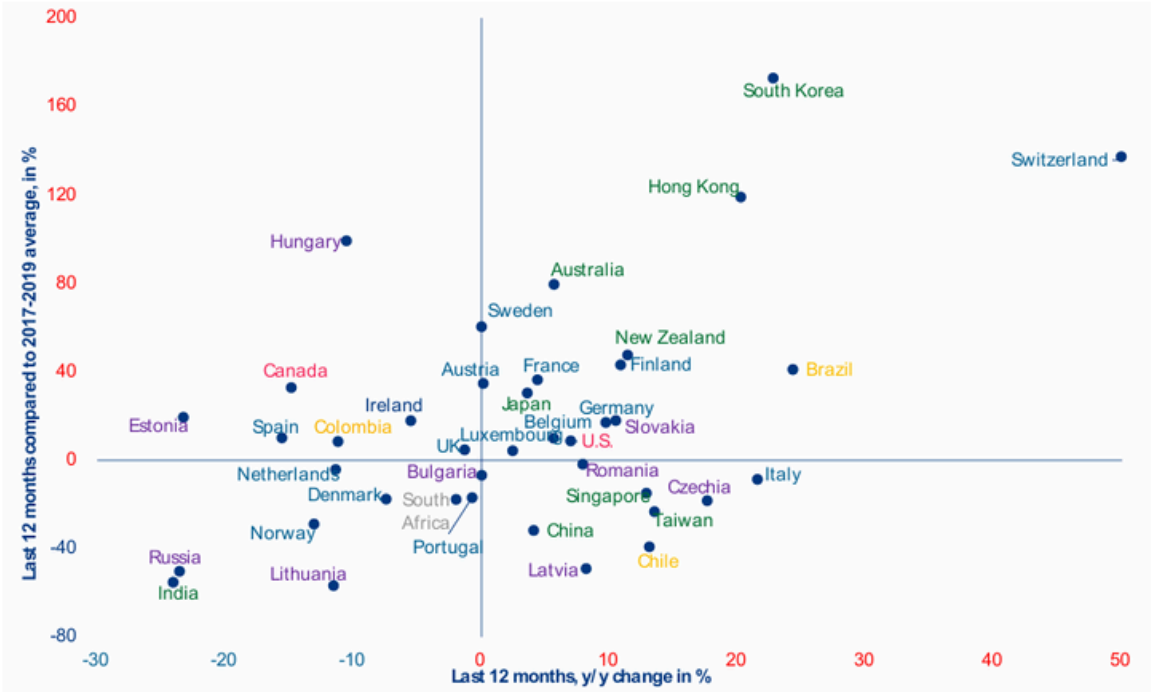
[6] See A new decade high for major insolvencies driven by services, retail and construction | Allianz

Entrambi i settori hanno registrato più diminuzioni che aumenti nel 2025, ma le costruzioni avevano precedentemente vissuto un massiccio rimbalzo dal 2020. I paesi dell'Europa occidentale hanno registrato il maggior numero di settori al di sopra dei livelli pre-pandemia di insolvenze aziendali, in particolare Germania, Francia, Regno Unito, Spagna, Svezia e Austria, con Italia, Portogallo e Paesi Bassi come eccezioni sul lato opposto dello spettro. Come indicato dalle nostre ricerche precedenti, servizi, costruzioni e commercio al dettaglio hanno guidato il conteggio globale delle insolvenze di grandi imprese nel 2025 (44% del totale), mentre quest'ultimo ha raggiunto un nuovo massimo decennale con 473 casi nell'intero anno, ovvero un caso ogni 18 ore, con fragilità crescenti nei settori industriali come macchinari e attrezzature, automotive e chimica, in particolare in Europa.

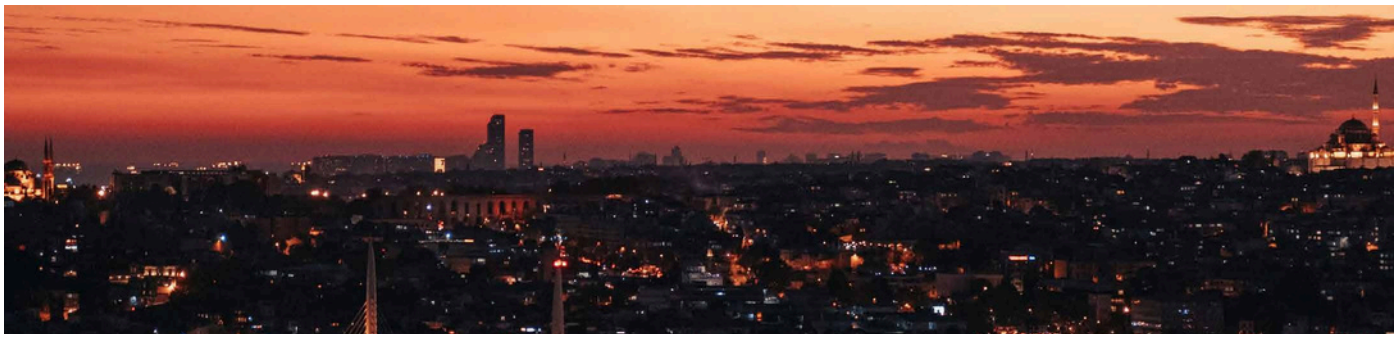
In questo contesto, la maggior parte dei paesi ha avviato il 2026 con un elevato numero di insolvenze, con quasi due terzi di essi al di sopra dei livelli pre-pandemia e la metà al di sopra dei livelli della Crisi Finanziaria Globale (GFC).
Abbiamo osservato una lieve diminuzione nel numero di paesi che superano il proprio numero di insolvenze pre-pandemia, al 64% a fine 2025 rispetto al 68% a fine 2024, con le uscite di Paesi Bassi, Danimarca e Bulgaria che hanno compensato l'ingresso della Turchia. Per la maggior parte di questi paesi, tale surplus supera ampiamente il 10%. Diverse economie avanzate dell'APAC si trovano in questa situazione, in particolare Corea del Sud (187%), Hong Kong (130%), Singapore (85%) e Australia (85%), nonché Brasile (42%), Canada (34%) e Stati Uniti (7%) nelle Americhe. Tuttavia, questi paesi appartengono principalmente alle economie avanzate dell'Europa occidentale, con la Svizzera in testa (116% al di sopra della media 2016-2019), seguita in particolare da Finlandia (60%), Svezia (59%), Spagna (39%) e diversi altri paesi in misura minore ma comunque significativa, tra cui Austria, Regno Unito, Francia, Germania e Belgio. Un paese su due ha registrato più casi nel 2025 rispetto a quelli registrati durante la Grande Crisi Finanziaria (GFC), l'ultimo periodo di grave turbolenza economica, in particolare Francia e Italia, con Stati Uniti, Germania e Regno Unito come eccezioni principali. Nel complesso, una minoranza di paesi (11) ha chiuso il 2025 senza raggiungere nessuno dei due riferimenti, tra cui Danimarca, Paesi Bassi, Norvegia e Portogallo in Europa occidentale, e Russia e Sudafrica nel resto del mondo.

Nonostante il recente rimbalzo, l'arretrato di insolvenze post-Covid e post-guerra in Ucraina è stato solo parzialmente smaltito in gran parte d'Europa.
Tra il 2020 e il 2022, le misure di sostegno alle imprese hanno risparmiato l'equivalente di oltre tre quarti delle insolvenze in paesi come Stati Uniti (86%), Austria (86%), Portogallo (78%) e Germania (77%), e l'equivalente di più di un anno di insolvenze solitamente registrate nei Paesi Bassi (125%), Francia (114%), Irlanda (114%), Australia (112%) e Italia (102%). Al 2025, meno della metà dei paesi dell'Europa occidentale ha più che compensato le insolvenze "mancanti" dell'intero periodo Covid-19 e le onde d'urto della guerra in Ucraina. Ciò include Regno Unito, Spagna, Svezia, Danimarca e Finlandia. Germania, Francia, Italia, Irlanda e Belgio devono ancora smaltire completamente l'arretrato.

Figura 5: Insolvenze aziendali – Ultimi 12 mesi, dati disponibili a metà aprile 2026



Fonte: Allianz Research

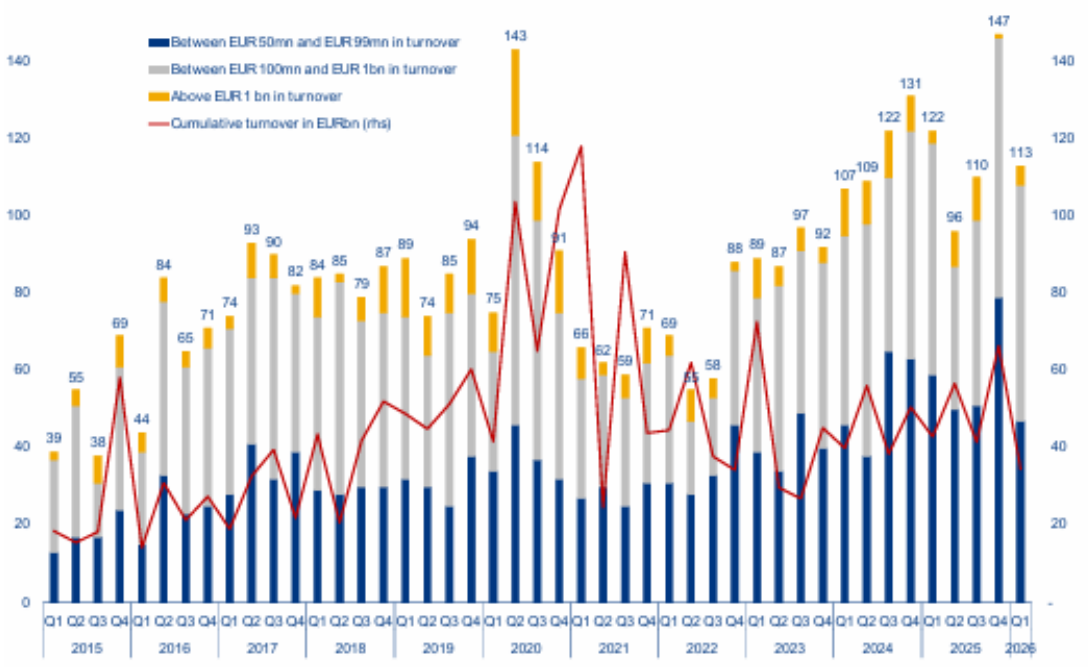


Le ricadute del Medio Oriente rinviano al 2027 il plateau delle insolvenze globali

Anche prima dell'inizio del conflitto in Medio Oriente, le insolvenze aziendali hanno avviato il 2026 con un ritmo sostenuto.

I dati preliminari disponibili per il primo trimestre del 2026 hanno già confermato la maggior parte delle tendenze nazionali registrate nei trimestri precedenti, con tre paesi su cinque che continuano a registrare aumenti su base annua considerando i dati cumulativi a tre o sei mesi – spingendo il nostro indice globale delle insolvenze vicino a segnare un 15° trimestre consecutivo di insolvenze in aumento dalla metà del 2022. È importante sottolineare che le grandi imprese non erano ancora immuni. Il primo trimestre del 2026 ha registrato un altro numero elevato di insolvenze di grandi imprese – quelle con un fatturato superiore a 50 milioni di euro – con 113 casi aggiuntivi a livello globale rispetto ai 122 casi nel primo trimestre 2025 e la media trimestrale di 84 casi registrata dall'inizio del nostro monitoraggio nel 2015. Ciò rappresenta ancora un caso ogni 19 ore, con l'Europa occidentale che guida il conteggio globale (68 casi), davanti al Nord America (19) e all'APAC (17). Il commercio al dettaglio (26), i servizi (15) e le costruzioni (14) rimangono ancora – come previsto per ragioni demografiche aziendali[7] – i settori più colpiti, nonostante vi siano sempre più evidenze di fragilità in settori quali la chimica, le attrezzature meccaniche e i trasporti, in particolare in Europa occidentale. Queste grandi insolvenze alimentano il rischio di un effetto domino a causa delle loro estese reti di fornitori, che potrebbero potenzialmente spingere al rialzo le insolvenze tra le imprese più piccole.

