



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in Economia Aziendale (Classe L-18)

PRIVATE CREDIT E SISTEMA FINANZIARIO  
STATUNITENSE: INTERDIPENDENZE,  
VULNERABILITÀ E RISCHI SISTEMICI.

PRIVATE CREDIT AND THE U.S. FINANCIAL  
SYSTEM: INTERDEPENDENCIES,  
VULNERABILITIES, AND SYSTEMIC RISKS.

Relatore:

Prof. Audrey De Dominicis

Rapporto Finale di:

Elena Delsere

Anno Accademico 2025/2026

# INDICE

|                                                        |           |
|--------------------------------------------------------|-----------|
| <b>INTRODUZIONE</b>                                    | <b>2</b>  |
| <b>CAPITOLO 1: I PRIVATE CREDIT</b>                    | <b>5</b>  |
| 1.1 COSA SONO E ATTIVITA' SVOLTA                       | 5         |
| 1.2 CRESCITA NEGLI ULTIMI VENT'ANNI                    | 8         |
| 1.3 INVESTITORI                                        | 10        |
| <b>CAPITOLO 2: RELAZIONE BANCA-FONDI PRIVATI</b>       | <b>12</b> |
| 2.1 BANCA COME INVESTITORE                             | 12        |
| 2.2 STRUMENTI ALTERNATIVI - SRT                        | 15        |
| 2.3 COME LA RELAZIONE HA IMPATTO SUI PRIVATE CREDIT    | 20        |
| <b>CAPITOLO 3: POTENZIALE VULNERABILITA' SISTEMICA</b> | <b>22</b> |
| 3.1 PRESUPPOSTI – QUADRO DELLA SITUAZIONE ATTUALE      | 22        |
| 3.2 QUESTO CONTESTO RAPPRESENTA UNA FONTE DI RISCHIO?  | 27        |
| 3.3 SUGGERIMENTI E RACCOMANDAZIONI IMF                 | 32        |
| 3.4 RIFLESSIONI SULL'INTERO QUADRO DESCRITTO           | 34        |
| <b>CONCLUSIONE</b>                                     | <b>38</b> |
| <b>BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA</b>                       | <b>40</b> |

## **INTRODUZIONE**

L'analisi svolta ha come oggetto centrale di studio il sistema finanziario statunitense il quale, a seguito della crisi finanziaria del 2008, ha subito notevoli evoluzioni; in particolare l'attenzione è posta sulle attività di intermediazione finanziaria alternative, emerse in modo più consistente a seguito della crisi, rispetto al tradizionale canale bancario. La focalizzazione dell'analisi è orientata principalmente rispetto alle attività di erogazione di credito, quindi all'evoluzione e crescita del fenomeno del Private Credit, che sta acquisendo nel contesto finanziario un ruolo sempre più centrale.

Il mercato dei Private Credit si configura come un segmento in rapida espansione nelle attività finanziarie non bancarie, caratterizzato da un crescente interesse da parte degli investitori istituzionali in virtù dei rendimenti elevati, della diversificazione del rischio e della ridotta correlazione con il mercato pubblico. In primo luogo, è stata analizzata la crescita, a cui abbiamo assistito negli ultimi vent'anni, dei fondi privati di credito; quindi, il crescente interesse dimostrato da parte degli investitori, analizzando sulla base di questo la composizione dei soggetti che stanno instaurando relazioni sempre più consistenti, sia in termini quantitativi che qualitativi, con i private credit. Tra i soggetti individuati emerge con particolare rilievo l'ente bancario tradizionale, sia come soggetto investitore sia sulla base di una pluralità di ulteriori attività finanziarie che lo legano ai fondi di investimento privati.

Lo studio prosegue, nel capitolo due, analizzando con maggior dettaglio la relazione precedentemente accennata, tra ente bancario e fondi di credito privati, nel contesto del mercato finanziario statunitense. L'attenzione è posta in primo luogo sui flussi di investimento che l'ente bancario dirige rispetto ai Private Credit, successivamente la visione dell'analisi si allarga in modo più ampio considerando tutte le attività finanziarie e quindi l'insieme degli strumenti adottati da entrambe i soggetti; lo studio evidenzia una relazione biunivoca, una forte interconnessione, da cui si ottiene un vantaggio reciproco, ma anche una forte interdipendenza.

Tra gli strumenti individuati viene fatto un particolare approfondimento su di uno specifico denominato Synthetic Risk Transfer, dato il rilievo che ha nella relazione tra banca tradizionale ed enti di credito non bancari, ma soprattutto sulla base dei possibili effetti che l'utilizzo di tale strumento può avere nel contesto dell'intero mercato finanziario.

Si giunge, sulla base dei dati descritti precedentemente, alla formulazione di quello che è il quesito centrale dell'analisi: "cosa accadrebbe in un contesto macroeconomico sfavorevole?". Le analisi e i dati rilevati ci possono permettere di avere un quadro attuale ma anche di prospettare delle evoluzioni future, tenendo in considerazione, quindi, quanto indicato nei report delle organizzazioni di cooperazione monetaria e finanziaria come il Fondo Monetario Internazionale, ponendo particolare attenzione a quanto indicato nel Global Financial Stability Report.

L'intero studio si pone quindi l'obiettivo, in primo luogo, di analizzare l'attuale contesto macroeconomico statunitense, partendo da quello che è accaduto durante la crisi finanziaria mondiale del 2008, da cui si è tratto grande insegnamento ed ha inoltre portato le organizzazioni mondiali internazionali e gli Stati ad introdurre consistenti regolamentazioni e strumenti finalizzati ad attuare un controllo più stringente e pertanto orientati ad evitare possibili risvolti analoghi. Si procede successivamente, tenendo conto di quanto rilevato in merito alle più attuali e recenti evoluzioni finanziarie, con una particolare attenzione nella mia analisi posta sui fondi di investimento privati, alla rilevazione e studio di potenziali vulnerabilità dell'attuale contesto finanziario.

A fondamento dei dati e delle osservazioni sono di centrale riferimento i report della Federal Reserve e del Fondo Monetario Internazionale, nonché i suggerimenti e le raccomandazioni elargiti delle medesime organizzazioni internazionali di riferimento della politica finanziaria mondiale.

## **CAPITOLO 1: I PRIVATE CREDIT**

### **1.1 COSA SONO E ATTIVITA' SVOLTA**

Quando parliamo di Private Credits o fondi di credito privato, facciamo riferimento ad enti non bancari, i quali erogano prestiti ad imprese private di medie dimensioni. Da questa prima definizione potremmo ritenere che la loro attività sia pressoché analoga all'attività bancaria di erogazione dei prestiti, tuttavia non è esattamente così: ci sono di fatto delle differenze e particolarità che distinguono i prestiti erogati dai due enti; andremo qui di seguito a descrivere brevemente e questo ci permetterà di avere un quadro più chiaro non solo sul “*chi sono*” ma anche su “*cosa fanno*”.

Prima di introdurre le caratteristiche dell'attività svolta dai fondi dobbiamo individuare la tipologia di aziende private che, nella maggior parte dei casi, fanno ricorso all'ente non bancario. Come già indicato troviamo in via prevalente aziende di medie dimensioni, che non hanno accesso al mercato pubblico e questo è legato ad alcuni motivi ben precisi.

