

## PRIMO PIANO

I DATI DI S&amp;P: IN FRANCIA IL MERCATO PIÙ SVILUPPATO INDIETRO ITALIA, GERMANIA E SPAGNA

# Imprese meno legate alle banche

Per le aziende dell'Eurozona il peso dei bond sul finanziamento totale è salito al 16% dal 10% del 2006 per effetto della crisi e del Qe. Nello stesso periodo i prestiti bancari sono scesi dal 56 al 46%

DI FRANCESCO NINFOLE

Le imprese dell'Eurozona hanno aumentato negli ultimi anni il ricorso al mercato, riducendo la dipendenza dalle banche. Nel 2017 il peso dei bond è salito al 16% del finanziamento totale, dal 10% del 2006. Nello stesso periodo i prestiti bancari sono scesi dal 56 al 46%, secondo i dati pubblicati ieri dall'agenzia S&P. Nonostante la flessione, gli istituti di credito restano fondamentali per le aziende europee, al contrario di quanto avviene negli Usa. Tra i Paesi Ue le differenze sono comunque marcate: le imprese francesi sono quelle che ricorrono di più al mercato (32% dei finanziamenti totali), con un netto divario rispetto a quelle tedesche (14%), italiane (13%) e spagnole (4%).

In Francia i mercati sono più sviluppati soprattutto grazie alle dimensioni delle aziende: per le big è più semplice emettere obbligazioni e attirare la domanda



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

degli investitori. Le grandi imprese possono diversificare le fonti di finanziamento e perciò sono meno esposte alle difficoltà delle banche, come quelle emerse nella recente crisi. Non a caso in tutti i Paesi la percentuale di bond sui finanziamenti totali è aumentata negli ultimi anni: l'esigenza è stata quella di supplire alle minori risorse

messe a disposizione dagli istituti di credito. Peraltro anche le banche in questa fase sono più propense a ridurre l'attività creditizia (più onerosa in termini di capitale e con margini in calo) e ad accompagnare le imprese sul mercato (in modo da incassare commissioni).

In Italia lo scenario è opposto a quello della Francia, a causa

dell'elevato numero di pmi. Il sistema, nonostante i progressi recenti, resta ancora eccessivamente bancocentrico: un punto di debolezza sottolineato anche dal nuovo presidente della Consob Mario Nava alla relazione annuale della commissione di controllo.

La diffusione dei bond nell'Eurozona è stata favorita dal Quan-

titative easing della Bce: Francoforte ha comprato titoli delle aziende, oltre a quelli governativi, rendendo i mercati più liquidi e abbassando i tassi di finanziamento per le imprese emittenti. Dall'anno prossimo gli acquisti Bce termineranno, ma secondo S&P il peso delle obbligazioni per le aziende è destinato comunque ad aumentare, seppure a una velocità inferiore.

La creazione di una Capital Markets Union è uno degli obiettivi principali della Commissione Ue, anche se i passi avanti sono stati finora lenti. Lo sviluppo dei mercati avvicinerà il risparmio alle aziende e perciò è un'evoluzione auspicabile del sistema finanziario. Ci sono però incognite, innanzitutto dal punto di vista dei controlli. La finanza di mercato, ha osservato nei giorni scorsi il vicedirettore generale della Banca d'Italia Luigi Federico Signorini, sarà «la nuova frontiera della regolamentazione». Le banche sono iper-vigilanti nell'attività creditizia, ma il discorso è completamente diverso per gli operatori non bancari, nonostante i rischi che il cosiddetto shadow banking presenta per la liquidità e la volatilità dei mercati. (riproduzione riservata)