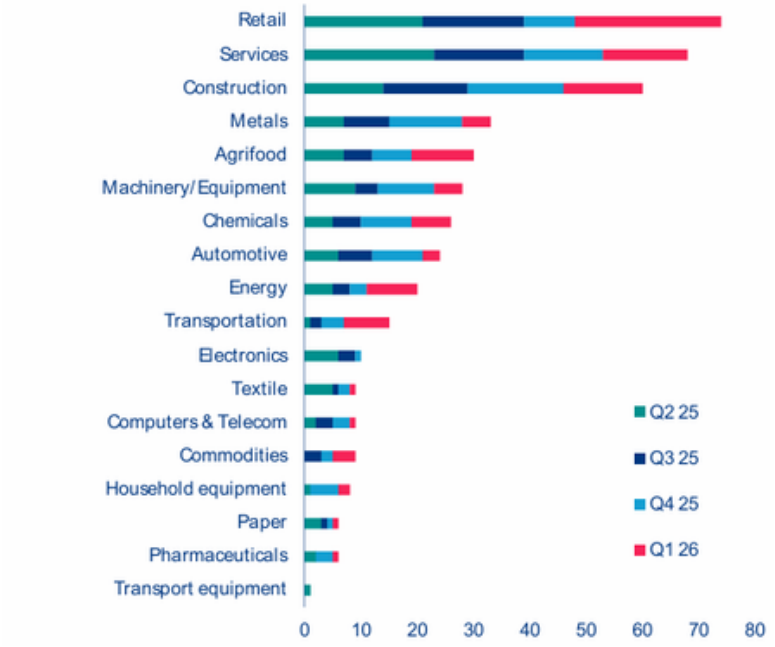
Figura 6: Principali insolvenze, numero trimestrale, a livello globale, per dimensione del fatturato



Fonte: Allianz Research

[7] Più dettagli qui : A new decade high for major insolvencies driven by services, retail and construction | Allianz

Figure 7: Principali insolvenze, numero trimestrale, per settore, a livello globale



Fonte: Allianz Research

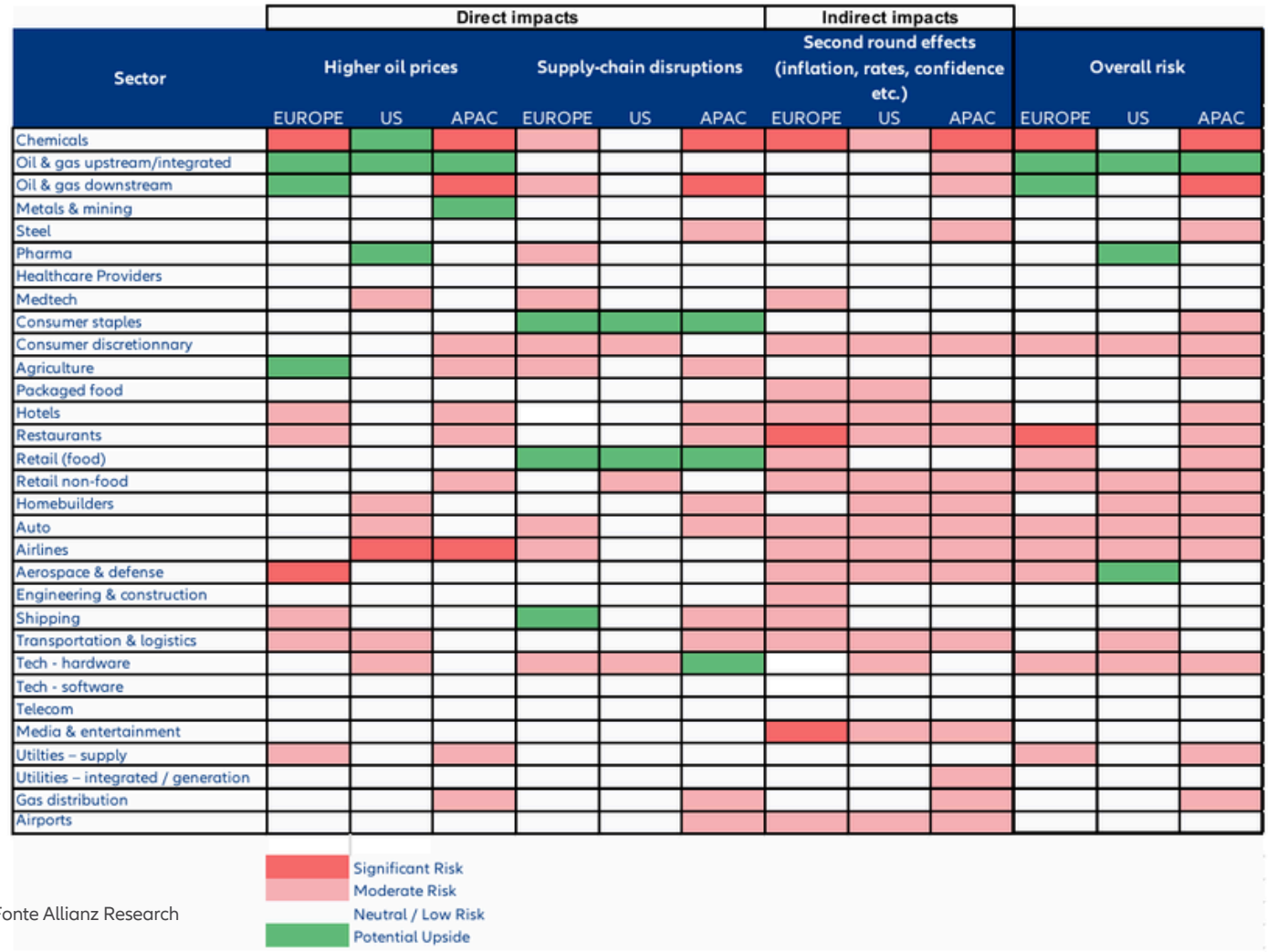
Guardando al futuro, abbiamo rivisto al rialzo le nostre previsioni sulle insolvenze per il 2026 a causa delle ricadute della crisi in Medio Oriente.
Le onde d'urto sono visibili nella pressione immediata sui settori ad alta intensità energetica, come i trasporti, la chimica e i metalli, e nell'aumento dei costi lungo le catene del valore globali, dall'agroalimentare alla manifattura, dalla sanità alla tecnologia. Teniamo conto anche degli effetti di secondo round attraverso l'inflazione, le condizioni finanziarie e la fiducia, in particolare sulle imprese più vulnerabili. Ciò include aziende con scarso potere di determinazione dei prezzi, margini ridotti, elevati livelli di debito o requisiti strutturalmente più elevati di capitale circolante (ad es. macchinari e trasporti, attrezzature, elettronica, farmaceutica, costruzioni) e imprese fortemente dipendenti dal credito al consumo (ad es. automotive, tecnologia, immobiliare/costruzioni). I paesi e i settori sono esposti in modo disomogeneo agli impatti diretti e indiretti del conflitto in Medio Oriente[8]. L'Asia è la più vulnerabile allo shock del prezzo e dell'approvvigionamento petrolifero, ma anche la maggior parte delle economie sviluppate dipende fortemente dalle importazioni di petrolio e gas. Oltre ai trasporti, i settori ad alta intensità energetica come i metalli di base e la chimica sono immediatamente più vulnerabili, in particolare in Europa, dove il rischio di mancato pagamento era già aumentato notevolmente prima della guerra in Iran. È probabile che gli effetti di secondo round si manifestino in particolare nei settori dei consumi in Europa, nonché nei settori ciclici sia negli Stati Uniti che APAC. Concentrandosi sull'Europa, le lezioni tratte dalla crisi energetica del 2022 suggeriscono che il settore immobiliare e quello tecnologico potrebbero subire maggiormente una compressione dei margini.

In questa fase, nell'ambito di uno scenario di riferimento che ipotizza una progressiva normalizzazione nello Stretto di Hormuz entro maggio[9], ci aspettiamo che il nostro Indice Globale delle Insolvenze aumenti del +6% nel 2026 (+2 punti percentuali rispetto alle aspettative precedenti al conflitto e +3 punti percentuali rispetto al nostro ultimo rapporto).
Ciò si tradurrebbe in un quinto anno consecutivo di crescita delle insolvenze prima di un plateau nel 2027 (+1 punto percentuale e +1 punto percentuale, rispettivamente) – senza considerare i paesi del CCG né Israele, a causa della mancanza di statistiche ufficiali sulle procedure di insolvenza. A livello globale, il costo diretto del Medio Oriente rappresenta +7.000 casi aggiuntivi per il 2026 e +7.900 per il 2027, di cui rispettivamente +700 e +200 casi per gli Stati Uniti, e +3.750 e +3.600 rispettivamente per l'Europa occidentale, mentre le insolvenze aziendali erano attese in aumento di +1.400 casi nel 2026 e in calo di -11.000 nel 2027 prima della guerra. L'Asia rimarrà il principale contributore, con le insolvenze cinesi previste in aumento del +9% nel 2026 e del +5% nel 2027 a causa delle persistenti sfide strutturali. Il Nord America registrerà tendenze contrastanti, con gli Stati Uniti che prolungheranno il loro rimbalzo (+9% nel 2026) mentre il Canada continuerà il suo calo (-4%). L'Europa occidentale dovrebbe registrare un aumento prolungato nel 2026 (+3%,

[8] More details: Pixels of crisis: A granular look at the risks of non-payment due to the conflict in the Middle East

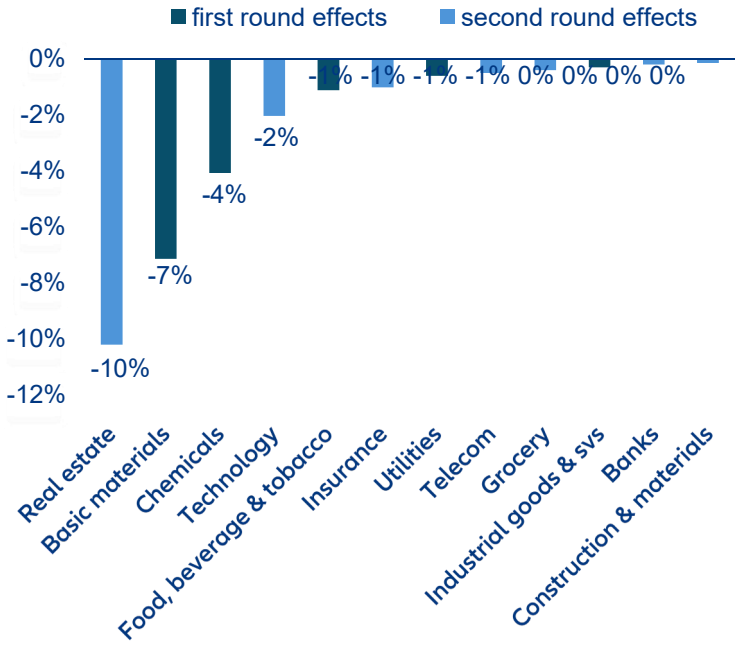
[9] More precisely, our baseline scenario includes a deal allowing for a progressive normalization of oil and gas trade in May. In between partial re-routing, additional production (US, Russia) and strategic reserves being tapped covers >50% of Hormuz gap in oil and gas; no material destruction of oil /gas industry.

Figura 8: Mappa di calore della vulnerabilità, per settore, per regione



Fonte Allianz Research

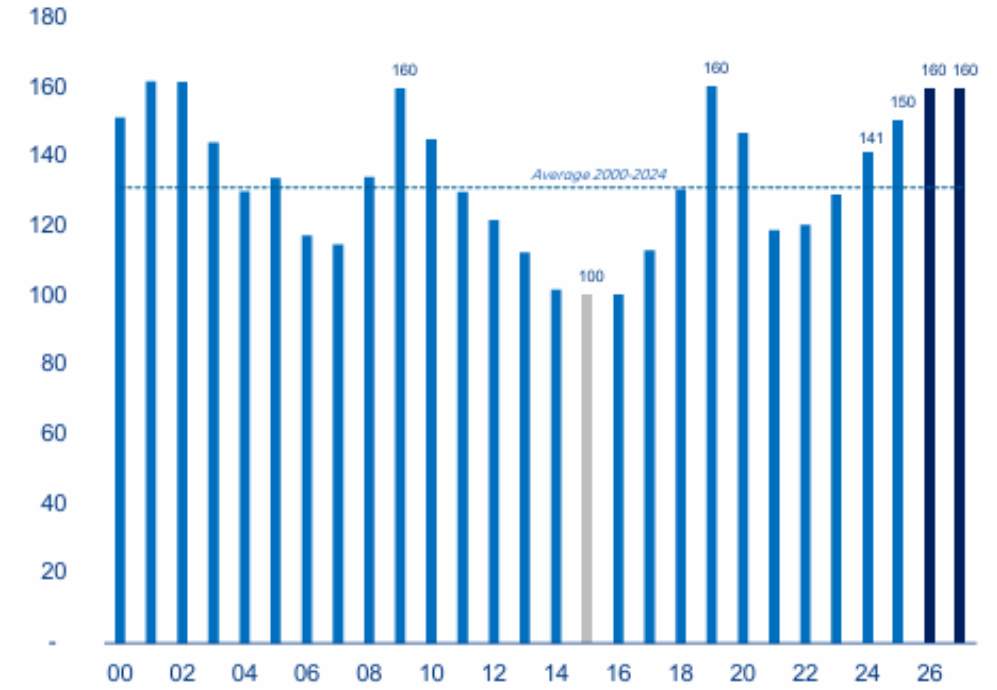
Figura 9: Massimo deterioramento del margine di profitto nel periodo 2022-2023, industrie europee (benchmark Stoxx 600)