Dobbiamo tenere a mente il motivo che spinge le imprese a ricorrere a prestiti, ovvero la necessità di incrementare le loro disponibilità di liquidità al fine di ampliare le attività di investimento che intendono realizzare, coerentemente con un quadro generale di impresa in crescita e con l'obiettivo di accrescere la propria sfera di azione, necessitando pertanto di nuove fonti di finanziamento. Sulla base di

questa finalità entrano in gioco alcuni elementi: il primo legato al fatto che non si parla di imprese di piccole dimensioni ma di medie; perciò, di imprese che sono in fase di crescita e che necessitano di fonti di finanziamento più consistenti; il secondo riguarda l'aspetto inverso, non sono imprese di grandi dimensioni e più precisamente imprese che non hanno ancora la possibilità di accedere al mercato pubblico. La quotazione è un elemento importante in questo settore poiché permette alle imprese, tramite l'emissione di azioni ed obbligazioni, di reperire fondi in modo alternativo rispetto al ricorso al prestito bancario.

Tutto questo ci fa comprendere che le imprese target hanno la necessità di incrementare la liquidità, cercano fonti alternative rispetto al tradizionale canale bancario, ma non possono ancora accedere al mercato azionario e pertanto, faranno ricorso ai fondi di credito privato.

Tenendo a mente quanto appena descritto, possiamo procedere all'analisi degli elementi di differenziazione nei prestiti erogati dai due soggetti, pubblico e privato, focalizzando l'attenzione sulle caratteristiche dei prestiti erogati dai private credit.

Il primo elemento riguarda la ridotta regolamentazione a cui è assoggettato il fondo privato, questo sulla base dei risvolti normativi introdotti a carico dell'ente bancario a seguito della crisi del 2008, il quale oggi per poter erogare un prestito richiede stringenti vincoli, rendendo l'accesso al credito molto più complesso e limitato. Questo è un elemento di estremo rilievo, poiché permette alle aziende che, per

dimensione o caratteristiche, non avrebbero potuto accedere al prestito attraverso il canale tradizionale, di Ottenere comunque i finanziamenti necessari.

Strettamente ancorati a questo primo aspetto troviamo ulteriori elementi di differenziazione, proprio in relazione alla maggiore facilità con cui è erogato il prestito e pertanto alla rischiosità più alta dell'attività svolta. Come ben noto un'attività finanziaria con rischio più elevato determina tassi di interesse maggiori, in questo caso fonti istituzionali riportano tassi più elevati di 600 punti base rispetto al benchmark e di 300 punti base rispetto al leveraged loans<sup>1</sup> erogati dalle banche; inoltre è importante precisare che il tasso di interesse applicato è solitamente variabile indicizzato al SOFR<sup>2</sup>. Connesso alla maggiore rischiosità inoltre troviamo maggiore ingerenza e controllo che il fondo può esercitare rispetto all'azienda in oggetto, nonché penali particolarmente elevate in caso di mancato adempimento degli oneri contrattuali.

Ultimo elemento su cui porre l'attenzione è legato alla tipologia contrattuale adottata. Partendo dal presupposto di avere ad oggetto due soggetti privati, il contratto stipulato dal fondo consiste in un *contratto ad accordo bilaterale*, per cui il contenuto e la forma non è tipizzato, ma varia da contratto a contratto sulla base

---

<sup>1</sup> i leveraged loans sono prestiti erogati a soggetti (enti) che presentano già un'elevata esposizione al credito

<sup>2</sup> il Secured Overnight Financing Rate, rappresenta il tasso di riferimento per i prestiti a breve termine in dollari USA (USD), garantiti da titoli di stato; al valore del tasso base viene applicato lo spread fisso stabilito dal contratto.

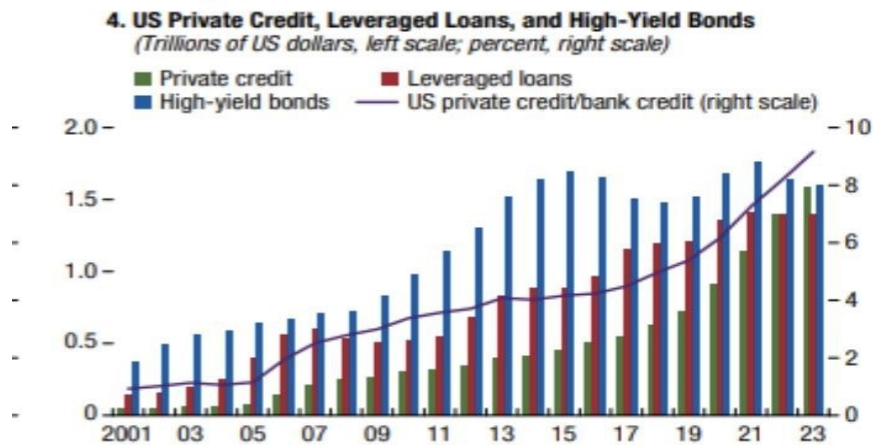
di quanto accordato in modo privato tra le parti. Questo è un elemento molto importante poiché la standardizzazione del contenuto contrattuale è un'elevata garanzia per entrambe le parti sottoscrittrici, aspetto che in questo caso venga meno, a differenza di quanto accade con l'ente bancario tradizionale.

In relazione agli aspetti descritti si può comprendere in modo più esaustivo l'attività svolta dai Private Credit, permettendo inoltre di evidenziare il perché della scelta di questo tipo di fonte finanziaria da parte delle aziende, in particolare di quelle individuate precedentemente, ma soprattutto la differenza tra i due soggetti erogatori di credito e le potenziali criticità.

## **1.2 CRESCITA NEGLI ULTIMI VENT'ANNI**

Osservando l'attività attualmente svolta dai fondi di credito privato e comparandola con l'attività svolta dal medesimo soggetto agli inizi degli anni duemila emerge una notevole differenza, una consistente crescita del segmento finanziario in oggetto. L'espansione riguarda sia la quantità di fondi attualmente presenti nel contesto statunitense ed internazionale, ma anche la dimensione di ciascun soggetto, nonché la quantità di aziende con cui ciascuno entra costantemente in relazione e la dimensione dei prestiti erogati. Si può di fatto parlare di una crescita trasversale su ogni aspetto che riguarda il segmento di mercato in esame; quanto indicato trova riferimento nel grafico sottostante. (Figura 1)

Figura 1 United States, private credit size is comparable to leveraged loans and high-yield bond markets.



Global financial stability report IMF | April 2024

Il grafico riportato descrive analiticamente la crescita del settore del Private Credit (segmento verde), e le confronta con l'attività bancaria ritenuta ad alto rischio, inoltre il segmento in viola, che rappresenta il rapporto tra private credit e credito bancario, oltre a dimostrare la crescita del settore finanziario ad alto rischio dal suo andamento crescente, ci evidenzia un'inclinazione più acuta a partire dal 2019, quindi negli ultimi cinque anni il rapporto è cresciuto, e dal 1% nei primi anni duemila oggi è arrivato al 9%.

Sulla base della crescita recente del rapporto (dal 2019 ad oggi) possiamo soffermarci ad osservare i singoli elementi nel periodo indicato, se le torri del private credit (nella figura 1, in verde) nel 2020 triplicano il differenziale di incremento dell'anno precedente e poi da lì in poi l'incremento rimane più che costante, d'altro lato le torri dei prestiti bancari (in rosso) ad alto rischio si

stabilizzano a partire dal 2020 e le obbligazioni ad alto rendimento (in blu) dal 2021 decrescono; questo può motivare la crescita del rapporto.

