Il Sole 24 Ore – 21.09.2025

Imprese, lo sviluppo passa dal private equity ma la banca è centrale

Il monitoraggio. I numeri dei canali di finanziamento: cresce l'ammontare dei prestiti. Borsa meno attraente a causa degli oneri e degli obblighi

Alessandro Germani

I dati del 2024 e del primo semestre 2025 (si veda la scheda a lato) raccontano che le esigenze finanziarie delle imprese sono principalmente soddisfatte da attori differenti quali le banche, il private equity, il private debt e la borsa. Vediamone risvolti e implicazioni.

La banca

Resta il canale di finanziamento tradizionale delle imprese. Infatti, indipendentemente da ragionamenti di sistemi finanziari orientati al mercato o agli intermediari, non si potrà mai prescindere dall'operatività bancaria che è in grado di accompagnare e supportare le imprese nel quotidiano. Ciò riguarda sia il finanziamento delle esigenze di circolante, tipicamente di breve termine, sia di quelle legate agli investimenti che sono tipicamente di medio lungo termine. Così la banca accompagna l'impresa col debito a breve o a medio lungo termine, mentre quando si tratta di finanziare delle acquisizioni per logiche di crescita di tipo esterno allora è verosimile che l'impresa necessiti di un intervento misto, sia di equity sia di debito.

Private equity

È abbastanza usuale che l'impresa giunta ad una certa fase di sviluppo possa avere bisogno di una serie di competenze per un ulteriore salto dimensionale. Ciò riguarderà da un lato il corretto mix delle fonti di finanziamento, in modo tale da dosare attentamente equity e debito per non incorrere in livelli di leverage eccessivi. Dall'altro lato un salto dimensionale richiede anche delle competenze per lo sviluppo di nuovi mercati e per le complessità che una maggiore dimensione impone, anche in termini di funzioni interne all'impresa (dal commerciale, alla finanza, alle operations, ai controlli di vario genere).

> **A disposizione strumenti diversi, da valutare in aderenza ai diversi stadi di crescita raggiunti dall'azienda**

In tali casi è frequente l'intervento di fondi di private equity, tipicamente secondo lo schema classico del Lbo (leveraged buy out), per cui il fondo crea una newco, la dota di una certa percentuale di equity e di debito, individua un'impresa target che con questi mezzi viene acquisita, le due entità poi si fonderanno per consentire il rimborso del debito contratto per l'acquisizione mediante i flussi di cassa generati dalla target.

Ciò che si nota sempre maggiormente nell'ambito del private equity è la pratica per cui un determinato fondo punta su un settore e procede quindi a creare un polo in quel settore, con una serie di operazioni per cui la target iniziale procede con acquisizioni successive secondo la tecnica dell'add-on. Da questo punto di vista il private equity non è alternativo alla banca, in quanto spesso le banche intervengono nell'acquisition finance necessario in un'operazione di private equity. E secondariamente poi la banca resta l'interlocutore principe dell'impresa anche quando nel suo capitale abbia fatto il proprio ingresso il fondo di private equity.

Private debt

Il private debt rappresenta una forma di debito alternativo rispetto a quello bancario che viene messo a disposizione da parte di fondi specializzati. Può trattarsi di classici prestiti obbligazionari nella forma del minibond, oppure forme intermedie che prevedono delle componenti ibride in quanto assieme al classico debito sono presenti dei meccanismi di conversione, per cui il prestito può trasformarsi in equity e dunque in una partecipazione azionaria.

Si tratta di forme generalmente meno standardizzate e che quindi possono meglio soddisfare le esigenze specifiche di finanziamento delle imprese rispetto a quanto offre la banca. Talvolta, però, ciò può presentare un costo per l'impresa superiore, a fronte della flessibilità e dell'approccio maggiormente tailor-made che ritrova in questi fondi specializzati.

La borsa

Si tratta della forma di finanziamento di mercato per eccellenza. Tipicamente un'impresa con un chiaro e convincente piano di sviluppo approccia la borsa con una Ops (offerta pubblica di sottoscrizione) per un aumento di capitale che la possa portare a raccogliere risorse che le servono per finanziare i suoi progetti di crescita, sia interna che esterna. Non c'è dubbio che la borsa comporti degli oneri e degli obblighi che spesso rendono questa soluzione meno attraente, tanto è vero che i numeri in evidenza nella scheda dimostrano come attualmente i delisting, ovvero le uscite dal mercato borsistico, sono un fenomeno addirittura più frequente rispetto alle nuove quotazioni.

Le interrelazioni

Esistono alcuni punti fermi che derivano dall'analisi. In *primis* la finanza bancaria tradizionale è e sarà sempre uno strumento valido in quanto si accompagna a tutte le altre situazioni. Sotto questo profilo il partner bancario difficilmente può essere sostituito nell'operatività dell'impresa.

A certi stadi di sviluppo il private equity può essere la risposta adeguata a reperire il capitale e le competenze (di business e finanziarie) per lo sviluppo. Anche attraverso un meccanismo di acquisizioni successive, in grado di generare un player dimensionalmente più strutturato e resiliente. Nelle operazioni di private equity a seconda dei casi intervengono tanto le banche quanto il private debt, ognuno in base alle proprie caratteristiche.

La borsa può costituire l'exit classica di un processo di private equity. Così come può costituire un'alternativa di finanziamento mediante il capitale di rischio assai valida. Non è infrequente, tuttavia, che le possa essere preferito il private equity. O che in certe fasi l'impresa possa decidere di riacquisire una maggiore flessibilità mediante un delisting.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I numeri in gioco

1,4%

La crescita dei prestiti
I nuovi prestiti delle banche alle imprese mostrano un tasso medio al 3,42% dal 3,50% del mese precedente e dal 5,45% di dicembre 2023. Ad agosto 2025 l'ammontare dei prestiti a imprese e famiglie è cresciuto dell'1,4% rispetto ad un anno prima; per le imprese è il secondo mese consecutivo in cui crescono i finanziamenti (Rapporto mensile ABI – settembre 2025)

52,7%

Effetto buy out
Nel private equity i dati del primo semestre 2025 mostrano una contrazione per quanto riguarda la raccolta rispetto al primo semestre 2024. Gli investimenti sono invece in crescita del 17% nel confronto fra i due semestri 2025 e 2024 (5.215 milioni di euro contro 4.459 milioni di euro; 370 operazioni contro 299). Nel primo semestre 2025 i buy out sono le operazioni più diffuse per ammontare (52,7% contro 32,6% di infrastrutture, 8,7% di venture capital, 5,2% di expansion e 0,8% di turnaround) (fonte Aifi)

4.962

La crescita del private debt
L'evoluzione degli investimenti del private debt nel mercato italiano è in costante crescita dal 2020 al 2024 (da 1.256 milioni di euro a 4.962 milioni di euro, investendo da 129 società nel 2020 a 168 nel 2024) (fonte Aifi)

26

I delisting nel 2025
Per quanto riguarda la borsa nel 2024 il numero delle quotazioni è stato nettamente inferiore a quello dei delisting (21 contro 37). Il trend è proseguito nel 2025 fino a settembre con 14 quotazioni e 26 delisting