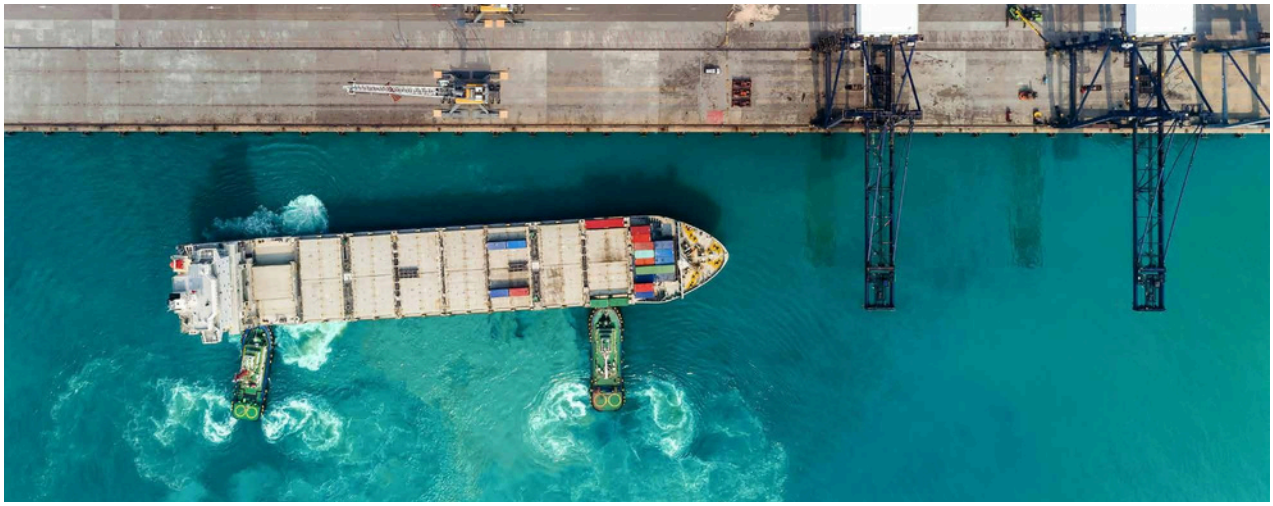
Fonte: LSEG Datastream, Allianz Research

+4 punti percentuali rispetto alle aspettative pre-belliche), seguito da un moderato calo (-3%) nel 2027, con la maggior parte dei paesi (10 su 17) all'interno dell'intervallo -4%/+4%, indicando così un livello elevato prolungato dopo diversi anni consecutivi di aumento delle insolvenze. È il caso della Germania (+2%, a 24.650 nel 2026), della Francia (+2%, a 69.900), del Belgio (+1%, a 11.750) e del Regno Unito (-1%, a 26.550). Nel complesso, il nostro Outlook Globale sulle Insolvenze per il 2026 sarebbe trainato da un numero maggiore di paesi (30, rispetto ai 25 del 2025) che registrano insolvenze in aumento, rappresentando una quota significativa del PIL globale (73%) e quindi del nostro indicatore principale (86%) – nonostante una riduzione dell'aumento medio (+6% su base annua in media semplice per i paesi interessati, dopo il +18% del 2025). In termini relativi, gli aumenti più consistenti sono attesi in Svizzera, Grecia, Cile, Russia e Taiwan (+20% su base annua, +15%, +15%, +15% e +14%, rispettivamente). Al contrario, i cali sarebbero moderati in media (-4%, dopo il -9% del 2025), nonostante alcuni valori anomali concentrati principalmente nei paesi che hanno registrato i livelli più elevati negli ultimi due anni (Australia, Canada, Ungheria, Svezia). La nostra previsione di un plateau per il 2027 (+1 punto percentuale rispetto sia alle aspettative precedenti al conflitto sia alla nostra ultima pubblicazione) presuppone una graduale normalizzazione del contesto imprenditoriale rispetto al 2026. Quest'ultimo, tuttavia, non consentirebbe ancora un'inversione di tendenza al ribasso generalizzata nelle insolvenze aziendali. Ci aspettiamo che la persistente assenza di una spinta economica, ad eccezione di casi specifici principalmente legati all'IA o alla difesa, ostacoli la capacità delle imprese di ritrovare stabilità e accelerare la crescita, in quanto sosterrebbe la concorrenza, limitando il potere di determinazione dei prezzi e la crescita dei ricavi, esercitando quindi solo una pressione moderatamente ridotta sulla redditività. Allo stesso tempo, ci aspettiamo un sollievo limitato dalle politiche monetarie, che manterrebbe la pressione sui problemi di (ri)finanziamento delle aziende già vulnerabili e limiterebbe l'accesso alla liquidità di cui le imprese hanno bisogno per affrontare le sfide in modo efficace – in particolare le PMI. In questo contesto, il nostro indice principale rimarrebbe elevato: +27% al di sopra della sua media 2016-2019 nel 2027, con livelli inferiori più marcati in Nord America (+13%) e, in misura minore, nell'APAC (+21%) rispetto all'Europa occidentale (+30%), prolungando (i) il rischio di mancato pagamento (insolvenze degli acquirenti) nonché il rischio di interruzioni della catena di approvvigionamento (insolvenze dei fornitori) e (ii) la necessità di monitorare i principali acquirenti e fornitori critici.

Figura 10: Indice globale delle insolvenze, livello annuale, base 100: 2015



Fonte: Allianz Research



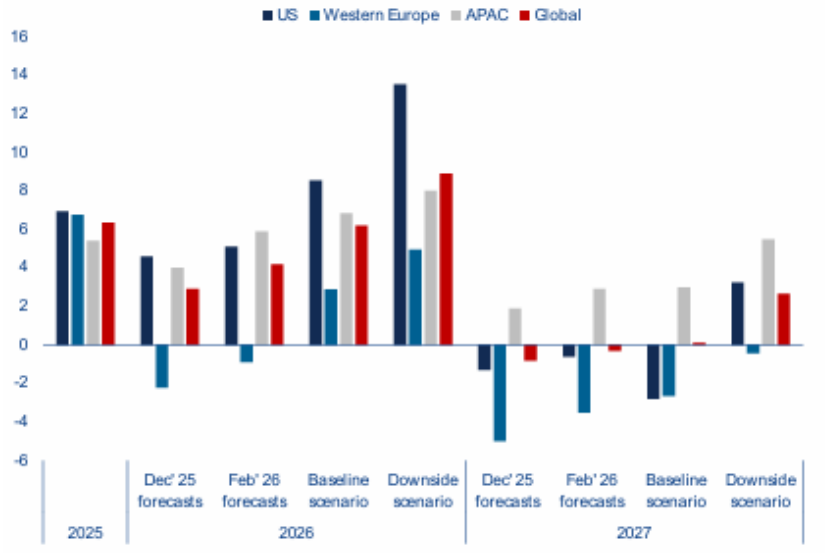
Cosa potrebbe andare storto?

Principali rischi al ribasso per le prospettive sulle insolvenze

Un conflitto prolungato in Medio Oriente potrebbe spingere le insolvenze globali verso un +10% nel 2026 e un +3% nel 2027.

Se lo Stretto di Hormuz rimanesse bloccato più a lungo, causando un'interruzione continua dell'approvvigionamento globale di petrolio e gas, nonché altre carenze nell'approvvigionamento di materie prime (GNL, fertilizzanti, alluminio, elio e zolfo), l'inflazione subirebbe un aumento significativo, trascinando verso il basso la fiducia e la crescita. Ciò amplificherebbe gli effetti di secondo round e, a sua volta, aumenterebbe le nostre previsioni sulle insolvenze. Nel nostro scenario negativo, ci aspettiamo che le insolvenze rimbalzino del +5% in Europa occidentale e del +13% negli Stati Uniti nel 2026, ovvero +2,1 punti percentuali e +5 punti percentuali rispetto al nostro attuale scenario di riferimento, il che spingerebbe il nostro indice globale verso l'alto del +9% (+2,7 punti percentuali rispetto all'attuale scenario di riferimento) – basandosi esclusivamente sull'impatto diretto derivante dalla variazione della crescita economica. Poiché il danno economico continuerebbe a diffondersi nel 2027, le insolvenze continuerebbero ad aumentare negli Stati Uniti (+3% su base annua, ovvero +6 punti percentuali rispetto all'attuale scenario di riferimento) e si assisterebbe a una quasi-stabilizzazione in Europa occidentale (-2%, ovvero +2,2 punti percentuali rispetto all'attuale scenario di riferimento). Nel complesso, ciò significherebbe +4.100 casi aggiuntivi negli Stati Uniti e +10.500 in Europa occidentale nel 2026-2027.

Figura 11: Principali insolvenze, numero dall'inizio dell'anno, per settore



Fonte: Allianz Research

Un altro rischio da monitorare: uno scoppio del boom indotto dall'IA potrebbe comportare +15.600 fallimenti aggiuntivi negli Stati Uniti e in Europa occidentale nel 2026 e nel 2027.

Mentre la rapida espansione dell'intelligenza artificiale è considerata un importante motore di crescita economica, introduce anche rischi sostanziali, in particolare per i mercati del lavoro (ad es. sostituzione di posti di lavoro, cali dell'occupazione) e per le risorse (ad es. colli di bottiglia infrastrutturali, carenze energetiche, vulnerabilità delle catene di approvvigionamento per i chip). Tuttavia, anche il sistema finanziario è a rischio qualora le ambiziose aspettative non si concretizzino, portando a un crollo dei titoli legati all'IA. Analizzando il parallelo con la bolla delle dot-com, che ha innescato un aumento delle insolvenze nelle economie occidentali, la nostra analisi suggerisce che uno scoppio comparabile della bolla dell'IA potrebbe causare circa +6.100 insolvenze aggiuntive negli Stati Uniti nel 2026-2027, incrementando il conteggio di riferimento del 12% per i due anni. Per l'Europa occidentale, le insolvenze aggiuntive rappresenterebbero solo il 3% del conteggio di riferimento, ma ammonterebbero a +9.500 casi, di cui +3.700 in Francia, +1.200 nel Regno Unito, +900 in Italia e +800 in Germania.

Analogamente, le preoccupazioni fiscali, come gli shock di fiducia legati agli elevati livelli di debito sovrano, potrebbero ulteriormente aggravare i rischi di insolvenza, in particolare nell'Eurozona.

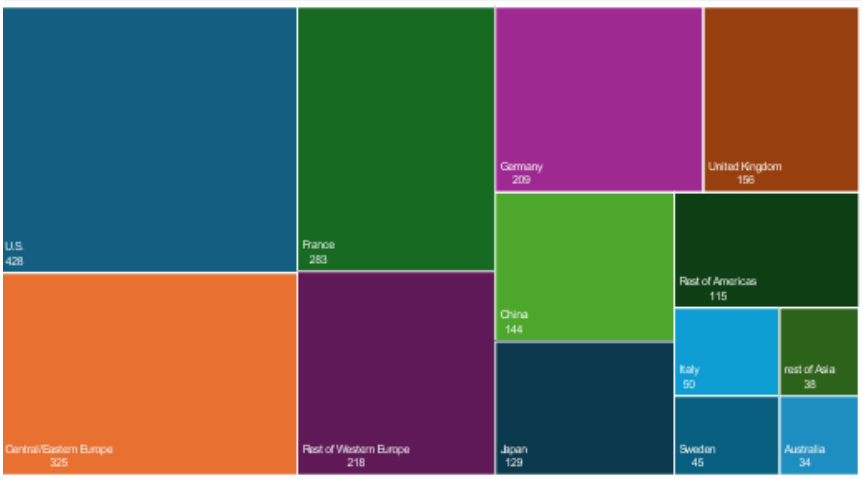
Calcoliamo che potrebbero aumentare le insolvenze aziendali di +22.500 imprese in Europa occidentale nel 2026 e nel 2027, incrementando il conteggio di riferimento del +6%.

Nel nostro scenario di riferimento, il prolungato aumento delle insolvenze aziendali metterà direttamente a rischio 2,2 milioni di posti di lavoro a livello globale nel 2026 (+94.000 rispetto al 2025)[10], in particolare nei settori delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi, seguito da una diminuzione marginale nel 2027 (-34.000).

Nel 2026, l'Europa (1,3 milioni) guiderebbe questo conteggio globale, in particolare l'Europa occidentale (~960.000), davanti al Nord America (~460.000), entrambi registrando un massimo storico degli ultimi 12 anni, con i numeri più elevati negli Stati Uniti (~428.000), in Francia (~283.000), in Germania (~209.000) e nel Regno Unito (~156.000). L'Europa centrale e orientale (~325.000) e l'Asia (~346.000) – trainate dal Giappone (129.000) e dalla Cina (~144.000) – seguirebbero, entrambe con un numero annuale in moderato aumento dal 2022 (+7% e +28%, rispettivamente) rispetto all'Europa occidentale e al Nord America (+46% e +93%, rispettivamente).

Ciò equivale al 6% del numero di disoccupati negli Stati Uniti e in Europa, ma con differenze significative tra i paesi (1% in Spagna, 4% in Italia, 7% in Germania, 9% nel Regno Unito e 11% in Francia).