### **1.3 INVESTITORI**

Nel contesto finanziario analizzato assumono estremo rilievo gli investitori, poiché a differenza dell'attività bancaria tradizionale dove i depositi dei risparmiatori determinano la liquidità utilizzata dall'ente per svolgere attività di credito, nel segmento del private credit al loro posto troviamo gli apporti conferiti dagli investitori. Pertanto, per comprendere a pieno cos'è e cosa fa un fondo di credito privato è di centrale importanza analizzare la composizione degli investitori con cui entra in relazione e quindi la composizione del capitale di cui dispone per svolgere la propria attività.

In primo luogo, ci soffermiamo ad analizzare quali sono le motivazioni che generalmente spingono gli investitori a dirigersi in questa direzione. La Federal Reserve ha individuato in una sua analisi tre principali motivi:

- Alto tasso di rendimento: questo punto, già precedentemente affrontato, rispecchia la maggior rischiosità dell'attività svolta dai fondi, i quali erogando prestiti ad enti privati a cui non è concesso il credito in oggetto da parte dell'ente bancario, si assoggettano ad una maggiore rischiosità e di conseguenza applicano tassi di interessi più elevati;

- Ridotta correlazione con il mercato pubblico: anche questo precedentemente affrontato, riguarda il fatto che le aziende private con cui il fondo svolge attività di credito al momento non hanno i requisiti dimensionali per poter essere quotate, questo determina un'influenza ridotta che il mercato può avere sulle aziende, pertanto minore fluttuazione e maggiore stabilità e garanzia per l'investitore;
- Diversificazione: in questo caso dipende dalla strategia dell'investitore ma generalmente si ha la tendenza a svolgere la propria attività dirigendo i capitali verso attività distinte tra loro e quindi anche rispetto ai private credit.

Il report evidenzia, quindi, quali sono gli investitori principali ed in che percentuale si presentano, partendo dai fondi pensione, altri fondi privati, compagnie assicurative, investitori privati e fondi sovrani (stato); oltre a questi indicati troviamo in misura consistente l'ente bancario tradizionale, su questo specifico investitore verterà il successivo capitolo.

## **CAPITOLO 2: RELAZIONE BANCA-FONDI PRIVATI**

La relazione fra i due enti si fonda in relazione ad una pluralità di elementi e strumenti, i quali riguardano non solo la relazione connessa all'attività di investimento ma comprendono diversi aspetti che saranno affrontati e descritti nel seguente capitolo.

È importante comprendere che questa connessione è di tipo biunivoco, costituita su una reciprocità di vantaggi generati a favore dell'uno e dell'altro, finalizzati ad una crescita di entrambe, ma da cui potrebbero essere rilevate delle criticità.

### **2.1 BANCA COME INVESTITORE**

Come precedentemente accennato, l'ente bancario rientra tra gli investitori dei fondi di credito privato, definito dal Federal Reserve Bank of Boston "*first in line*", quindi in prima linea tra i creditori dei Private Credit.

Sono proprio le motivazioni precedentemente descritte, che ci permettono di comprendere il perché del "*first in line*"; possiamo quindi considerare in primo luogo la diversificazione, come anche l'attrazione per l'alto rendimento dell'operazione ed inoltre la possibilità di ottenere ritorni dell'investimento che siano consistenti in un arco temporale di medio-breve termine. Quanto descritto si fonda sulla prerogativa che il fondo di credito privato opera con aziende che sono

meno influenzate dalle fluttuazioni del mercato poiché non quotate e quindi da questo punto di vista più stabili.

Come riscontrato dall'analisi riportata nel capitolo precedente in merito alla crescita consistente osservata nel segmento del private credit, negli ultimi cinque anni, è importante ora analizzare in questo arco di tempo come si è sviluppata e se ha subito quindi degli incrementi la relazione che la banca ha, come investitore, con i fondi di credito privato.

In relazione alla crescita in esame, possiamo prendere come riferimento i dati riportati dalle FEDS Notes del 23 maggio 2025, dal titolo *“Banking Lending to Private Credit”*, le quali si concentrano sullo studio delle linee di credito tra banca e fondo privato.

Dal report emerge che *“Sulla base dei dati Y-14, le linee di credito impegnate dalle più grandi banche statunitensi verso i veicoli di private credit (fondi di private debt e BDC) sono aumentate significativamente negli ultimi cinque anni (circa 145%, equivalente a un tasso di crescita annualizzato di circa il 19,5%)”*, evidenziando la crescita dell'erogazione di prestiti a favore degli intermediari di credito privati, che possiamo ritenere abbia agito in modo favorevole, se confrontato con la crescita descritta al capitolo 1, alla recente ascesa dei fondi.

Questa attività viene descritta prevalentemente come attività di credito di tipo *revolving*<sup>3</sup>, con 79 miliardi di dollari in linee di credito revolving totali (nel quarto trimestre 2024), detenuti dalle banche, di cui 30 miliardi ai soggetti in analisi (la restante parte a favore di BDC), a cui sommare 9 miliardi di esposizioni. Viene riscontrato un tasso medio di utilizzo del 59% ed è inoltre riportato che le banche al momento dell'analisi detengono 1,2 trilioni di dollari in prestiti a termine e 3 trilioni di dollari in linee di credito revolving totali.

Risulta di estremo rilievo per lo studio riportare inoltre quanto indicato nel report in termini assoluti sull'esposizione che la banca ha riguardo agli enti privati in esame rispetto al totale; gli impegni di prestito totale rappresentano in media il 7% del capitale regolamentare delle banche ed è importante evidenziare che il 60% degli impegni di prestito riportati sia concentrato tra cinque banche statunitensi, tra cui: J.P. Morgan Chase, Citigroup, Wells Fargo e Bank of America di rilevanza sistemica globale (GSIB). In relazione a questo elemento, il report fa emergere un quesito sul potenziale rischio che tali banche potrebbero trovarsi a dover affrontare.

---

<sup>3</sup> il credito revolving identifica quei piani di finanziamento che consentono al mutuatario di attingere ripetutamente a fondi fino ad un limite massimo prestabilito e di rimborsare il debito in una o più rate. Il ripristino progressivo della disponibilità di credito avviene ad ogni rimborso effettuato.

La tabella sottostante, ripresa dal report precedentemente citato, ci offre un quadro completo in termini numerici delle linee di credito che coinvolgono le principali banche statunitensi.

Table 1: Bank loans to NBFIs in FR Y-14Q, as of 2024-Q4

|                       | Loan Commitment<br>(\$ Billion) | Utilization<br>Rate (%) | Average Interest<br>Rate (%) | Time to Maturity<br>(Years) | Average<br>Rating | Delinquency<br>Rate (%) |
|-----------------------|---------------------------------|-------------------------|------------------------------|-----------------------------|-------------------|-------------------------|
| BDCs                  | 56                              | 56.8                    | 6.4                          | 4.1                         | BBB               | 0.5                     |
| Private Debt<br>Funds | 40                              | 55.0                    | 6.6                          | 2.6                         | BBB               | 0.7                     |
| Other NBFIs           | 2193                            | 48.7                    | 6.2                          | 3.0                         | BBB               | 0.7                     |

Source: FR Y-14Q, Schedule H.1.

FEDS Notes, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, May 23, 2025

## 2.2 STRUMENTI ALTERNATIVI - SRT

La relazione che coinvolge i due enti si sviluppa, oltre a quanto appena descritto in merito alle linee di credito, su ulteriori strumenti; possiamo di fatto considerare un ampio ventaglio di attività che permettono di consolidare la relazione finanziaria e di favorire la crescita in termini economico-finanziari del segmento di mercato analizzato.

