PRIVATE BANKING

PRIVATE CREDIT & SHADOW BANKING: CIÒ CHE LE CREPE STANNO INIZIANDO A MOSTRARE

Massimiliano Silla 16 febbraio 2026



Massimiliano Silla, foto ceduta

Tempo di lettura: **3 min.**

CONTRIBUTO a cura di Massimiliano Silla, consulente autonomo.

Per oltre un decennio il private credit (il credito diretto erogato da fondi e veicoli non bancari) è cresciuto nell'ombra di condizioni irripetibili: banche appesantite dai requisiti patrimoniali, investitori in cerca di rendimento e costo del denaro vicino allo zero. In questo spazio si è espanso il più ampio universo della Non-Bank Financial Intermediation (NBFI), che secondo il Global Monitoring Report 2025 del FSB ha raggiunto nel 2024 **256.800 miliardi di dollari**, pari al **51%** degli asset finanziari globali. È un dato che racconta la dimensione reale dello "shadow banking": un mondo che oggi pesa più del sistema bancario vigilato, di cui il private credit rappresenta solo una costola, ma tra le più dinamiche.

La finalizzazione di Basilea III, il Basel III Endgame, ha reso le banche più solide e selettive. Le imprese unrated, sub-investment grade e i settori ciclici richiedono più capitale, spingendo gli istituti a ridurre l'esposizione verso il credito più rischioso. Ma questo rischio non è scomparso: si è spostato. I fondi di private credit, non soggetti agli stessi requisiti patrimoniali né agli stress test applicati al settore bancario, hanno assorbito una parte crescente di questa domanda. È il fenomeno che i regolatori definiscono risk migration: rischio che si attenua nel perimetro vigilato, ma riaffiora (talvolta amplificato) in quello non bancario.

Il private credit presenta tre fragilità strutturali, riconosciute da FSB, ESRB e altre autorità di vigilanza. La prima è una **regolamentazione meno stringente**: molti fondi operano con leve che sarebbero incompatibili con le regole bancarie. Non a caso, nel 2025 lo stesso FSB ha raccomandato l'introduzione di limiti diretti alla leva nel settore non bancario. La seconda riguarda la **leva multilivello**: debitori già indebitati (come nelle operazioni LBO), fondi che utilizzano linee di credito bancarie e strutture complesse (come le Collateralized

Loan Obligations, CLO) che trasformano rischio di credito in tranche differenziate. La terza è l'**illiquidità**: prestiti privati non negoziati, valutazioni interne lente ad aggiornarsi e portafogli difficili da smobilizzare in contesti di stress.

Il settore più delicato è oggi il **Commercial Real Estate (CRE)**. Il lavoro ibrido ha ridotto in modo strutturale la domanda di uffici; il retail fisico continua a soffrire; il rifinanziamento del debito avviene a condizioni più onerose. Secondo Moody's, il tasso di vacancy degli uffici negli Stati Uniti ha superato nel 2024 la soglia del **20%**, massimo storico. In Europa, analisi di Savills confermano un quadro simile: più sfitto, maggiore polarizzazione tra immobili prime e asset in difficoltà. Molti veicoli di private credit hanno esposizioni dirette o indirette su questo comparto, attraverso prestiti garantiti da immobili o tranche di CLO legate al settore immobiliare commerciale. Non sorprende che il FSB indichi il CRE tra le vulnerabilità più rilevanti del NBFI per il biennio 2025-2026.

Un'ulteriore area di attenzione riguarda le **interconnessioni**: il private credit non è isolato, ma parte di un ecosistema che comprende leveraged loans, CLO e linee di credito bancarie ai fondi stessi. Se i costi di rifinanziamento restano elevati, le tensioni dei debitori più fragili possono propagarsi lungo catene di leva e di liquidità difficili da monitorare, trasformando vulnerabilità locali in rischi sistemici.

Cosa deve fare un investitore? Non si tratta di demonizzare il private credit, ma di ricondurlo alla sua natura reale: **asset illiquido, ciclico e con leva implicita ed esplicita**. Occorre valutare attentamente dove risiede il rischio (banca vigilata o veicolo non bancario), analizzare i livelli di leva complessiva, diffidare di promesse di liquidità frequente su portafogli illiquidi e osservare con attenzione la dinamica delle NAV, soprattutto in periodi di forte volatilità.

Il sistema bancario è oggi più solido. Ma una parte crescente del rischio si è spostata dove è **più difficile da vedere, misurare e governare**: nel private credit e nello shadow banking. È qui che si giocherà uno dei temi più delicati dei prossimi anni. Perché il rendimento, ancora oggi, non è mai gratuito: riflette sempre il rischio reale sottostante.

MASSIMILIANO SILLA, PUÒ ESSERE DI TUO INTERESSE?

Sella SGR rafforza il team con l'ingresso del nuovo chief investment advisor

PROFESSIONISTI COLLEGATI

Massimiliano Silla

Consulente finanziario
indipendente