Figura 12: Posti di lavoro a rischio a causa delle insolvenze aziendali nel 2026, in migliaia



Fonte: OECD, SBS (Eurostat), ONS, US Census, StaCan, Allianz Research

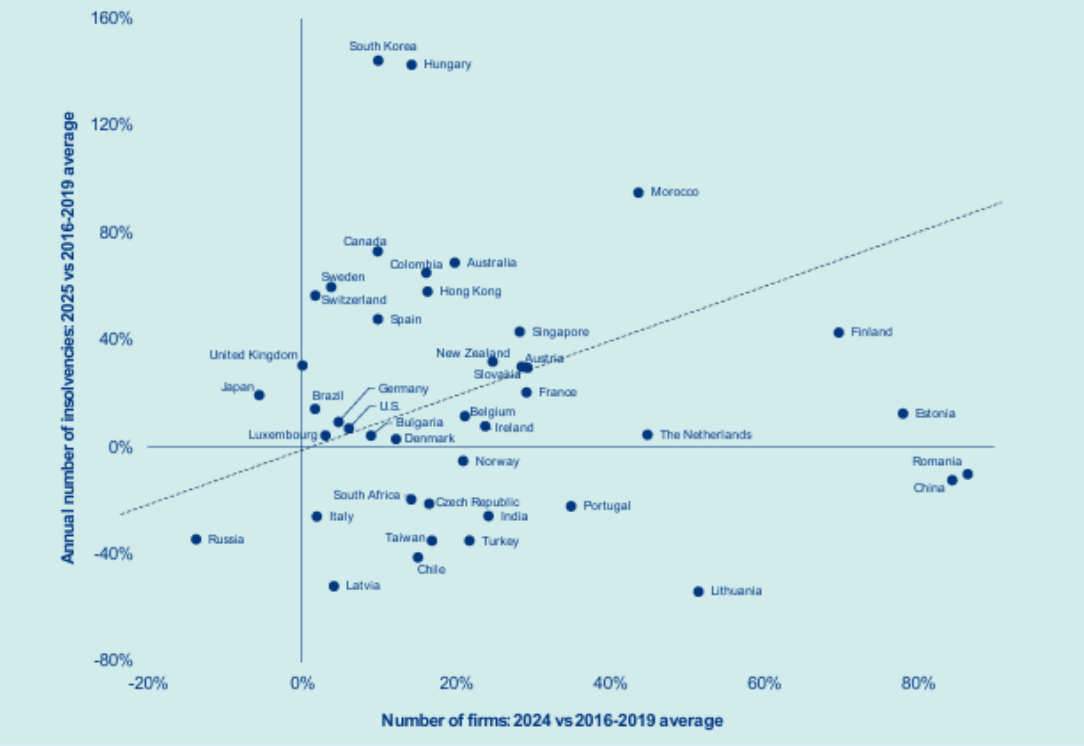
[10] Calcoliamo questo dato sulla base del numero medio di dipendenti per impresa, della quota di aziende che entrano immediatamente in una fase di liquidazione (72% in media) e della quota di persone licenziate in una fase di ristrutturazione (32% in media).

Gli effetti del post-pandemia: un maggior numero di imprese si traduce in un maggior numero di insolvenze

Il boom nella creazione di imprese in corso dalla pandemia sta aumentando meccanicamente il potenziale per un maggior numero di insolvenze.

La maggior parte dei paesi ha registrato un'impennata nella creazione di imprese dall'era pandemica, trainata da fattori quali l'aumento del lavoro da remoto, l'espansione dell'e-commerce, le tematiche legate alla sostenibilità e in particolare la crescita dei settori tecnologici, potenziata dalle imprese focalizzate sull'intelligenza artificiale. In Europa, le registrazioni di imprese hanno registrato una crescita significativa nei settori dei servizi e della tecnologia, più che nelle industrie ad alta intensità di capitale. Questo fenomeno, pur essendo indicativo del dinamismo economico, ha accresciuto i rischi di insolvenza attraverso vari meccanismi interconnessi. Uno di questi è che i nuovi entranti nel mercato spesso mettono alla prova la resilienza degli operatori consolidati, intensificando la concorrenza attraverso strategie di prezzo aggressive o offerte innovative volte a conquistare quote di mercato. Allo stesso tempo, le startup e le imprese più giovani sono spesso intrinsecamente più vulnerabili dal punto di vista finanziario rispetto alle imprese consolidate, che hanno accumulato risorse e capacità di resistenza per far fronte alle flessioni economiche. Inoltre, il tasso di sopravvivenza delle imprese di nuova costituzione è diminuito significativamente nel tempo, con meno della metà di esse che supera la soglia dei cinque anni in Europa[11] – ending either by a simple dissolution or a liquidation post insolvency proceeding. More importantly, the high level of business creation is mechanically increasing the potential concludendo la propria attività con una semplice dissoluzione o con una liquidazione a seguito di una procedura di insolvenza. Ancora più rilevante è il fatto che l'elevato livello di creazione di imprese sta aumentando meccanicamente il potenziale di insolvenze quando supera la dissoluzione di imprese, poiché amplia lo stock di aziende che potrebbero risultare fragili in presenza di un ciclo economico e finanziario più debole o di uno shock esterno. Tale potenziale è elevato poiché lo stock di imprese attive ha continuato a crescere negli ultimi anni nella maggior parte dei paesi, con un aumento globale del +10% dal 2021-22 al 2025 per il nostro campione, con incrementi a doppia cifra in particolare in Asia (Cina, India e Hong Kong), una maggioranza di paesi tra +5 e +10% nell'Europa centrale e orientale, e l'Europa occidentale con un mix di paesi in posizione avanzata (ad es. Portogallo, Finlandia, Svezia, Paesi Bassi e, in misura minore, Francia) e paesi in ritardo (Spagna, Regno Unito, Belgio, Svizzera, Italia), con gli Stati Uniti su un ritmo più moderato.

Figure 13: Business demographic dynamic vs business insolvencies dynamic (*), selected countries



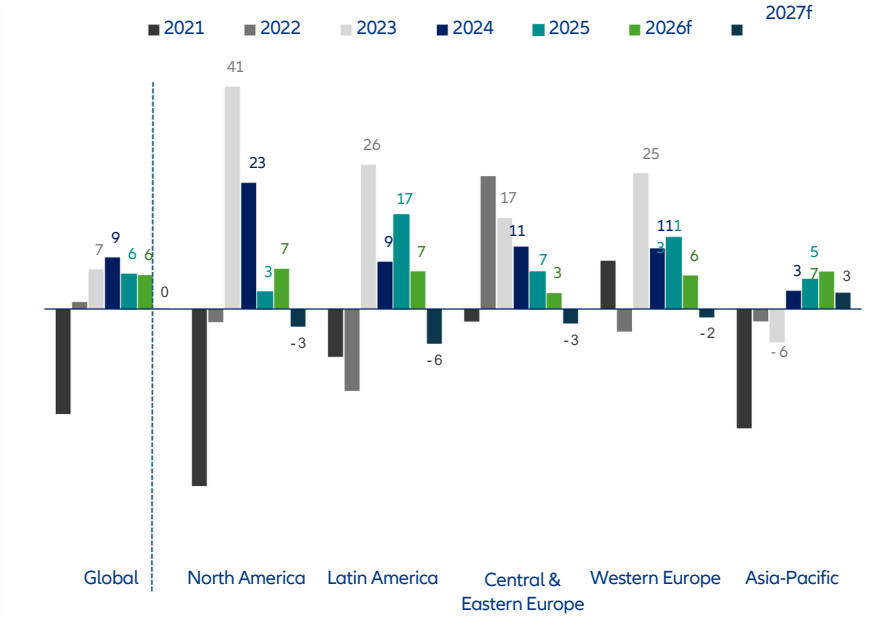
Fonti: National business registers, Eurostat, Allianz Research

[11] Business demography statistics - Statistics Explained - Eurostat

Prospettive regionali

L'Asia rimarrà il principale contributore alle insolvenze globali nel 2026-2027, rappresentando il 54% dell'aumento mondiale, con la Cina che prolungherà la sua crescita (+9% nel 2026 e +5% nel 2027, rispetto al +7% del 2025).
Questa predominanza deriva in parte da ragioni metodologiche legate alla significativa quota della regione nel PIL globale (33%) e di conseguenza nel nostro indicatore principale (39%). Il Nord America seguirebbe come secondo maggiore contributore, davanti all'Europa occidentale, con un quinto anno consecutivo di aumento delle insolvenze nel 2026 – e un aumento prolungato (+3%) derivante da tendenze miste e dalla maggioranza dei paesi (10 su 17) all'interno dell'intervallo -4%/+4%, indicando così un numero persistentemente elevato di insolvenze. L'Europa centrale e orientale rimarrebbe sostenuta dall'aumento delle insolvenze previsto nei suoi tre mercati principali: Russia, Turchia e Polonia.

Figura 14: Indici globali e regionali di insolvenza, variazione annuale in %

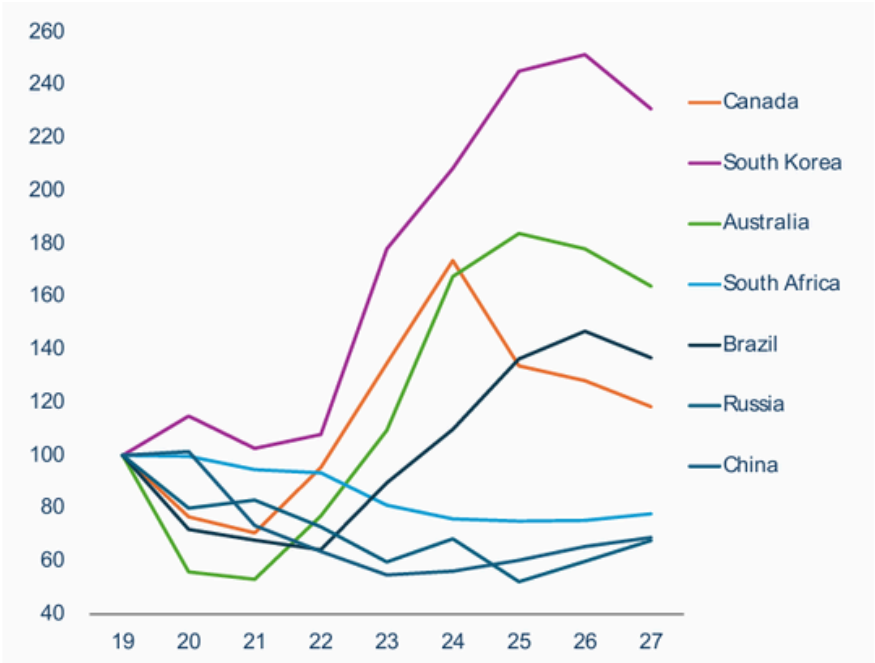


Fonti: OECD, SBS (Eurostat), ONS, US Census, StaCan, Allianz Research

L'Asia è alla guida della crescita globale delle insolvenze, trainata dalla Cina e da diversi Paesi che hanno raggiunto massimi pluriennali. L'Asia ha chiuso il 2025 con forti aumenti delle insolvenze nella maggior parte dei Paesi, in particolare in Australia (+10% su base annua), Nuova Zelanda (+13%), Corea del Sud (+18%), Singapore (+29%) e Hong Kong (+45%). India e Taiwan hanno rappresentato un'eccezione per il terzo anno consecutivo. Diverse economie hanno toccato massimi pluriennali, tra cui il Giappone (massimo a 12 anni con 10.300 casi), la Nuova Zelanda (massimo a 15 anni con 3.126 casi), la Corea del Sud (massimo a 25 anni con 2.282 casi) e l'Australia (massimo storico con 11.774 casi). Sia in Australia sia in Giappone, l'aumento è proseguito nel 2025 nella maggior parte dei settori. In Giappone ciò è stato particolarmente evidente nel settore immobiliare (+18%), nel commercio al dettaglio (+7%) e nelle costruzioni (+5%), mentre i settori del commercio all'ingrosso e dei trasporti hanno mostrato una maggiore resilienza (-6% e -15% rispettivamente). In Australia, l'aumento è stato particolarmente marcato nei trasporti in termini relativi (+35%) e nelle costruzioni in termini assoluti (+224 casi, fino a 3.061), con il commercio all'ingrosso come principale eccezione al ribasso (-4%).

Le costruzioni e i servizi B2B, inclusa l'ospitalità, contribuiscono al numero più elevato di insolvenze in entrambi i Paesi: le costruzioni rappresentano il 25% e il 20% del totale rispettivamente in Australia e Giappone, mentre i servizi B2B incidono per il 39% e il 34%. Guardando al futuro, ci aspettiamo solo moderate inversioni del trend al ribasso nel 2026 per Hong Kong (-2%), Singapore (-3%) e Australia (-6%), insieme a un prolungamento della crescita in Giappone (+5%), per il quinto anno consecutivo , nonché in Corea del Sud (+2%) e Nuova Zelanda (+2%), e un rimbalzo a Taiwan (+14%) e in India (+5%). L'approvvigionamento energetico della regione è fortemente esposto al Medio Oriente. Le riserve strategiche e il sostegno fiscale attenueranno l'impatto, ma lo shock dovrebbe compensare gran parte dell'impulso economico derivante dalla domanda sostenuta legata all'IA e dai benefici del riassetto delle rotte commerciali, portando la maggior parte delle banche centrali a restare in una fase di attesa per tutto l'anno, mentre Australia e Giappone dovrebbero proseguire il proprio ciclo di irrigidimento monetario. A livello regionale, escludendo la Cina, ciò si tradurrebbe in una lieve accelerazione al +3% nel 2026 (+7% includendo la Cina), rispetto al +1% del 2024 (+5% includendo la Cina), seguita da un moderato miglioramento nel 2027 (-1% senza la Cina, +2% con la Cina). In Cina, che svolge meccanicamente un ruolo chiave poiché rappresenta il 61% del nostro indice regionale, prevediamo che le insolvenze aziendali confermino nel 2026-2027 l'inversione al rialzo del trend iniziata nel 2024. Tale evoluzione dovrebbe manifestarsi principalmente nelle attività domestiche, in particolare nei settori orientati ai consumatori e nel comparto immobiliare, entrambi destinati a rimanere deboli in un contesto di limitata protezione sociale che pesa sulla fiducia delle famiglie e rafforza la propensione al risparmio. Prevediamo un aumento del +9% fino a 7.750 casi nel 2026, seguito da un ulteriore incremento del +5% a 8.150 casi nel 2027, un livello ancora contenuto rispetto ai picchi record del 2019-2020 (11.900 casi in media), ma vicino ai valori pre-pandemici (7.430 casi in media nel periodo 2017-2018).