In relazione allo studio dei report e documenti pubblicati delle fonti istituzionali di maggior rilievo mondiale, è emerso un particolare strumento, largamente diffuso nel segmento di mercato in esame, non solo nell'area geografica considerata in questo studio, ma anche e soprattutto in Europa, e si ritiene di estrema importanza analizzarlo, al fine di comprendere maggiormente la relazione tra banca e fondo di credito privato, ma anche per poter comprendere il contesto macroeconomico e

sulla base di questo considerare la possibile evoluzione in termini di stabilità; facciamo riferimento allo strumento denominato *Synthetic Risk Transfer*. A tale strumento è associato l'acronimo *SRT*, il quale può essere tradotto in italiano come “strumento di riciclo del rischio”. In ogni modo con l'elemento in oggetto si fa riferimento ad un complesso insieme di passaggi, che configurano una strategia adottata dalle banche per poter ridurre il rischio presente al loro interno, si avvalgono proprio per fare questo della relazione che hanno con i fondi di credito privato.

Tale strumento consiste in una cessione del rischio di insolvenza connesso ad un credito particolarmente rischioso, è importante sottolineare che non configura come una cessione del credito, ma puramente del rischio connesso al credito; quindi, per questo definito *synthetic*.

L'ente bancario tramite il suo utilizzo ha la possibilità di ridurre il rischio di insolvenza presente al suo interno.

Per quanto riguarda il funzionamento, lo possiamo descrivere in modo semplice sulla base di una serie di passaggi successivi qui di seguito indicati:

1. Fase iniziale: la banca definisce un portafoglio di prestiti, generalmente viene suddiviso in tre diverse tranches sulla base del grado di rischio connesso al credito, partendo dalla *Senior* (meno rischiosa), poi la *Mezzanine* ed infine la *Equity o First Loss* (più rischiosa). Con questo

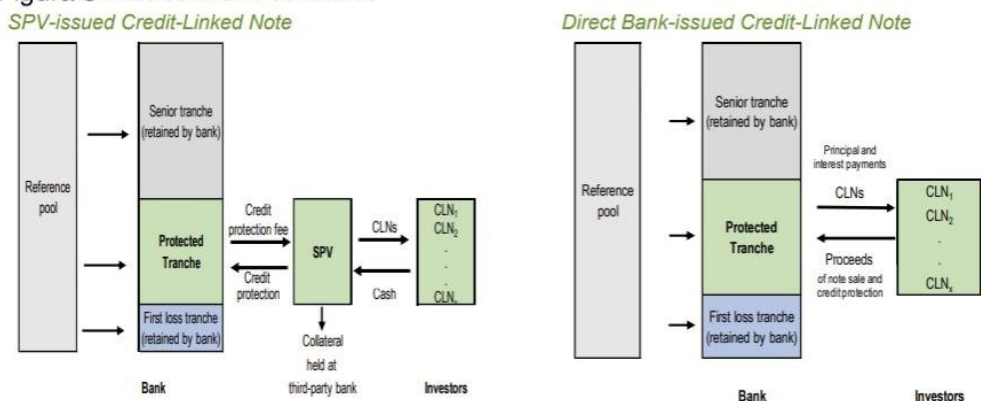
strumento sono centralmente oggetto della cessione del rischio i crediti che rientrano nel livello intermedio, i *Mezzanine*.

2. Questa fase riguarda il cuore dell'attività, è il momento in cui la banca stipula con società veicolo, quindi con fondi di credito privato, un contratto per ottenere protezione sul rischio della tranche *Mezzanine*. Il contratto stipulato ha una configurazione specifica in ambito finanziario e si definisce con l'acronico CDS (*Credit Default Swap*). Quest'ultimo è un contratto derivato che funziona come un'assicurazione: in questo caso la banca che necessita protezione, rispetto ad un'eventuale insolvenza, paga un canone periodico, definito alla stipulazione del contratto sulla base della rischiosità connessa al credito ed ulteriori elementi, all'ente di credito privato, il quale nel momento in cui si verificasse inadempimento all'obbligazione di cui si è ceduto il rischio provvederà a rimborsare quanto pattuito all'ente bancario.
3. Questa fase riguarda l'attuazione del contratto e quindi il trasferimento sintetico del rischio alla società veicolo; è importante ricordare che la banca non sta cedendo il credito, il quale rimane nel bilancio della stessa, cede economicamente il rischio connesso al credito assicurandolo con CDS, al fine di ridurre la propria esposizione al rischio.
4. Questa fase è rilevante al fine di comprendere l'utilizzo dello strumento ma non inerente in via diretta alla relazione banca-fondo originaria. La società veicolo, quindi il Private Credit, svolgendo attività di intermediazione

finanziaria, andrà in genera ad emettere CNL (*Credit Linked Notes*), strumento finanziario che le permette di trasferire il rischio di credito, che in questo caso analizzato le è stato ceduto dell'ente bancario, agli investitori, i quali verseranno denaro come collaterale; quindi, si configura come una cessione successiva del rischio di credito originariamente della banca.

Qui di seguito viene riportato uno schema esemplificatore del funzionamento dello strumento e dei passaggi che lo coinvolgono. (Figura 3)

**Figura 3 Most Used SRT Structures**



Source: IMF staff.

IMF Working Paper – Oct 25

È ora necessario fare un passaggio ulteriore, sul fine per il quale la banca decide di utilizzare lo strumento, che non si limita alla mera riduzione del rischio. Tale aspetto si inserisce infatti in un obiettivo più ampio: ridurre le riserve obbligatorie ed

aumentare la liquidità dell'ente bancario stesso. Per comprendere questo è necessario far riferimento all'accordo Basilea III.

Elaborato dal *Basel Committee on Banking Supervision* a seguito della crisi finanziaria del 2007-2008, tale accordo è entrato in vigore nel 2013 (con una graduale implementazione terminata recentemente), ed è stato introdotto al fine di colmare le criticità del sistema bancario emerse durante la crisi, livelli elevati di debito, scarsa liquidità per far fronte a contesti di crisi, quindi poco capitale rispetto ai rischi assunti. Tale normativa prevede l'introduzione di un insieme di vincoli legati alle riserve valutarie, requisiti di capitale più elevati, limiti alla leva finanziaria. in sintesi, facciamo riferimento ad una normativa che introduce per le banche dei vincoli stringenti in termini di riserve e capitale liquido obbligatori ponderati in base alle attività di credito e al livello di rischio presente nella banca stessa.

Quanto appena descritto ci fa comprendere il fine ultimo per la banca della cessione del rischio tramite lo strumento SRT, le permette pur non cedendo il credito (che rimane in bilancio), di cedere e ridurre il rischio presente ed in relazione a questo avere la possibilità, arginando l'accordo Basilea III, di ridurre le proprie riserve obbligatorie ed avere un accesso maggiore alla liquidità.