## Payout delle banche Usa oltre il 100% per la prima volta dal 2008

di Stefano Caiazzo

Per la prima volta dallo scoppio della crisi finanziaria del 2008 il comparto delle grandi banche americane è pronto a distribuire agli azionisti più di quanto realizzato in profitti annuali, abbassando così le proprie difese contro un eventuale nuovo shock paragonabile a quello di dieci anni fa. Secondo il *Financial Times*, che ha citato una ricerca di Barclays sul tema, i soci dei 22 maggiori istituti americani quotati riceveranno infatti nel prossimo anno 170 miliardi (un quarto in più rispetto al totale del 2017) tra dividendi e riacquisti di azioni proprie (stock buyback), entrambi dipendenti dagli stress test della Federal Reserve, i cui risultati verranno pubblicati giovedì (primo round) e la settimana prossima (secondo round). Si potrebbe pensare che l'aumento delle soglie di utile distribuibile agli azionisti sia riconducibile a stress test poco esigenti. Tali prove regolatorie

in realtà saranno più rigide che in passato, in controtendenza con la deregulation finanziaria e bancaria presente nell'agenda dell'amministrazione presidenziale di Donald Trump. Gli istituti vigilanti sono tenuti infatti a incorporare nei propri piani di ritorno del capitale effetti di eventuali shock occupazionali e nel settore immobiliare più marcati di quelli considerati negli anni scorsi e saranno valutati anche per la qualità dei loro risk management e stato patrimoniale. Questo atteso aumento nei payout del settore per il giornale inglese è dovuto sia a utili addizionali derivanti dalla ridotta pressione fiscale e dai rialzi nei tassi di interesse, sia al permesso della Fed, secondo la quale gli istituti hanno raggiunto una solidità di capitale sufficiente per riuscire a fronteggiare un collasso nei mercati simile a quello di un decennio fa. Non tutte le big comunque potranno distribuire più di quanto abbiano generato tramite le proprie attività di business. Goldman Sachs

e Morgan Stanley, stando ad un'analisi di Credit Suisse, approveranno payout inferiori al 70% e al 90%, rispettivamente. Jp Morgan Chase e Bank of America supereranno invece il 100%, come anche Wells Fargo (110%) e Citigroup, che sferrerà addirittura il 120%. La media, come scritto, dovrebbe superare il 100%. I piani di distribuzione ai soci forniscono comunque argomenti ai critici, che ritengono ancora necessario imporre alle banche rafforzamenti patrimoniali per evitare futuri salvataggi (bailout) a spese dei contribuenti come quelli effettuati dieci anni fa da Tesoro e Fed stessa per evitare un completo crollo sistemico. La docente di Stanford Anat Admati ha definito «oltraggiosi» i dividendi in questione. Secondo l'esperta le realtà cosiddette «too-big-to-fail» non dovrebbero poterli distribuire «fino a quando non saremo sicuri che non costituiranno più un pericolo per la società». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanofinanza.it/credito](http://www.milanofinanza.it/credito)

### OGGI SU MILANOFINANZA.IT



#### Focus sui titoli petroliferi

Le compagnie petrolifere, secondo gli analisti di Ubs, hanno in media un potenziale di rialzo del 10%. Chi merita il rating buy (comprare) e chi no

[www.milanofinanza.it](http://www.milanofinanza.it)



#### Analisi Tecnica

Dalle 11 su Class Cnbc (507 Sky) e in streaming su [milanofinanza.it](http://www.milanofinanza.it) le vostre domande allo 0258219585. In diretta le risposte degli esperti.

[www.milanofinanza.it](http://www.milanofinanza.it)



#### Le notizie più lette

- 1 Piazza Affari debole, la parola ancora a Draghi
- 2 Dieselgate, arrestato il ceo di Audi Stadler
- 3 Unicredit, dove è meglio rifugiarsi con la guerra dei dazi

#### IL SONDAGGIO

Alla domanda «Dopo l'annuncio di Draghi sulla fine del Qe, cosa succederà allo spread nei prossimi due mesi?», i lettori hanno risposto così:

- 1 Si allargherà a 300 punti base **22,6%**
- 2 Rimarrà stabile **28,3%**
- 3 Scenderà sotto 200 punti base **49,1%**

Partecipate al nuovo sondaggio proposto da Milanofinanza online: «Volkswagen rischia di più per i dazi o il Dieselgate?» Le vostre risposte su [www.milanofinanza.it](http://www.milanofinanza.it)

- 1 Dazi
- 2 Dieselgate
- 3 Nessuno dei due