Figure 15: Numero atteso di insolvenze nel periodo 2025-2027, economie selezionate, base 100 = anno 2019



Fonte: Allianz Research

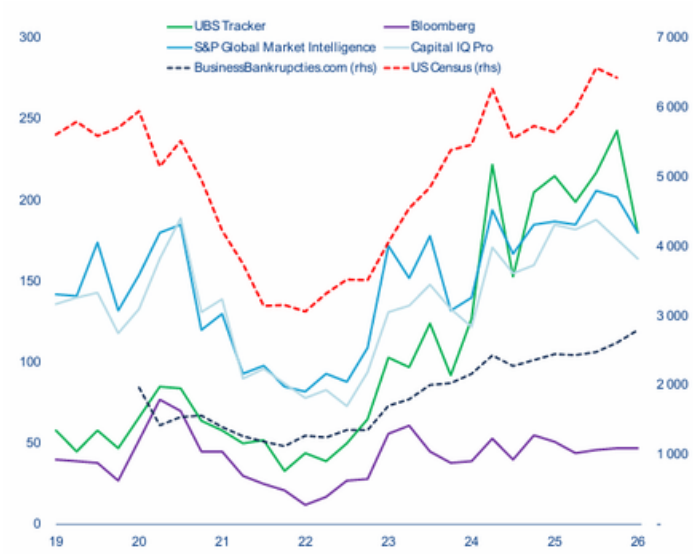
Un aumento prolungato si profila in Nord America, con dinamiche opposte tra Stati Uniti e Canada.

Prevediamo che il Nord America rimanga il secondo maggiore contributore all'aumento globale delle insolvenze, con un ulteriore rallentamento del quadro regionale rispetto al doppio slancio registrato nel 2023-2024 (+41% e +23% rispettivamente) fino a una media ponderata del +7% nel 2026. Tuttavia, all'interno della regione si osservano tendenze divergenti, con gli Stati Uniti che proseguiranno il rimbalzo delle insolvenze nel 2026 (+9%, dal +7% nel 2025), mentre il Canada estenderà la fase di calo iniziata nel 2024 (-4%, dal -23% nel 2025). Negli Stati Uniti, i dati ufficiali dei tribunali per il 2025 hanno confermato un rallentamento, già atteso dopo il forte rimbalzo registrato nei due anni precedenti (+32% di media annua nel 2023-2024), e derivante dal progressivo esaurimento dei cuscinetti accumulati dopo la forte ripresa post-Covid, in particolare per le PMI. Le insolvenze aziendali sono tornate a 24.600 casi nel 2025, un livello superiore alla media 2016-2019 (23.000), ma le imprese stanno affrontando nuove sfide che stanno plasmando le prospettive di insolvenza. Per il 2025, il fattore principale è stato l'aumento dell'incertezza legata alla politica commerciale, agli incrementi tariffari, ai tagli alla spesa pubblica (DOGE), ai licenziamenti federali e alle restrizioni all'immigrazione. Per il 2026, si affiancano la debolezza dei consumi delle famiglie – in particolare delle fasce di reddito medio e basso – gli investimenti residenziali e quelli non legati all'IA. Allo stesso tempo, le esigenze di rifinanziamento continueranno a rimanere su livelli più elevati del previsto, mentre i costi degli input resteranno alti in un mercato domestico altamente competitivo, con una limitata possibilità di trasferirli sui consumatori.

La combinazione di questi fattori porterebbe gli Stati Uniti a chiudere il 2026 con un ulteriore aumento delle insolvenze a 26.750 casi (+9%), prima di un calo moderato intorno a 26.000 casi (-3%) nel 2027, un livello comunque storicamente basso (34.000 nella media 2000-2020, 41.000 nella media 1990-2020).

In Canada, le insolvenze aziendali sono diminuite in modo significativo nel 2025 (-23%) e la maggior parte dei settori ha registrato cali a due cifre, con l'agricoltura e l'estrazione mineraria come eccezioni in aumento. Questa inversione di tendenza era attesa, poiché le condizioni si sono normalizzate dopo il forte incremento del periodo 2022-2024 (+35% annuo), quando la fine del sostegno finanziario pubblico legato alla pandemia, insieme all'aumento dei costi di produzione e finanziamento, aveva spinto le insolvenze a un massimo di 14 anni, con quasi 4.800 casi. Ci aspettiamo che questa "normalizzazione" continui nel 2026 e nel 2027, ma un contesto macroeconomico meno favorevole, costi del servizio del debito persistentemente elevati e le incertezze ancora presenti nei settori più sensibili al commercio, in particolare in relazione alla revisione USMCA e ai potenziali dazi statunitensi, dovrebbero comunque portare a oltre 3.000 insolvenze sia nel 2026 sia nel 2027.L'America Latina mostra un quadro simile e contrastato. Il Brasile ha chiuso il 2025 con un nuovo, marcato aumento delle insolvenze (+24% a 3.939 casi), dopo i forti incrementi registrati nel 2023 (+39%) e nel 2024 (+22%), con una crescita economica insufficiente a compensare le pressioni derivanti dagli elevati costi di finanziamento e del lavoro, dalle vulnerabilità settoriali legate ai dazi statunitensi e, per l'agrobusiness, dagli effetti della siccità, dal calo dei prezzi delle materie prime e dall'aumento dei costi degli input. Guardando avanti, tassi di interesse leggermente più bassi hanno alleviato la pressione immediata sulle imprese con debiti a tasso variabile, ma le aspettative di mantenimento del tasso Selic (il tasso di riferimento del Brasile) su livelli elevati continuano a determinare costi di servizio del debito ancora significativi. Questo prepara il terreno per un ulteriore aumento delle insolvenze nel 2026 (+8%), che porterebbe a un nuovo massimo di circa 4.240 casi, prima di un'inversione di tendenza nel 2027 (-7%).

Figura 16: Insolvenze delle imprese nel 2026, variazioni annuali in %



Sources: S&P CapitalIQ, Bloomberg, UBS, Allianz Research

Il 28° regime: una svolta per le insolvenze o troppo limitato per fare davvero la differenza?

Per decenni, il panorama europeo delle insolvenze è stato definito dalla frammentazione.
Ventisette Stati membri, ventisette tradizioni giuridiche e ventisette insiemi di regole su quando una società è considerata insolvente. Il dibattito su chi viene pagato per primo – e quanto tempo occorre per chiudere un'impresa – è stato sempre acceso e spesso politicamente esplosivo. Ma da quando Mario Draghi ha individuato la frammentazione dei quadri normativi in materia di insolvenza come un ostacolo rilevante al corretto funzionamento del Mercato unico e ha sostenuto la creazione di un "28° regime", la Commissione ha lavorato silenziosamente per trasformare questa visione in realtà. Nel marzo 2026, la Commissione ha quindi pubblicato il Regolamento EU Inc., fulcro del tanto discusso "28° regime", mentre la Direttiva sull'armonizzazione delle insolvenze (UE) 2026/790, inizialmente proposta nel dicembre 2022, è stata formalmente adottata dal Consiglio il 30 marzo 2026 ed è entrata in vigore il 1° aprile 2026, con un termine di recepimento fissato a gennaio 2029.

Insieme, questi due strumenti rappresentano la revisione più ambiziosa dell'architettura europea delle insolvenze di un'intera generazione.
La EU Inc. introduce una forma societaria paneuropea opzionale che startup, PMI e scale-up possono adottare. Le caratteristiche principali sono significative: costituzione interamente digitale entro 48 ore a un costo massimo di 100 euro, assenza di capitale sociale minimo, statuti bilingui, piani di partecipazione azionaria dei dipendenti armonizzati e il principio "once-only" per la trasmissione dei dati. La proposta assume la forma di un Regolamento basato sull'articolo 114 TFUE, il che significa che sarà direttamente applicabile in tutti i 27 Stati membri senza necessità di recepimento nazionale, segnando una rottura importante rispetto ai precedenti segnali a favore di una Direttiva, che avrebbero invece sollevato timori di attuazioni divergenti.

Le disposizioni in materia di insolvenza sono innovative, ma rimangono limitate. Il capitolo X della proposta EU Inc. contiene regole sull'insolvenza, ma esse si applicano solo alle società EU Inc. classificate come "startup innovative" ai sensi di una Raccomandazione non vincolante della Commissione.
Per qualificarsi, un'impresa deve destinare almeno il 10% dei costi operativi (o il 5% del fatturato netto) a ricerca e sviluppo, impiegare meno di 100 persone, avere un fatturato o attivi inferiori a 10 milioni di euro e avere meno di 10 anni di attività. Ogni società EU Inc. che non soddisfa tali criteri ricade nel regime di insolvenza nazionale vigente del proprio Stato membro, qualora la proposta della Commissione venga confermata durante i negoziati.

Per le imprese che soddisfano i requisiti, la procedura di insolvenza semplificata introduce diverse caratteristiche rilevanti.
Il presupposto dell'insolvenza è un test basato esclusivamente sui flussi di cassa: una società è considerata insolvente quando, in generale, non è in grado di pagare i propri debiti alla scadenza. Si tratta di un test di insolvenza per flussi di cassa volutamente più semplice rispetto ai test più complessi debitore-creditore utilizzati in Germania (che includono anche test patrimoniali) o in Spagna (che combina entrambi gli approcci). La "cessation des paiements" francese è concettualmente identica, sebbene il diritto francese imponga un obbligo di deposito entro 45 giorni, più stringente.

Un altro aspetto chiave della normativa è che tutte le procedure si svolgono in modalità digitale: la rappresentanza legale è facoltativa e la liquidazione degli attivi avviene tramite piattaforme elettroniche nazionali di aste interconnesse. L'intera procedura deve concludersi entro sei mesi, prorogabili di ulteriori sei mesi, un obiettivo particolarmente ambizioso se si considera che, in media, le procedure di insolvenza nell'UE durano attualmente fino a 3,5 anni. Per quanto riguarda il grado dei creditori, la proposta è sorprendentemente silenziosa. Le priorità seguirebbero il diritto nazionale, il che significa che i creditori devono comunque comprendere la gerarchia delle insolvenze dello Stato membro di registrazione. Anche i diritti di surrogazione e la riserva di proprietà non sono affrontati in modo esplicito, lasciando lacune significative.
Sebbene la EU Inc. abbia attirato la maggior parte dell'attenzione mediatica, anche la Direttiva sull'armonizzazione delle insolvenze avrà effetti rilevanti. La normativa stabilisce standard minimi in tutti gli Stati membri per le azioni revocatorie (con tre categorie di operazioni contestabili e periodi di sospetto armonizzati), il tracciamento degli attivi tramite registri bancari centralizzati, le procedure di pre-pack (che consentono una vendita riservata prima dell'insolvenza formale) e gli obblighi di deposito degli amministratori entro tre mesi dal manifestarsi dello stato di insolvenza, nonché l'istituzione di comitati dei creditori. Gli Stati membri hanno tempo fino a gennaio 2029 per il recepimento nel diritto nazionale. Un dettaglio critico: le disposizioni originarie della bozza di direttiva relative alla liquidazione delle micro-imprese sono state interamente eliminate dal testo finale. Questa scelta ha lasciato spazio alla EU Inc. per occupare tale ambito per le startup che soddisfano i requisiti.

Cosa significa questo per le imprese? Per le aziende che operano oltre i confini nazionali, l'architettura proposta è un'arma a doppio taglio. Da un lato, l'impostazione digital-first offre prospettive chiare e positive: potrebbe ridurre in modo significativo sia i costi sia la complessità nella gestione dell'insolvenza di una controparte. I fornitori creditori di una "EU Inc." fallita non sarebbero più costretti a orientarsi da zero tra sistemi giudiziari nazionali sconosciuti. Dall'altro lato, l'assenza di un requisito minimo di capitale – unita al passaggio dalle tradizionali regole di tutela del capitale a test basati su bilancio e solvibilità – modifica radicalmente il modo in cui il rischio deve essere valutato. I creditori che operano con controparti costituite come EU Inc. dovranno ripensare il proprio approccio, poiché il tradizionale segnale rappresentato da un capitale minimo semplicemente scompare.

Per le PMI, sia come potenziali utilizzatrici della forma EU Inc. sia come creditrici, il quadro complessivo risulta quindi ambivalente.
Il termine proposto di sei mesi per le procedure di insolvenza è, in teoria, attraente: una risoluzione più rapida dovrebbe tradursi in minori risorse finanziarie immobilizzate in imprese in difficoltà e in una maggiore rapidità nel valutare le prospettive di recupero. Tuttavia, questo obiettivo non è ancora stato testato e permangono seri dubbi sulla capacità dei tribunali nazionali di rispettarlo nella pratica.
Le reazioni degli stakeholder sono finora contrastanti. Le posizioni si sono divise lungo linee prevedibili. BusinessEurope e SMEunited hanno accolto favorevolmente la proposta, considerandola un passo avanti in termini di competitività e semplificazione delle attività transfrontaliere, sebbene SMEunited abbia insistito affinché il regime fosse aperto a tutte le tipologie di imprese. L'ecosistema delle startup, che aveva sostenuto il 28° regime attraverso una petizione con oltre 22.000 firme, ha mostrato un sostegno cauto, ma anche delusione per le limitazioni di ambito. Come ha affermato senza mezzi termini il leader di un'associazione olandese di startup: "Questo non è ancora un vero 28° regime". Sul fronte opposto, i sindacati hanno espresso la critica più forte. La CES (ETUC) ha avvertito che nella proposta "le tutele dei lavoratori sono del tutto assenti", richiamando il precedente delle Societas Europaea "di scaffale", create come strutture vuote per aggirare le regole sulla partecipazione dei lavoratori.