Di seguito vengono riportati due grafici che permettono di osservare la crescita dell'utilizzo dello strumento a livello mondiale. (Figura 4) (Figura 5)

Figura 5 Average size SRT deal

Billions of U.S. dollars

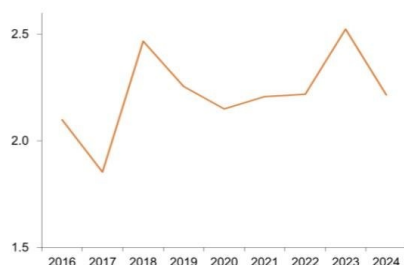
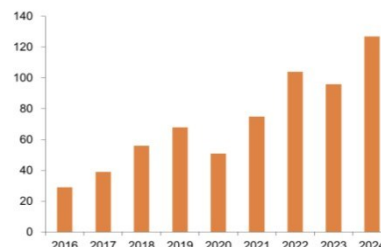


Figura 4 SRT Deals

Number of deals per year



IMF Working Paper – Oct 25

## 2.3 COME LA RELAZIONE HA IMPATTO SUI PRIVATE CREDIT

Come indicato nel precedente capitolo, negli ultimi cinque anni abbiamo assistito ad una forte espansione dei fondi di Private Credit, questo può essere in linea diretta connesso all'attività di credito esercitata dalle banche tradizionali a favore dei fondi; analisi derivanti da fonti istituzionali di rilievo internazionale concordano con la possibilità di una crescita del segmento in esame sulla base della forte spinta data dalle linee di credito proliferate in loro favore da parte delle maggiori banche statunitensi, prestiti che sono cresciuti sia in termini di numero di linee di credito accese che in ampiezza delle stesse.

Questo, quindi, può essere individuato come elemento a supporto della tesi sostenuta sulla consistente crescita a cui stiamo assistendo dei Private Credit e che nel capitolo successivo sarà, con gli altri elementi individuati, riferimento importante per l'analisi di stabilità e vulnerabilità finanziaria riportata. Inoltre, quando descritto in merito allo strumento SRT,

permette di mettere in luce ulteriori riscontri inerenti al tema della stabilità finanziaria, poiché evidenzia come la relazione tra i due enti sia non solo orientata alle linee di credito in termini di finanziamento del fondo privato, ma anche finalizzata a generare un vantaggio per l'ente bancario.

La criticità che può essere evidenziata si pone considerando i due elementi uniti: la banca sia come finanziatore, che dovrà ottenere il rimborso di quanto prestato che come soggetto "assicurato", tramite la stipula dei contratti di CDS, ed in relazione ai quali potrebbe in caso di insolvenza dover ottenere un rimborso, sempre dal fondo di Private Credit.

Tutto questo quindi ci pone di fronte ad un soggetto bancario che nel mercato finanziario ha ampliato l'attività di credito verso l'ente in oggetto e sempre rispetto allo stesso ha instaurato nuove relazioni, risulta evidente un'evoluzione dell'attività svolta. Resta quindi da comprendere dall'analisi che ritroveremo nel seguente capitolo le potenziali criticità e vulnerabilità sistemiche che ne potrebbero derivare.

### **CAPITOLO 3:**

## **POTENZIALE VULNERABILITA' SISTEMICA**

Il centro dello studio è posto sull'attività svolta dai fondi di credito privato, ed in questo capitolo si vuole comprendere se l'attività svolta, in particolar modo quella negli anni più recenti, possa determinare o far presagire la presenza di un'instabilità sistemica, che in contesti macroeconomici negativi potrebbe generare risvolti sfavorevoli per l'intero mercato finanziario.

### **3.1 PRESUPPOSTI – QUADRO DELLA SITUAZIONE ATTUALE**

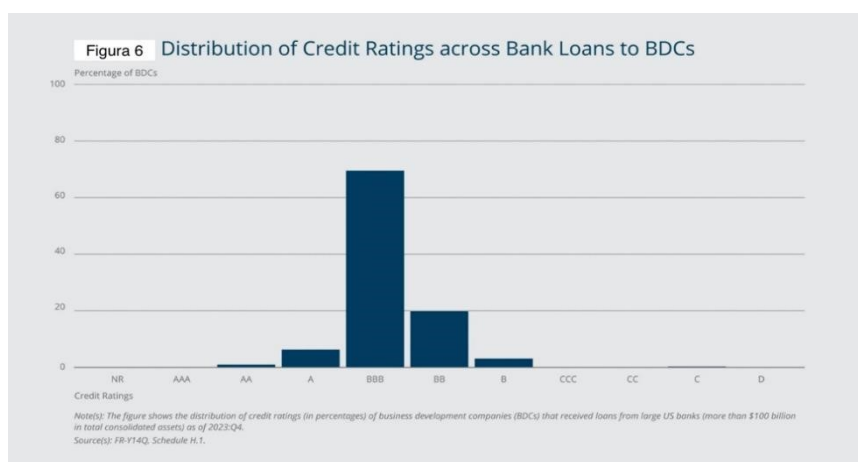
Partendo da quanto descritto nei precedenti capitoli, qui di seguito verrà definita l'attuale situazione del mercato finanziario in esame, quello dei Private Credit e al termine del paragrafo verrà riportato uno schema che ci permette di osservare in modo immediato quanto descritto.

Ripercorrendo in modo lineare ed orientato al fine di avere un quadro chiaro dell'attuale contesto, andiamo ad analizzare punto per punto gli elementi che ci fanno presupporre fattori di criticità sistemica, iniziando da ciò che riguarda in via diretta l'attività del fondo privato stesso e successivamente affrontando anche le sue relazioni con altri enti.

### Punto 1 – Attività ad alto rischio.

Come precedentemente indicato, il Private Credit è un ente che svolge attività di credito a favore di altri enti privati ed i quali non lo avrebbero ottenuto in via ordinaria tramite l'ente bancario tradizionale, sulla base di un livello di rischio elevato dell'attività in oggetto; quindi, il primo elemento accertato è la maggiore rischio dell'attività svolta dai fondi rispetto a quella che può essere intesa come ordinaria.

A sostegno di quanto appena descritto, possiamo indicare il rating medio associato all'attività svolta dai PC, sulla base della scala del merito creditizio definita dalle maggiori agenzie internazionali come Standards & Poor's, Fitch Rating e Moody's, secondo le quali il livello medio è definito da una tripla B (BBB); con questa indicazione si evidenziano le attività che rientrano nella *Speculative Grade*, *parliamo pertanto di* attività ad alto rischio e con un grado elevato di insolvenza, non si parla più di attività di investimento bensì speculativa.(Figura6)



## Punto 2 – Scarsa regolamentazione.

Connesso al primo punto, quindi all'elevata rischiosità delle operazioni finanziarie, possiamo interrogarci sulle ragioni per cui le banche, tendenzialmente, non erogano questa tipologia di prestito, mentre i fondi privati sì.

Una prima risposta potrebbe essere legata ad una maggiore propensione al rischio del Private Credit, anche se potrebbe questa risultare superficiale o forse riduttiva sull'operazione, portandoci a ritenere questo tipo di attività meramente speculativa; quindi, la risposta da dare richiede certamente una maggior ricerca.

A seguito della crisi finanziaria del 2007/2008 è stato introdotto un significativo rafforzamento della regolamentazione bancaria, con particolare attenzione all'attività di erogazione dei prestiti, al fine di evitare risvolti analoghi futuri ed offrire al risparmiatore, che deposita fondi presso la banca, una maggiore garanzia e sicurezza. Questa normativa ha fatto sì che l'ente bancario sia ad oggi fortemente limitato nella sua capacità di concedere finanziamenti a soggetti con elevato profilo di rischio. Il Private Credit, in quanto soggetto privato, non è assoggettato alla medesima normativa, prevista per l'ente bancario; pertanto, non ha alcun vincolo in merito all'erogazione del prestito.

La criticità del contesto analizzato risiede quindi principalmente nella scarsa regolamentazione prevista per i fondi privati, sebbene essi dispongano di una maggiore flessibilità di concessione del credito, questo può al contempo

determinare un incremento del rischio sistemico, riducendo la protezione del mercato finanziario favorita dalla normativa.

#### Punto 3 – Elevato rendimento dell'attività.

Alla luce dei due punti precedenti, l'alto rischio e la scarsa regolamentazione, è coerente ritenere che il fondo applicherà un interesse più alto, il che influenza la maggiore redditività dell'operazione stessa...

Il maggior rendimento e la crescita dell'attività svolta sono elementi tra loro reciproci che vanno ciascuno, se pur in misura diversa, ad influire sull'altro; l'alto rendimento permette al fondo di reperire una maggiore quantità di liquidità, il che direttamente favorisce la crescita del fondo stesso e al contempo dà la possibilità di sfruttare la disponibilità per ampliare il proprio business, concedendo anche la possibilità di un'esposizione ancora più intensa al rischio.

Tutto ciò fa quindi comprendere come la crescita negli ultimi cinque anni descritta nel precedente capitolo sia stata possibile.

#### Punto 4 – Intensificazione della relazione con l'ente bancario.

L'aumento del volume delle attività, che, come visto in precedenza, ha coinvolto l'intero settore, necessità di essere sostenuto ed alimentato, al fine di generare un incremento ulteriore nel rendimento e nel garantire la possibilità al fondo di perdurare nel tempo; si necessitano quindi di maggiori investitori.

Il numero sempre più elevato di attività di credito richiede un correlato livello di investimenti, che solo l'ente bancario è in grado di garantire, difatti abbiamo descritto come nel medesimo arco temporale in cui si è osservata la crescita del segmento in esame si può notare un incremento dei prestiti bancari a favore di fondi. Questa relazione può essere ritenuta elemento di criticità proprio sulla base di quanto descritto al punto 2, relativa al fatto che l'attività svolta dal fondo non può essere analogamente tenuta dalla banca, in relazione alla normativa vigente, questo prevalentemente dovuto all'alto rischio. Troviamo però l'ente bancario come principale finanziato del fondo, e questo può sicuramente essere un punto di riflessione in termini di stabilità finanziaria.

#### Punto 5 – Riduzione delle riserve valutarie.

Ultimo punto considerato in questa analisi come elemento di criticità riguarda la banca stessa, in quanto finanziatore centrale del fondo privato; è legato alla strategia adottata dalla banca, che tramite l'utilizzo dello strumento del SRT sta riducendo le proprie riserve valutarie.

Questo è un passaggio molto importante perché ci troviamo di fronte ad un ente che oltre ad aver intensificato le linee di credito verso gli enti privati sta riducendo la propria capitalizzazione, quindi l'elemento di garanzia previsto dalla normativa per far fronte in modo stabile alle situazioni di crisi che si potrebbero verificare.

## Analisi dell'attuale contesto finanziario



Elaborato dell'autrice

Tutto ciò può farci porre molte domande e può portare a chiederci se l'insieme di questi elementi possa determinare potenziali criticità sistemiche, se possa ridurre le tutele e quindi minare la stabilità del mercato del credito o se semplicemente sia un'evoluzione fisiologica del mercato, le autorità di maggior rilievo internazionale in tema finanziario, ad esempio il Fondo Monetario Internazionale, hanno fatto delle loro osservazioni sul tema e dato suggerimenti i quali verranno descritti e riportati nei seguenti paragrafi.

### 3.2 QUESTO CONTESTO RAPPRESENTA UNA FONTE DI RISCHIO?

In questo paragrafo andremo a riportare quanto affermato, da istituzioni rilevanti in materia finanziaria, sul tema della stabilità, in relazione a quanto descritto

precedentemente, quindi la loro visione su una potenziale o meno vulnerabilità del sistema finanziario in relazione alla forte crescita del segmento del Private Credit.

Come primo riferimento consideriamo il *Current Policy Perspectives della Federal Reserve Bank of Boston*, del 21 maggio 2025, dal titolo “*Could the Growth of Private Credit Pose a Risk to Financial System Stability?*” quindi troviamo un’analisi orientata proprio ad individuare potenziali criticità connesse con la crescita del Private Credit.

Vengono prospettati due scenari differenti, quindi due situazioni che possono definire la presenza di un potenziale rischio, nel primo caso si prospetta un rischio sistemico solo in presenza di condizioni particolarmente negative descritte come di “recessione profonda e prolungata”, quindi un contesto estremo in cui i fondi non siano in grado di rimborsare le linee di credito alle banche; scenario alternativo prevede possibile instabilità ed in questo caso anche in presenza di condizioni più lievi se un numero di mutuatari superiori rispetto al previsto andasse in default, quindi in un contesto di crisi degli enti privati fruitori dei prestiti potrebbe coinvolgere, se diffuso, il settore del PC e di conseguenza avere ripercussioni sul mercato del credito. Di seguito è riportato il testo di riferimento.

- “*PC lenders’ reliance on banks for liquidity could pose systemic liquidity risk to the banking sector if a sufficient number of PC lenders (BDCs and other PC funds) draw down on their bank credit lines simultaneously in response to adverse*

*aggregate shocks. However, because bank loans to PC funds are typically secured and among those funds' most senior liabilities, banks would suffer losses only in severely adverse economic conditions, such as a deep and protracted recession. But losses could also occur in a less adverse scenario if the default correlation among the loans in PC portfolios turned out to be higher than anticipated—that is, if a larger-than-expected number of PC borrowers defaulted at the same time. Such tail risk may be underappreciated.” -*

L'articolo ritiene che il rischio sia mitigato da alcuni aspetti che contraddistinguono il segmento di mercato analizzato, in primo luogo dalla presenza di linee di credito di tipo revolving; successivamente è importante sottolineare che le banche risultano creditori privilegiati, i quali in caso di insolvenza e crisi dovrebbero essere soddisfatti primariamente, pertanto si riduce il rischio sistemico.

Sempre con riferimento alla Federal Reserve Bank of Boston, possiamo introdurre un ulteriore documento pubblicato il 5 febbraio 2025, SRA Notes, nel quale viene data particolare attenzione in questo caso alla relazione tra fondi privati ed ente bancario e viene descritto come in tempi recenti è cresciuto l'interesse da parte delle istituzioni globali nell'esaminare tale relazione. Viene indicato quanto segue:

*“There is growing interest from global policymakers in further examining bank PE/PC linkages, specifically, banks' loans to the PE/PC funds themselves. For example, in its 2024 Annual Report, the U.S. Financial Stability Oversight Council (FSOC) noted that PC funds might be forced to draw on bank lines of credit when*

*faced with credit needs from their own borrowers, and that this could worsen liquidity strains in a stressed market. A May 2023 Federal Reserve Financial Stability Report also commented that PC funds are opaque, which makes it difficult to gauge default risk in PC portfolios.”-*

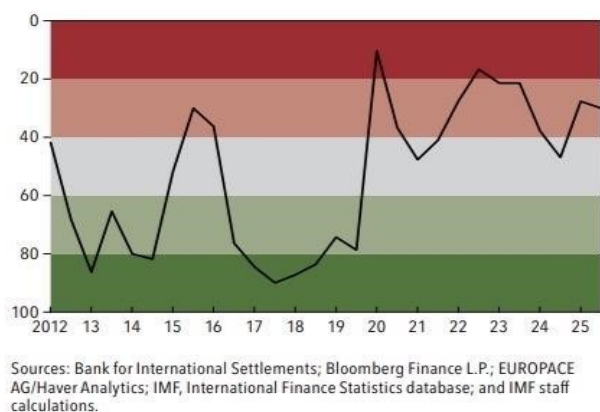
Si descrive come i fondi possano essere costretti a ricorrere al credito bancario per far fronte alla crescente richiesta dei loro debitori, e che questo può determinare un problema di liquidità in un mercato sottoposto a stress; è importante riportare anche la definizione data dal Financial Stability Report 2024 sui PC, definiti opachi e rispetto a cui si ritiene difficile quindi definirne i reali livelli di rischio.