Nella loro forma attuale, le disposizioni in materia di insolvenza della EU Inc. rimangono prudenti. Limitando la procedura semplificata a una categoria ristretta di "startup innovative", definita da una Raccomandazione non vincolante, la Commissione ha creato un regime che si applicherà solo a una frazione delle imprese che intende servire. Il frequente rinvio al diritto nazionale in materia di grado dei creditori, surrogazione e riserva di proprietà fa sì che la frammentazione che la proposta mirava a superare continui a persistere per la maggior parte delle operazioni transfrontaliere. Alcuni studiosi hanno tracciato paralleli poco rassicuranti con la Societas Europaea, che ha registrato meno di 4.000 iscrizioni in oltre vent'anni, rappresentando un monito per le forme societarie europee ambiziose ma dall'ambito troppo ristretto.

Tuttavia, la direzione di marcia complessiva è inequivocabile. La Direttiva sull'armonizzazione delle insolvenze introduce una base comune reale, seppur modesta, destinata a rimodellare i regimi nazionali entro il 2029, in particolare per quanto riguarda le azioni revocatorie e le procedure di pre-pack. La proposta sulla EU Inc., anche se imperfetta, ha aperto una porta che solo due anni fa era completamente chiusa: per la prima volta, l'UE ha proposto una procedura di insolvenza direttamente applicabile, sebbene con un ambito limitato. Inoltre, l'ambizione dichiarata della Commissione di arrivare all'approvazione del Regolamento entro la fine del 2026 suggerisce che lo slancio politico stia crescendo, non affievolendosi.

La vera domanda è se il processo legislativo – attraverso la commissione JURI, i negoziati in Consiglio e, infine, i triloghi – riuscirà ad ampliare il perimetro.
Se il Parlamento europeo e il Consiglio estenderanno l'ambito della procedura di insolvenza semplificata oltre le startup innovative, colmeranno le lacune sul grado dei creditori e sulla surrogazione, e affronteranno le criticità relative alla base giuridica sollevate da diversi studiosi, il 28° regime potrebbe ancora diventare il vero punto di svolta di cui il mercato unico ha bisogno. In caso contrario, l'Europa avrà semplicemente aggiunto un ventottesimo livello al proprio mosaico di regimi di insolvenza, anziché sostituirlo. E la visione di Draghi di un mercato dei capitali realmente integrato resterà aspirazionale. In ogni caso, lo status quo è cambiato. La discussione non riguarda più se l'Europa abbia bisogno di un quadro comune in materia di insolvenza, ma quanto lontano e quanto rapidamente sia disposta a spingersi. Per creditori, assicuratori e imprese in generale, il messaggio è chiaro: prepararsi al cambiamento, ma senza smettere, per ora, di conoscere e applicare il diritto nazionale.

In Europa occidentale, la maggior parte dei Paesi sembra avviata verso un numero di insolvenze persistentemente elevato, ben al di sopra dei livelli pre-pandemici, nonostante alcuni segnali di inversione al ribasso. Nel 2025, l'Europa occidentale ha continuato a essere uno dei principali contributori all'aumento globale delle insolvenze, seppure con un rimbalzo più lento (+7% su base annua, rispetto a +11% nel 2024), a causa di risultati eterogenei: (i) una stabilizzazione nel Regno Unito e in Svezia; (ii) un chiaro rallentamento nei due maggiori mercati dell'Eurozona, Germania (+10%) e Francia (+4%); (iii) un forte aumento in Italia (+26%) e in Svizzera (+38%); e (iv) un'inversione del trend al ribasso in altri cinque Paesi (tra cui Danimarca, Irlanda, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna).

Guardando al futuro, ci aspettiamo un aumento prolungato delle insolvenze aziendali a livello regionale (+3% su base annua), con un ritmo simile nell'Eurozona (+3%). Questo comporta un numero di casi leggermente superiore rispetto a quanto previsto prima dell'inizio della guerra in Medio Oriente: +4 punti percentuali e +2 punti percentuali rispettivamente in termini relativi. Ciò significa che l'impatto diretto del conflitto in Medio Oriente si traduce in circa 3.750 e 2.980 casi aggiuntivi nel 2026, rispettivamente per l'Europa occidentale e l'Eurozona, rispetto agli aumenti più contenuti inizialmente previsti (meno di 900 e 500 casi). Questo segnerebbe il quinto anno consecutivo di aumento delle insolvenze.

La maggioranza dei Paesi (10 su 17) si collocherebbe in un intervallo compreso tra il -4% e il +4%, tra cui Germania (+2% a 24.650 casi), Francia (+2% a 69.900), Belgio (+1% a 11.750) e Regno Unito (-1% a 26.550), indicando comunque un livello di casi persistentemente elevato. Anche il moderato calo atteso per il 2027 (-3% per l'Europa occidentale e -1% per l'Eurozona) porterebbe la maggior parte dei Paesi europei a rimanere ampiamente al di sopra dei livelli di insolvenza pre-pandemici. Nel 2027, la Svizzera guiderebbe la classifica (150% sopra la media 2016-2019), seguita in particolare da Finlandia (63%), Svezia (41%) e Spagna (38%), oltre a diversi altri Paesi con incrementi più contenuti ma comunque significativi, tra cui Austria, Regno Unito, Francia, Germania e Belgio.

In Germania, le insolvenze aziendali dovrebbero proseguire il trend al rialzo iniziato nel 2023, con un ulteriore aumento diffuso tra i settori nel 2025, in particolare nei sei principali settori che rappresentano la maggior parte dei casi nazionali: costruzioni (+10%), commercio (+15%), servizi professionali (+10%), ospitalità (+27%), servizi amministrativi e di supporto (+12%) e industria manifatturiera (+24%), che ha registrato un nuovo gruppo di insolvenze di grandi aziende o marchi noti. Prevediamo che la ripresa rimanga fragile, mentre le incertezze geopolitiche, i dazi statunitensi e i prezzi elevati dell'energia continueranno a esercitare pressione sulle imprese. Le insolvenze aziendali potrebbero aumentare del +2,4% nel 2026.

(+1,5 punti percentuali rispetto alle stime precedenti alla guerra in Iran) fino a 24.650 casi, ovvero un massimo storico dal 2012, sebbene ancora nettamente inferiore ai livelli registrati durante la crisi finanziaria globale (oltre 32.000 casi). In questa fase, per il 2027 è prevista una lieve riduzione (-2%), poiché l'allentamento delle pressioni legate al conflitto e lo stimolo fiscale dovrebbero sostenere la crescita.

In Francia, le insolvenze aziendali sono attese raggiungere un nuovo record nel 2026. Il numero annuale ha già toccato 68.625 casi nel 2025, ben al di sopra dei livelli pre-pandemici (+25% rispetto alla media 2016-2019). L'aumento ha coinvolto la maggior parte dei settori, in particolare ospitalità (+9%), servizi professionali (+7%) e sanità/assistenza sociale (+33%). Altri settori hanno mostrato una sostanziale stabilità su livelli elevati, come il commercio al dettaglio (+1%). Le costruzioni rappresentano la principale eccezione al ribasso (-3%), pur continuando a rappresentare quasi un'insolvenza su cinque. Ci aspettiamo un livello di casi persistentemente elevato nel 2026, in un contesto di crescita debole dovuta a un'inflazione più alta che frena la ripresa dei consumi, alle difficoltà ancora presenti nel settore delle costruzioni e al mantenimento di tassi di interesse elevati. Le insolvenze aziendali dovrebbero aumentare del +2% fino a 69.900 casi nel 2026 (rispetto a una previsione di 0% prima del conflitto), per poi ridursi del -3% nel 2027, attestandosi intorno a 67.800 casi, con il probabile miglioramento delle condizioni economiche.

Nel Regno Unito, ci aspettiamo che le insolvenze aziendali continuino a stabilizzarsi nel 2026, restando vicine ai livelli elevati raggiunti nel 2024 e nel 2025, con circa 26.550 casi, ovvero circa il 30% in più rispetto ai livelli precedenti alla sequenza di shock e difficoltà che hanno colpito le imprese dopo la Brexit. Questo dato complessivo nasconde andamenti divergenti tra i settori, prolungando le disparità osservate nel 2025, quando le insolvenze sono diminuite moderatamente nei tre principali settori che contribuiscono al totale nazionale (-6% nelle costruzioni, -5% nell'ospitalità, -1% nel commercio al dettaglio), ma sono aumentate nella manifattura (+3%), nel commercio all'ingrosso (+7%), nell'informazione e comunicazione (+5%) e nei servizi B2B (+3%). Poiché la dinamica di crescita del Regno Unito dovrebbe indebolirsi in modo significativo, riteniamo che le diverse difficoltà per le imprese — in particolare legate ai costi degli input, ai salari e alla fiscalità — manterranno elevato il livello di insolvenze nel 2026 (-1% rispetto a -3% nelle stime pre-conflitto), prima di un alleggerimento più marcato nel 2027 (-5%), che porterebbe il totale a circa 25.300 casi.

In Italia, l'accelerazione delle insolvenze aziendali registrata negli ultimi tre anni (+9%, +17% e +26% rispettivamente nel 2023, 2024 e 2025) ha spinto il Paese a riallinearsi con la maggior parte dei Paesi europei nel ritorno ai livelli di casi pre-pandemici.

I settori hanno contribuito all'aumento nel 2025, con incrementi a doppia cifra nella maggior parte di essi, in particolare nei quattro principali settori per numero di casi a livello nazionale, ovvero commercio (+12% su base annua), costruzioni (+27%), manifatturiero (+21%) e ospitalità (+13%). Prevediamo un aumento prolungato nel 2026 fino a 12.750 casi (+5% rispetto al +2% del periodo precedente la guerra), poiché l'economia dovrebbe crescere solo modestamente, anche a causa della sua strutturale elevata dipendenza dalle importazioni di energia e dell'impatto sui consumi delle famiglie e sulle industrie ad alta intensità energetica. Il 2027 potrebbe registrare una potenziale diminuzione a 12.300 casi.

Nel Benelux, la forte divergenza tra Paesi Bassi e Belgio non è ancora superata. In Belgio, il numero di insolvenze aziendali ha raggiunto nuovamente un record degli ultimi dieci anni nel 2025 con 11.681 casi (+6%), dopo un ulteriore aumento guidato dalle costruzioni (+5%), dai servizi professionali (+11%), da trasporti/logistica (+11%) e dal settore immobiliare (+24%) – ma anche con segnali di stabilizzazione nel manifatturiero (+1%), nell'ospitalità (+1%) e nel commercio (-1%). Con una crescita economica costante ma debole dalla metà del 2022, il contesto imprenditoriale dovrebbe rimanere troppo complesso per evitare un nuovo record di insolvenze nel 2026 con 11.750 casi (+1% rispetto al -1% del periodo precedente la guerra), leggermente al di sopra del precedente massimo storico del 2013. Per il 2027 è prevista una possibile flessione, con il miglioramento delle condizioni economiche (-3% a 11.400 casi). Nei Paesi Bassi, le insolvenze aziendali restano ben al di sotto dei livelli record del 2013 (-62%) e del 2009 (-54%), mentre nel 2025 si sono distinte per un forte calo (-15% dopo il +31% del 2024), risultato di una tendenza generalizzata tra i settori, in particolare tra i principali contributori al totale nazionale – ovvero costruzioni (-21%), commercio all'ingrosso (-11%), commercio (-15%), servizi professionali (-26%) e ospitalità (-8%). In questa fase, prevediamo che il contesto economico più debole del 2026 possa rinnovare la pressione sulle imprese e portare a un rimbalzo delle insolvenze aziendali a 3.850 casi (+6% rispetto al +4% del periodo precedente la guerra).

L'Austria ha già registrato nel 2025 il livello più alto di insolvenze dal 2009, con oltre 6.800 casi, risultato di un aumento prolungato (+3%) per il quarto anno consecutivo, nonostante dinamiche settoriali disomogenee (aumenti a doppia cifra in trasporti/logistica e servizi B2B, incremento moderato nel commercio e nella ristorazione/servizi alimentari, moderata diminuzione nelle costruzioni, calo significativo nei servizi B2C e nell'informazione/comunicazione). Prevediamo che il fragile quadro macroeconomico, caratterizzato da una lenta uscita dalla recessione e dalla debolezza dell'economia tedesca – principale partner commerciale dell'Austria – continui a esercitare pressioni, in particolare sulla competitività industriale e sul settore manifatturiero. È probabile che l'Austria chiuda il 2026 con un nuovo livello elevato, intorno a 6.750 casi (-1%), prima di un miglioramento più ampio nel 2027, con 6.300 casi (-7%).