Ultimo documento rilevante, che può essere ritenuto il più completo poiché consiste proprio nell’analisi di riferimento mondiale sulla stabilità finanziaria, il Global Financial Stability Report dell’IMF pubblicato ad ottobre 2025.

Il tema del report è descritto come segue: - *“This Global Financial Stability Report documents the expanding role of NBFIs in core sovereign bond markets and corporate debt markets, including through the participation of retail investors in private credit. Such links raise the specter of excessive risk taking and interconnectedness in the financial system.”*, si definisce un’analisi orientata a descrivere l’espansione degli intermediari non bancari (Non Banking Financial Institutes) e si apre la prospettiva di considerare il rischio eccessivo preso dai fondi privati e la connessione che questi hanno con l’intero sistema finanziario.

Nel documento viene riportata un'analisi di stabilità tramite l'indicatore GaR (Growth at Risk), la misura è stata introdotta dal Fondo Monetario Internazionale nel suo Global Financial Stability Report (FMI, 2017) e sta diventando uno strumento sempre più diffuso per l'analisi dei rischi per la stabilità finanziaria; questa misura si basa sulla distribuzione di probabilità della crescita futura del PIL, concentrandosi su scenari estremi, in particolare, considera una possibile riduzione della crescita del prodotto nella coda sinistra estrema della distribuzione (ossia il 5° percentile della distribuzione). Ci indica quanto è probabile che l'economia globale vada molto male.

**Figura 7 Near-Term Growth-at-Risk Framework Forecast**  
(Historical percentile rank)



Il grafico (Figura7) descrive il periodo che va dal 2012 al 2025, con fasce di rischio scandite dal verde, alto rischio con mercati disfunzionali e recessione severa, al rosso, rischio ridotto con mercati liquidi, credito abbondante e volatilità bassa, caratteristico di fasi di politica monetaria espansiva estrema, va tenuto conto del fatto che potrebbero essersi accumulati rischi latenti (bolle). Possiamo osservare

un rischio elevato nel periodo 2012-2013, miglioramento e stabilizzazione nel periodo 2014-2016, con un rischio che torna alto 2018-2019 a causa di tensioni finanziarie e rallentamento, tipico di comportamenti ciclici, e connesso inizio pandemia Covid19, nel 2020 compressione estrema del rischio per le politiche straordinarie in fase Covid e GaR ai minimi storici, il rischio torna a salire nella fase successiva, nel 2025 ci troviamo in una fase di rischio contenuto ma in crescita con un sistema finanziario che passa da una stabilità artificiale a condizioni più restrittive. Quindi possiamo comprendere come l'attuale contesto non sia definibile in termini assoluti di potenziale crisi, potrebbe però essere necessario prestare attenzione alle possibili evoluzioni non completamente prevedibili in relazione anche alla politica fortemente espansiva del periodo della pandemia Covid-19.

### **3.3 SUGGERIMENTI E RACCOMANDAZIONI IMF**

Il Global Financial Stability Report, già citato nel precedente paragrafo, oltre ad analizzare l'attuale situazione finanziaria in termini di stabilità, riporta anche propri suggerimenti e raccomandazioni sulla base di quanto analizzato e descritto nel report stesso.

Il report introduce con una frase importante - *"Policymakers are urged to stay vigilant and respond promptly to changing circumstances"*, ossia viene affermato che le autorità di politica economica devono essere vigilanti e rispondere in modo proattivo al cambiamento delle circostanze, quindi viene dato un primo segnale di

essere in guardia e pronti ad eventuali necessità di intervento; oltre al suggerimento riportato sono esplicitate due raccomandazioni ben definite, che sono di seguito riportate.

#### RACCOMANDAZIONI IMF

- Rafforzare la capitalizzazione: Lo stress test globale del FMI evidenzia l'importanza di rafforzare la capitalizzazione per affrontare i rischi derivanti da banche deboli; l'attuazione degli standard internazionali concordati che garantiscono adeguati livelli di capitale e liquidità, in particolare Basilea III, è fondamentale in periodi di elevata incertezza economica. Si ritiene che le autorità nazionali dovrebbero rafforzare la rete di sicurezza del settore finanziario per proteggere il sistema bancario da potenziali rischi alla stabilità finanziaria derivanti da banche fragili., ciò include la creazione di meccanismi di assistenza di liquidità di emergenza, la garanzia che le banche possano accedere rapidamente ai finanziamenti delle banche centrali e il rafforzamento dei quadri di risanamento e risoluzione per gestire gli shock senza perturbazioni sistemiche o costi per i contribuenti
- Vigilanza e regolamentazione rafforzata per gli intermediari finanziari non bancari: nel report si ritiene necessario apportare interventi per affrontare i rischi alla stabilità finanziaria derivanti da tensioni nel mercato, si afferma quindi che i responsabili delle politiche dovrebbero rafforzare la

sorveglianza, includendo stress test sistematici sulla liquidità in valuta estera che tengano conto delle interazioni con le vulnerabilità sottostanti, risulta inoltre necessario introdurre una più stringente regolamentazione rispetto ai NBFIs (enti non bancari), che come precedentemente descritti sono ritenuti ancora opachi e di difficile analisi.

### **3.4 RIFLESSIONI SULL'INTERO QUADRO DESCRITTO**

L'analisi riportata nel capitolo, come nei precedenti, ci permette di accertare come il segmento del Private Credit non sia più in posizione marginale rispetto al contesto finanziario di riferimento, bensì la crescita degli ultimi cinque anni evidenzia come i fondi di credito privato abbiano assunto un ruolo di attore centrale del sistema economico.

Tale evoluzione presenta sicuramente aspetti positivi; ci possiamo ad esempio riferire al fatto che i Private Credit hanno concesso di colmare il vuoto lasciato dalle banche, a seguito della crisi 2007/2008. Per spiegare meglio questo aspetto è importante ricordare come la stringente regolamentazione, precedentemente descritta, ha fortemente limitato la possibilità di erogare prestiti da parte dell'ente bancario verso imprese, in particolare verso quelle che presentano livelli di rischio più elevato, limitando pertanto la continuità del credito verso questi enti. I fondi di

credito privato hanno quindi colmato questo vuoto consentendo alle imprese un'alternativa fonte di finanziamento.

Tuttavia, proprio questa esponenziale crescita del segmento analizzato ed il trasferimento del rischio al di fuori del perimetro del credito sottoposto a vigilanza, da parte delle autorità competenti, può risultare come punto criticità a cui prestare attenzione in termini di stabilità finanziaria.

Le perplessità in termini di rischio per il sistema finanziario non sono limitate all'attività speculativa svolta dai fondi, che di perse può presentare criticità, bensì si orienta maggiormente rispetto alla crescente e sempre più intricata connessione tra i fondi privati e l'ente bancario. Se da un lato la rischiosità a cui il fondo si assoggetta, in quanto ente privato, rientra in una relazione economica puramente tra soggetti privati (impresa-fondo), nel momento in cui la relazione interseca fortemente l'attività dell'ente bancario, questa assume tutta un'altra dimensione per l'analisi di stabilità del mercato. La banca non è più un mero concorrente del fondo ma un suo centrale finanziatore.

Ad intensificare la relazione troviamo ulteriormente lo strumento del *Synthetic Risk Transfer*, descritto del secondo capitolo, il quale è stato introdotto in modo consistente dalle banche negli ultimi anni. Lo strumento dal punto di vista teorico consentirebbe di migliorare l'efficienza dell'attività bancaria riducendo il rischio interno e consentendo di accrescere l'erogazione di finanziamenti, favorendo la crescita dell'intero sistema economico. Tuttavia, anche questa attività presenta forti

criticità poiché aumenta la possibilità di esposizione al rischio, tramite dei meccanismi di redistribuzione dei rischi che possono, con le dovute differenze, ricordare quelli connessi alla crisi finanziaria del 2008. Risulta poi importante tenere a mente la correlata attività di riduzione delle riserve valutarie, le quali fungono da elemento stabilizzatore e da “paracadute” in condizioni finanziarie meno favorevoli.

Le osservazioni formulate dal Fondo Monetario Internazionale, come anche dalla Federal Reserve, evidenziamo che il segmento del Private Credit non rappresenta ad oggi una particolare minaccia per la stabilità finanziaria; tuttavia, la concatenazione degli elementi sopra descritti può amplificare l’effetto di eventuali futuri shock.

Particolarmente significativo appare il tema dell'opacità informativa, mentre il settore bancario è sottoposto a rigorosi obblighi di trasparenza e vigilanza, il mercato del Private Credit continua a presentare una disponibilità limitata di dati riguardanti qualità del credito, livelli di leva finanziaria, le esposizioni e le concentrazione dei rischi; tale carenza rende complessa una valutazione accurata delle vulnerabilità effettive e potrebbe ostacolare la capacità delle autorità di individuare tempestivamente eventuali criticità sistemiche.

Alla luce di quanto analizzato, emerge come il segmento del credito privato rappresenti, non una fonte di rischio, bensì come una trasformazione strutturale del

sistema di intermediazione finanziaria. La questione centrale risulta quindi non essere relativa alla rischiosità del Private Credit in termini assoluti ma alla capacità di vigilanza e controllo, da parte delle autorità, delle emergenti fonti di rischio alla luce delle notevoli evoluzioni del sistema finanziario.

La combinazione di forte crescita, alta rischiosità delle operazioni e attività di controllo e vigilanza incompleta può, come emerge dalla storia pregressa, portare a tensioni finanziarie consistenti.

## **CONCLUSIONE**

L'analisi del segmento del mercato finanziario del Private Credit ci ha permesso di comprendere in primo luogo l'attività svolta dai fondi di credito privati e di osservare la sua evoluzione negli anni; in particolare la crescita consistente verificata nell'ultimo quinquennio. Ci ha inoltre permesso di comprendere come è stata supportata la crescita e pertanto la rilevanza dell'ente bancario tradizionale nel mercato in esame, la sua ingerenza e dipendenza. Questo al fine di comprendere se le recenti evoluzioni del Private Credit, in termini di crescita e relazione con l'ente bancario, potessero determinare criticità dal punto di vista di stabilità finanziaria del mercato del credito; quanto detto considera con un orientamento principale il mercato finanziario statunitense.

È emersa una particolare attenzione, per l'attività in oggetto, da parte delle Federal Reserve Banks americane e del Fondo Monetario Internazionale. Quest'ultimo ha incentrato il più recente Global Financial Stability Report proprio sul tema degli intermediari finanziari non bancari, ha evidenziato quelli che potrebbero essere ritenuti punti critici e dato delle raccomandazioni, i quali risultano coerenti con quanto riportato nei precedenti capitoli.

Con un'osservazione in merito alle raccomandazioni dell'IMF vorrei dare conclusione al mio studio, tenendo in considerazione i due punti centrali di suggerimento. La necessità verso l'aumento della vigilanza e introduzione di una

regolamentazione più consistente per i NBFIs e l'esigenza di aumentare la capitalizzazione bancaria. In quanto al primo aspetto possiamo ritenere che oggi risulta evidente che la crescita del segmento è dovuta in buona parte alla scarsa regolamentazione, la quale permette al Private Credit di accendere linee di credito in misura molto più semplice, rispetto alle tradizionali bancarie; da questo aspetto risulterà importante osservare l'evoluzione dell'agire delle istituzioni sul tema. Per quanto riguarda il tema della capitalizzazione, come descritto nel secondo capitolo, l'attuale direzione, degli istituti bancari, sembra orientata in senso inverso rispetto alla raccomandazione dell'IMF e da questo potremmo trarre delle ipotesi alternative, possiamo ritenere che la raccomandazione è coerente con un suggerimento in via previsionale rispetto a quanto sta accadendo. Pertanto, osserveremo a breve un'inversione di marcia o in alternativa si può pensare che le banche stiano operando non curanti della raccomandazione e pertanto non intenzionate ad invertire l'andamento.

Quanto descritto, tenendo fermi i dati riportati e gli elementi fattuali citati, lascia la possibilità a ciascuno trarre delle proprie conclusioni e riflessioni, sia in termini di contesto attuale che in previsione futura sull'andamento in termini di stabilità finanziaria del mercato del credito, con il fine ultimo di aver descritto un quadro chiaro e comprensibile le potenziali criticità del segmento in esame.

## BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

- Board of Governors of the Federal Reserve System. (2024, February 26). *The Fed - FEDS Notes*. Tratto da <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3462>.
- Board of Governors of the Federal Reserve System. (2025, May 25). *Bank Lending to Private Credit: Size, Characteristics, and Financial Stability Implications*. Tratto da The Fed - FEDS Notes: <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3802>
- Federal Reserve Bank of Boston. (2025, February 02). Bank Lending to Private Equity and Private Credit Funds: Insights from Regulatory Data. *SRA Notes* (2025-02).
- Federal Reserve Bank of Boston. (2025, May 21). Could the Growth of Private Credit Pose a Risk to Financial System Stability? *Current Policy Perspectives*.
- Federal Reserve Bank of New York. (2024). “Where Do Banks End and NBFIs Begin?”.
- International Monetary Fund. (2024). *GLOBAL FINANCIAL STABILITY REPORT*.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. (2025, ottobre). Recycling Risk: Synthetic Risk Transfers. *Working Paper* (WP/25/200).
- The Wall Street Journal. (2025, 10 22). *Barclays Assesses Credit Risks After \$150 Million Tricolor Hit*. Tratto da <https://www.wsj.com/finance/banking/barclays-upbeat-on-outlook-asbank-moves-to-quarterly-buybacks-6de07820>
- Financial Times. (2025, 10 24). Tratto da I M F warns on \$4.5tn bank exposure to hedge funds and private credit: <https://www.ft.com/content/8b29ee04be1d-4367-9bbf-4ceee190eebe>
- International Monetary Fund. (aprile 2024). THE RISE AND RISKS OF PRIVATE CREDIT.
- Federal Reserve. (2023). Leverage in the Financial Sector. *Financial Stability Report*.