La Spagna sembra destinata a rimanere uno dei pochi outlier rispetto ai Paesi della regione, con un calo prolungato delle insolvenze nel 2026 (-4%), seppur più contenuto rispetto al 2025 (-6%), quando l'economia ha continuato a crescere più rapidamente rispetto ai partner dell'Eurozona – ma senza modificare la concentrazione delle insolvenze nei settori del commercio, delle costruzioni, del manifatturiero e dell'ospitalità, piuttosto che nei servizi B2B e B2C. Prevediamo un numero contenuto di insolvenze, inferiore a 5.400 casi, poiché la Spagna ha affrontato lo shock energetico iraniano con una protezione migliore rispetto alla maggior parte dei partner europei (grazie allo spostamento strutturale verso le energie rinnovabili che ha ridotto l'esposizione delle famiglie e dell'industria ai prezzi del petrolio e al relativo trasferimento dei costi). Le prospettive economiche per il 2027, solide ma più moderate, dovrebbero tuttavia portare a un numero leggermente più elevato di casi, intorno a 5.540 insolvenze (+3%), vicino alla media annua registrata nel periodo 2023-2025.

In Portogallo, prevediamo un lieve rimbalzo delle insolvenze aziendali nel 2026 e nel 2027. Questo compenserebbe il calo registrato nel 2025 (-4% a 2.361 casi), nonostante persistenti disparità tra settori – con costruzioni, commercio al dettaglio e tessile in diminuzione (-2%, -6% e -29%, rispettivamente), mentre trasporti e servizi risultano in aumento (+46% e +2%, rispettivamente) – e tra tipologie di imprese, con le microimprese che rappresentano due casi su tre e guidano l'andamento nazionale, mentre le insolvenze continuano a crescere tra le piccole e medie imprese. Le prospettive economiche del Portogallo per il 2026 sono diventate più articolate a seguito del conflitto con l'Iran e del conseguente shock energetico, poiché il trasferimento dei prezzi dell'energia ha ridotto le nostre aspettative iniziali su consumi e investimenti, portando a un ritmo di crescita stabile nel 2026, prima di una moderazione nel 2027. Questo scenario dovrebbe spingere leggermente al rialzo le insolvenze aziendali, portandole a circa 2.350 casi nel 2026 e 2.460 casi nel 2027, ovvero al di sotto della media del periodo 2018-2020 (2.600).

Un nuovo record storico è previsto in Svizzera per il 2026, con il sesto anno consecutivo di aumento fino a 14.000 casi, ovvero il doppio rispetto a quanto registrato nel 2022 e quasi tre volte la media del periodo precedente la pandemia. Il fattore chiave alla base di questo aumento, oltre al picco osservato, è il nuovo quadro normativo in materia di insolvenze.[12] In vigore dal 2025, il nuovo quadro normativo sta aumentando automaticamente il numero di imprese coinvolte in procedure fallimentari. A questo si aggiunge un contesto economico debole, con previsioni di crescita riviste al ribasso a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia e delle incertezze globali, che contribuisce ulteriormente alla tendenza al rialzo. Prevediamo che le insolvenze crescano del +20% nel 2026, dopo il +38% nel 2024 e il +17% nel 2023, prima di una fase di normalizzazione nel 2027 (-3%).

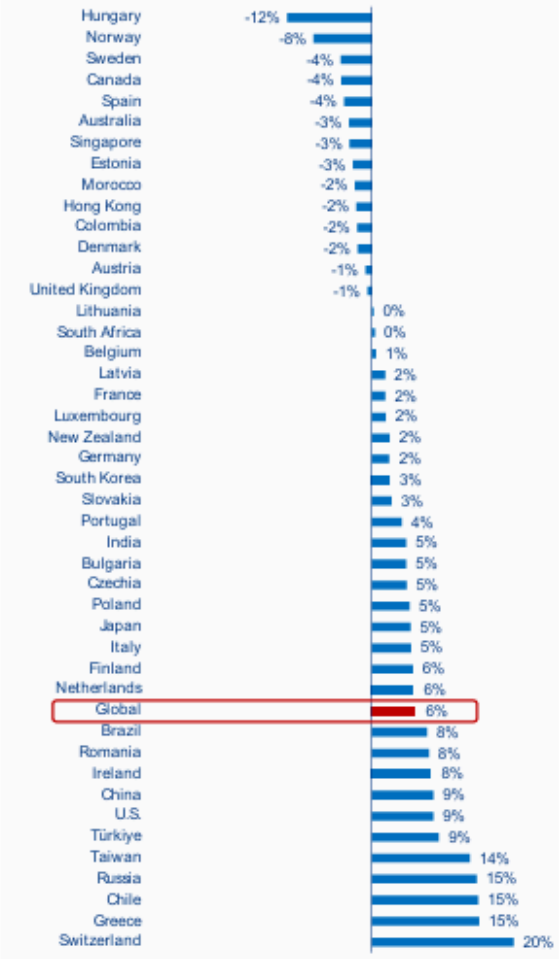
[12] Dal 1° gennaio 2025, la Svizzera ha riformato in modo sostanziale il sistema di esecuzione per debiti. I capoversi 1 e 1bis dell'articolo 43 della Legge federale sull'esecuzione e sul fallimento sono stati abrogati. Di conseguenza, i crediti di diritto pubblico (come IVA, imposte e contributi sociali) possono ora condurre direttamente all'apertura di una procedura di fallimento per le imprese iscritte al registro di commercio. Viene quindi superata la precedente procedura basata sul pignoramento. La riforma si applica a tutte le imprese iscritte, compresi i lavoratori indipendenti, e ha l'obiettivo di: rafforzare la responsabilità finanziaria, e contrastare la concorrenza sleale derivante dal pagamento ritardato degli oneri fiscali e sociali. Nota sul perimetro dei dati: Nel nostro dataset sono esclusi i casi di scioglimento dovuti a carenze organizzative ai sensi dell'articolo 731b del Codice delle obbligazioni.

Nell'Europa centrale e orientale, il quadro regionale di un graduale rallentamento delle insolvenze aziendali da livelli elevati oscura una serie di dinamiche disomogenee che convergono verso l'alto.

Il nostro indice regionale per l'Europa centrale e orientale ha registrato un aumento significativo nel 2025 (+13%), confermando la tendenza osservata nel 2024 (+11%) e nel 2023 (+25%). Prevediamo un rallentamento nel 2026 (+6%) prima di una diffusa inversione della tendenza al ribasso nel 2027, che ridurrebbe l'indice regionale del -2%, pur mantenendo un livello elevato da una prospettiva storica. Tuttavia, questo quadro regionale è il risultato di dinamiche disomogenee. Da un lato, vi sono Paesi che dovrebbero registrare un aumento prolungato delle insolvenze nel 2026. Tra questi figurano la Turchia (dal +57% nel 2025 al +9% previsto nel 2026 e -9% nel 2027), la Polonia (+13%, +5% e -2%, rispettivamente) e la Romania (+4%, +8% e -6%, rispettivamente) – tutti destinati a registrare un calo limitato nel 2027 – mentre la Repubblica Ceca (+18%, +5% e +4%, rispettivamente) e la Slovacchia (+10%, +3% e +3%, rispettivamente) registrerebbero un aumento continuo anche nel 2027.

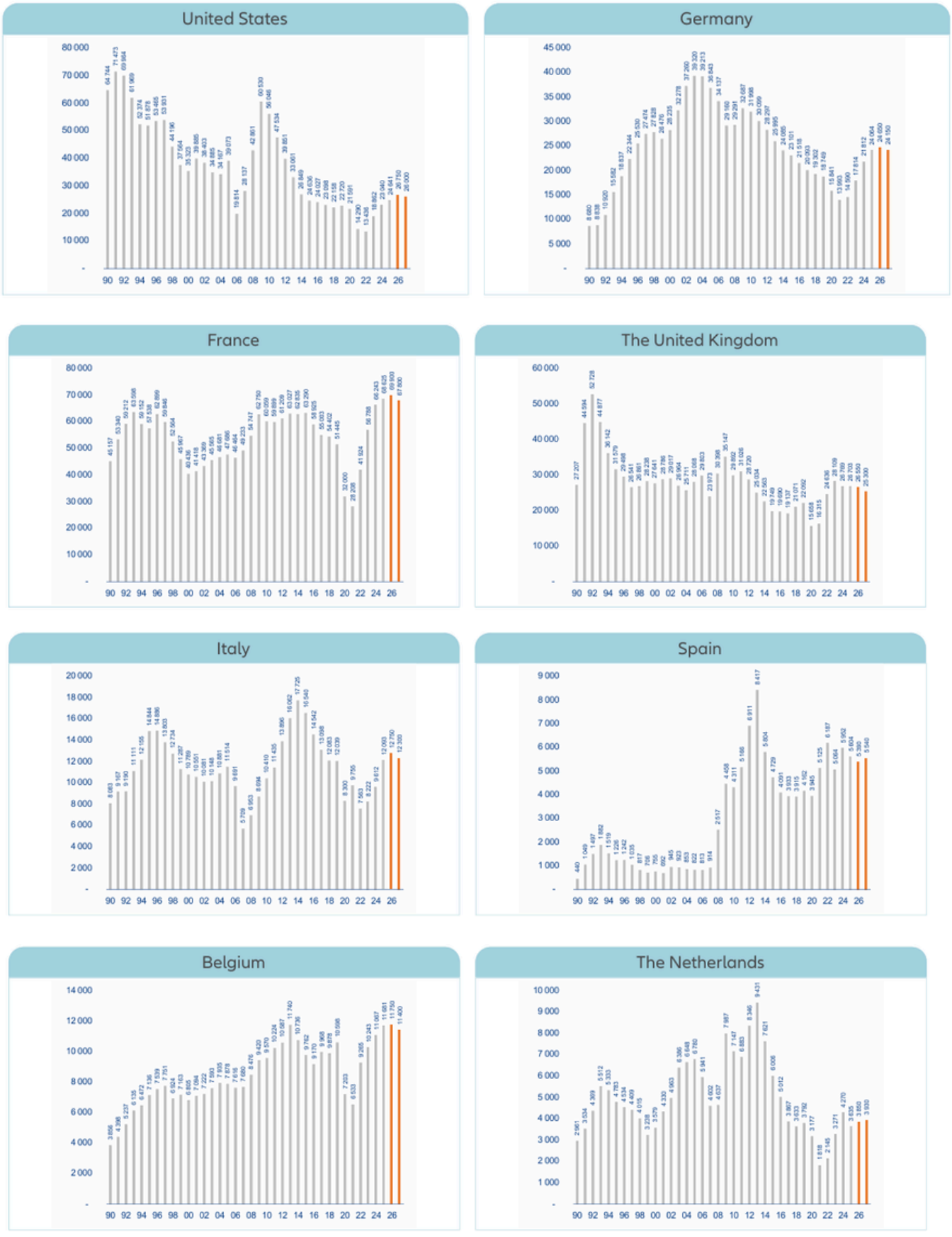
La Polonia rappresenta un caso particolare, poiché il contesto normativo sta favorendo un uso diffuso di procedure di ristrutturazione semplificate che spesso trasferiscono l'onere finanziario sui partner commerciali, in particolare sulle PMI, che di fatto sostengono il costo del supporto alle aziende in difficoltà cui viene accordato un trattamento preferenziale rispetto ai creditori. Ciò contribuisce a un effetto domino delle insolvenze, oltre alla debolezza strutturale delle PMI polacche. In Turchia, prevediamo una politica monetaria prudente e un'inflazione più alta del previsto (intorno al 28% in media) che porterebbero la lira turca su un percorso di lieve apprezzamento rispetto al dollaro statunitense (in termini reali) e le aziende orientate all'export a continuare a soffrire di margini più bassi – fatta eccezione per i settori che beneficiano di un'elevata domanda internazionale, come tecnologia, difesa, costruzioni e farmaceutica. I Paesi baltici e la Russia si distinguerebbero. I primi a causa delle loro dinamiche disomogenee derivanti dal numero limitato di casi (965, 280 e 150 casi previsti nel 2026 rispettivamente in Lituania, Lettonia ed Estonia). La seconda per il rimbalzo che prevediamo nel 2026 (+15%) dopo il forte calo registrato nel 2025 (-14%), che deriverebbe dall'aumento del costo del servizio del debito e dal calo degli utili aziendali, in particolare per le imprese non collegate al complesso militare-industriale.

Figura 16: Insolvenze delle imprese nel 2026, variazioni annuali in %



Fonte: Allianz Research

Figura 18: Numero atteso di insolvenze nel periodo 2025–2026 nelle principali economie avanzate



Fonte: Allianz Research

Appendice
Statistica

	% of Global Index	Business insolvencies level					Business insolvencies growth					Comparison with 2016-2019 average				
		2023	2024	2025	2026f	2027f	2023	2024	2025	2026f	2027f	2023	2024	2025	2026f	2027f
GLOBAL INDEX *	**100**	**129**	**141**	**150**	**160**	**160**	**7%**	**9%**	**6%**	**6%**	**0%**	**2%**	**12%**	**19%**	**27%**	**27%**
North America Index *	**30,5**	**80**	**99**	**102**	**109**	**106**	**41%**	**23%**	**3%**	**7%**	**-3%**	**-14%**	**6%**	**9%**	**17%**	**13%**
U.S.	27,8	18 862	23 040	24 641	26 750	26 000	40%	22%	7%	9%	-3%	-18%	0%	7%	16%	13%
Canada	2,3	3 699	4 766	3 675	3 520	3 250	41%	29%	-23%	-4%	-8%	34%	73%	34%	28%	18%
Latin America Index *	**3,0**	**146**	**159**	**186**	**199**	**186**	**26%**	**9%**	**17%**	**7%**	**-6%**	**0%**	**9%**	**27%**	**36%**	**28%**
Brazil	2,6	2 588	3 169	3 939	4 240	3 950	39%	22%	24%	8%	-7%	-7%	14%	42%	53%	43%
Chile	0,4	1 145	722	723	830	800	6%	-37%	0%	15%	-4%	-6%	-41%	-41%	-32%	-35%
Colombia	0,5	1 411	1 699	1 735	1 700	1 600	16%	20%	2%	-2%	-6%	37%	65%	69%	65%	56%
Europe Index *	**26,9**	**90**	**102**	**113**	**118**	**116**	**19%**	**14%**	**10%**	**5%**	**-2%**	**12%**	**28%**	**41%**	**47%**	**44%**
EU27+UK+Norway Index *	**22,7**	**115**	**126**	**135**	**137**	**134**	**25%**	**10%**	**7%**	**2%**	**-2%**	**27%**	**40%**	**49%**	**52%**	**48%**
EU27 Index *	**18,3**	**110**	**125**	**136**	**139**	**137**	**28%**	**14%**	**8%**	**3%**	**-2%**	**25%**	**43%**	**55%**	**59%**	**56%**
Euro zone Index *	**15,3**	**82**	**97**	**104**	**106**	**105**	**17%**	**18%**	**7%**	**3%**	**-1%**	**-3%**	**14%**	**22%**	**25%**	**23%**
Western Europe Index *	**21,5**	**99**	**110**	**117**	**121**	**117**	**17%**	**11%**	**7%**	**3%**	**-3%**	**9%**	**21%**	**30%**	**33%**	**30%**
Germany	5,4	17 814	21 812	24 064	24 650	24 150	22%	22%	10%	2%	-2%	-11%	10%	21%	24%	21%
United Kingdom	3,9	28 109	26 769	26 703	26 550	25 300	14%	-5%	0%	-1%	-5%	37%	31%	30%	30%	23%
France	3,8	56 788	66 243	68 625	69 900	67 800	35%	17%	4%	2%	-3%	3%	21%	25%	27%	23%
Italy	2,8	8 222	9 612	12 093	12 750	12 300	9%	17%	26%	5%	-4%	-36%	-26%	-7%	-1%	-5%
Spain	1,9	5 064	5 952	5 604	5 390	5 540	-18%	18%	-6%	-4%	3%	26%	48%	39%	34%	38%
Netherlands	1,2	3 271	4 270	3 635	3 850	3 930	52%	31%	-15%	6%	2%	-20%	5%	-11%	-6%	-4%
Switzerland	1,0	7 238	8 475	11 694	14 000	13 520	7%	17%	38%	20%	-3%	34%	57%	116%	159%	150%
Sweden	0,8	8 842	10 748	10 711	10 250	9 500	30%	22%	0%	-4%	-7%	32%	60%	59%	52%	41%
Belgium	0,7	10 243	11 067	11 681	11 750	11 400	11%	8%	6%	1%	-3%	3%	12%	18%	19%	15%
Ireland	0,5	663	875	812	880	820	25%	32%	-7%	8%	-7%	-18%	8%	0%	9%	1%
Norway	0,6	4 517	4 543	4 245	3 900	3 800	22%	1%	-7%	-8%	-3%	-6%	-5%	-11%	-18%	-21%
Austria	0,6	5 380	6 587	6 810	6 750	6 300	13%	22%	3%	-1%	-7%	6%	30%	34%	33%	24%
Denmark	0,5	3 076	2 491	2 376	2 330	2 340	9%	-19%	-5%	-2%	0%	27%	3%	-2%	-3%	-3%
Finland	0,4	3 315	3 482	3 906	4 130	3 970	25%	5%	12%	6%	-4%	36%	43%	60%	70%	63%
Portugal	0,3	2 248	2 361	2 256	2 350	2 460	15%	5%	-4%	4%	5%	-26%	-22%	-25%	-22%	-19%
Greece	0,3	271	304	557	640	700	130%	12%	83%	15%	9%	193%	229%	502%	592%	657%
Luxembourg	0,1	919	1 159	1 187	1 210	1 100	-9%	26%	2%	2%	-9%	-17%	5%	7%	9%	-1%
Central & Eastern Europe Index *	**5,5**	**153**	**170**	**192**	**204**	**201**	**25%**	**11%**	**13%**	**6%**	**-2%**	**40%**	**55%**	**76%**	**86%**	**83%**
Russia	2,2	7 396	8 477	6 477	7 420	8 400	-18%	15%	-24%	15%	13%	-43%	-34%	-50%	-42%	-35%
Türkiye	1,1	932	1 357	2 131	2 330	2 120	-41%	46%	57%	9%	-9%	-55%	-35%	3%	12%	2%
Poland	0,8	4 467	4 839	5 492	5 780	5 650	70%	8%	13%	5%	-2%	387%	427%	499%	530%	516%
Romania	0,3	6 650	7 274	7 553	8 150	7 700	0%	9%	4%	8%	-6%	-18%	-10%	-6%	1%	-5%
Czechia	0,3	5 639	5 921	6 964	7 300	7 600	-4%	5%	18%	5%	4%	-25%	-21%	-7%	-3%	1%
Hungary	0,2	20 751	15 485	14 388	12 700	11 200	146%	-25%	-7%	-12%	-12%	225%	143%	126%	99%	76%
Slovakia	0,1	2 023	1 880	2 077	2 134	2 200	12%	-7%	10%	3%	3%	40%	30%	44%	48%	52%
Bulgaria	0,1	507	484	439	460	470	-7%	-5%	-9%	5%	2%	9%	4%	-5%	-1%	1%
Lithuania	0,1	1 037	1 089	963	965	990	0%	5%	-12%	0%	3%	-56%	-54%	-59%	-59%	-58%
Latvia	0,0	252	297	275	280	270	-18%	18%	-7%	2%	-4%	-59%	-52%	-55%	-54%	-56%
Estonia	0,0	141	160	154	150	145	41%	13%	-4%	-3%	-3%	-1%	13%	8%	6%	2%
Africa Index *	**0,6**	**125**	**128**	**126**	**125**	**124**	**0%**	**2%**	**-1%**	**-1%**	**-1%**	**17%**	**20%**	**18%**	**17%**	**16%**
South Africa	0,5	1 657	1 551	1 534	1 540	1 590	-13%	-6%	-1%	0%	3%	-14%	-19%	-20%	-20%	-17%
Morocco	0,2	14 245	15 658	15 307	14 950	14 300	15%	10%	-2%	-2%	-4%	77%	95%	91%	86%	78%
Asia-Pacific Index *	**38,9**	**181**	**187**	**197**	**210**	**217**	**-6%**	**3%**	**5%**	**7%**	**3%**	**1%**	**4%**	**10%**	**17%**	**21%**
China	18,7	6 481	6 653	7 138	7 750	8 150	-14%	3%	7%	9%	5%	-14%	-12%	-6%	2%	8%
Japan	6,8	8 690	10 006	10 300	10 850	11 200	35%	15%	3%	5%	3%	4%	20%	23%	30%	34%
India	3,7	1 095	855	649	680	710	-12%	-22%	-24%	5%	4%	-5%	-26%	-43%	-41%	-38%
South Korea	2,3	1 657	1 940	2 282	2 340	2 150	65%	17%	18%	3%	-8%	109%	144%	187%	195%	171%
Australia	1,9	7 008	10 729	11 774	11 400	10 500	42%	53%	10%	-3%	-8%	10%	69%	85%	80%	65%
Taiwan	0,8	174	139	132	150	160	-18%	-20%	-5%	14%	7%	-18%	-35%	-38%	-30%	-25%
Singapore	0,5	201	304	392	380	360	-7%	51%	29%	-3%	-5%	-5%	43%	85%	79%	70%
Hong Kong	0,5	354	443	644	630	570	17%	25%	45%	-2%	-10%	26%	58%	130%	125%	104%
New Zealand	0,3	1 968	2 760	3 123	3 200	2 800	20%	40%	13%	2%	-13%	-6%	32%	49%	53%	34%

(*) Index 100: 2015, GDP 2025 weighing at current exchange rates

Sources: national figures, Allianz Research (f:forecasts)

Il nostro team

Chief Investment Officer
& Chief Economist
Allianz Investment Management SE

Ludovic Subran
ludovic.subran@allianz.com

Head of Economic Research
Allianz Trade

Ana Boata
ana.boata@allianz-trade.com

Head of Macroeconomic & Capital Markets Research
Allianz Investment Management SE

Bjoern Griesbach
bjoern.griesbach@allianz.com

Head of Outreach
Allianz Investment Management SE

Arne Holzhausen
arne.holzhausen@allianz.com

Head of Corporate Research
Allianz Trade

Ano Kuhanathan
ano.kuhanathan@allianz-trade.com

Head of Thematic & Policy Research
Allianz Investment Management SE

Katharina Utermoehl
katharina.utermoehl@allianz.com

Macroeconomic Research

Lluis Dalmau Taules
Economist for Africa & Middle East
lluis.dalmau@allianz-trade.com

Maxime Darmet Cucchiarini
Senior Economist for UK, US & France
maxime.darmet@allianz-trade.com

Jasmin Gröschl
Senior Economist for Europe
jasmin.groeschl@allianz.com

Françoise Huang
Senior Economist for Asia Pacific
francoise.huang@allianz-trade.com

Maddalena Martini
Senior Economist for Southern Europe & Benelux
maddalena.martini@allianz.com

Luca Moneta
Senior Economist for Emerging Markets
luca.moneta@allianz-trade.com

Giovanni Scarpato
Economist for Central & Eastern Europe
giovanni.scarpato@allianz.com

Outreach

Heike Baehr
Content Manager
heike.baehr@allianz.com

Maria Thomas
Content Manager and Editor
maria.thomas@allianz-trade.com

Corporate Research

Guillaume Dejean
Senior Sector Advisor
guillaume.dejean@allianz-trade.com

Maria Latorre
Sector Advisor, B2B
maria.latorre@allianz-trade.com

Maxime Lemerle
Lead Advisor, Insolvency Research
maxime.lemerle@allianz-trade.com

Sivagaminathan Sivasubramanian
ESG and Data Analyst
sivagaminathan.sivasubramanian@allianz-trade.com

Pierre Lebard
Public Affairs Officer
pierre.lebard@allianz-trade.com

Thematic and Policy Research

Michaela Grimm
Senior Economist,
Demography & Social Protection
michaela.grimm@allianz.com

Patrick Hoffmann
Economist, ESG & AI
patrick.hoffmann@allianz.com

Simon Krause
Economist, ESG & Insurance
simon.krause@allianz.com

Hazem Krichene
Senior Economist, Climate
hazem.krichene@allianz.com

Kathrin Stoffel
Economist, Insurance & Wealth
kathrin.stoffel@allianz.com

Markus Zimmer
Senior Economist, ESG
markus.zimmer@allianz.com

Director of Publications
Ludovic Subran, Chief Economist
Allianz Research
Phone +49 89 3800 7859

Allianz Group Economic Research
https://www.allianz.com/en/economic_research
http://www.allianz-trade.com/economic-research
Königinstraße 28 | 80802 Munich | Germany
allianz.research@allianz.com

@allianz

allianz

Allianz Trade Economic Research
http://www.allianz-trade.com/economic-research
1 Place des Saisons | 92048 Paris-La-Défense Cedex | France
research@allianz-trade.com

@allianz-trade

allianz-trade

About Allianz Research
Allianz Research encompasses Allianz Group Economic Research and the Economic Research department of Allianz Trade.

Dichiarazioni previsionali
Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere previsioni, aspettative future e altre dichiarazioni di carattere previsionale basate sulle attuali opinioni e ipotesi del management e che comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. Risultati, performance o eventi effettivi possono differire in modo sostanziale da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.
Tali deviazioni possono derivare, a titolo non esaustivo, da: (i) modifiche delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz; (ii) performance dei mercati finanziari (in particolare volatilità dei mercati, liquidità ed eventi di credito); (iii) frequenza e gravità degli eventi di sinistro assicurati, incluse catastrofi naturali, e andamento dei costi dei sinistri; (iv) livelli e trend di mortalità e morbilità; (v) livelli di persistenza; (vi) in particolare nel settore bancario, entità delle insolvenze creditizie; (vii) livelli dei tassi di interesse; (viii) tassi di cambio, incluso il tasso EUR/USD; (ix) modifiche legislative e regolamentari, incluse quelle fiscali; (x) impatto di acquisizioni, comprese le problematiche di integrazione correlate, e misure di riorganizzazione; e (xi) fattori competitivi generali, a livello locale, regionale, nazionale e/o globale.
Molti di questi fattori potrebbero verificarsi con maggiore probabilità, o in forma più accentuata, a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

Nessun obbligo di aggiornamento
La società non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o le dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, salvo per le informazioni che devono essere divulgate per legge.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per indicare una gamma di servizi forniti da Euler Hermes.