



Dividendi, non fermarsi agli annunci

Spesso gli stacchi sono straordinari e alimentati da riserve

Gianfranco Ursino

■ Tempo di dividendi. Nel periodo primaverile entra nel vivo la stagione dei dividendi con le società quotate che via via annunciano le politiche distributive dei proventi relative all'anno precedente. E dopo le proposte di stacco deliberate dai cda, arrivano le approvazioni delle assemblee degli azionisti.

Piazza Affari, tra l'altro, è il mercato che meglio si presta a veder valorizzata la politica dei dividendi. In media il listino milanese ha un rendimento del dividendo (il cosiddetto *dividend yield*) del 3%. È una media, ovvio, che vede titoli che riescono a offrire dividend yield del 12% e aziende che non distribuiscono niente.

Ma attenzione. Investire su una società, solo perché distribuisce alti dividendi, può rivelarsi pericoloso. Bisogna ponderare l'investimento contemplando anche altri fattori, quali la valutazione del prezzo di mercato, le prospettive di crescita della società, l'origine dei flussi di cassa distribuiti e così via.

Non sempre, in primis, alti dividendi si accompagnano a buone performance borsistiche. Ad esempio, quasi tutte le banche che hanno annunciato lo stacco relativo al 2015, hanno subito pesanti perdite in Borsa nel corso degli ultimi mesi (vedi tabella a lato). Una sorta di premio di consolazione per gli azionisti. «Considerati gli attuali ratio patrimoniali - afferma Marcello Rubiu, partner di Norisk - la distribuzione di dividendi delle banche appare non particolarmente prudente. Se le vendite di Npl realizzate hanno dato un po' di respiro, le svalutazioni prospettiche potrebbero essere elevate e richiedere aumenti di capitale. Un'eccezione potrebbe essere Intesa Sanpaolo». Agli azionisti con una mano vengono elargiti dividendi e con l'altra vengono richiesti nuove somme da investire nella banca.

È necessario poi prestare attenzione all'origine delle risorse utilizzate per pagare i dividendi. «Chi investe - continua Rubiu - non dovrebbe

basarsi sul dividendo prossimo alla distribuzione, scontato già da prezzo di borsa, ma su quelli futuri e prospettici. Quindi quelli correnti dovrebbero servire come una proiezione di quelli futuri e non devono però essere distorti da poste straordinarie e tarocamenti. Sei proventi arrivano da risultati gestionali non straordinari e coerenti con quanto registrato in passato può essere una strategia di investimento interessante. Altrimenti si rischia di comprare un'azione a prezzo pieno e incassare un dividendo ridotto del 26% dalle tasse».

C'è anche chi distribuisce dividendi pur chiudendo il bilancio in perdita. È il caso di Eni, che in concomitanza con la discesa rilevante dei risultati economici, ha deciso di corrispondere dividendi pur in presenza di una generazione di cassa nel 2015 positiva ma non sufficiente a giustificare il cospicuo monte di dividendi. Essendo il 30% di Eni in mano pubblica, i dividendi contribuiscono ad aiutare i conti statali. Hanno chiuso lo scorso anno in perdita, ma hanno deciso di staccare proventi anche Immsi, Alerion, Fila e Telecom Italia, quest'ultima solo agli azionisti di risparmio.

Spesso i dividendi sono frutto, in tutto o in parte, di profitti realizzati negli anni precedenti o di eventi gestionali straordinari. Per Dea Capital l'importo distribuito arriva tutto da riserva, ma l'elenco delle società che hanno deciso di distribuire dividendi straordinari attingendo dalle riserve è lungo: tra quelle in tabella c'è Saes Getters, ma anche Enervit, Rai Way, Mutuonline e Cerved hanno elargito un dividendo straordinario. Anche la metà dei dividendi annunciati da Erg sono straordinari, e solo considerando il dividend yield "ricorrente" l'indicatore scende da 8,7% al 4,35% e il payout ratio del 78%. Solo per fare un esempio.

Malapù "generosa" quest'anno è Saras, che però era da un quinquennio che non distribuiva dividendi. La redditività nel 2015 è cresciuta in modo netto, riportando in positivo

la gestione operativa. I margini di raffinazione, però, possono essere piuttosto erratici come visto nel 2013 e 2014. Tutte considerazione che vanno fatti caso per caso quando si decide di puntare su un singolo titolo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le più "generose"

Le società con un dividend yield superiore al

Saras	██████████
Dea Capital	██████████
Erg	██████████
UnipolSai	██████████
STM	██████████
Intesa Sanpaolo rnc	██████████
Ascopiave	██████████
Fidia	██████████
Eni	██████████
D'Amico Int. Shipping	██████████
Intesa Sanpaolo	██████████
Cattolica Ass.	██████████
BB Biotech	██████████
Generali	██████████
Cred. Valtellinese	██████████
Poste Italiane	██████████
Unipol	██████████
Csp Int. Fashion G.	██████████
IGD Siiq	██████████
Astaldi	██████████
Banca Generali	██████████
BPM	██████████
Falck Renew	██████████
Sabaf	██████████
Snam	██████████
B&C Speakers	██████████
Saes G. rnc	██████████
Cir	██████████
B. Desio rnc	██████████
Banca Mediolanum	██████████
Save	██████████

Tesmec	██████████
Enel	██████████
Servizi Italia	██████████
Cairo Comm.	██████████
Immsi	██████████
Anima Holding	██████████
UniCredit	██████████
Ratti	██████████
Terna	██████████
Zignago Vetro	██████████
Cad It	██████████

NOTA: (*) Rapporto tra dividendo di competenza del 2015 e ultimo
(**) Rapporto tra l'ammontare dei dividendi e l'utile di competenza

4% tra le circa 150 che hanno già annunciato lo stacco dividendo relativo al 2015. Dati in euro al 5 aprile 2016

	DIVIDEND YIELD* IN %	DIVIDENDO UNITARIO ANNUNCIATO	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE % IN BORSA DA INIZIO 2015	UTILE NETTO CONSOLIDATO (MLN €)	PAYOUT RATIO**
██████████	11,9	0,17	1,43	70,3	223,7	72,3%
██████████	9,6	0,12	1,245	-8,7	41,1	89,6%
██████████	8,7	1	11,5	24,7	20,6	729,7%
██████████	7,7	0,15	1,958	-12,1	711,3	59,7%
██████████	7,6	0,352	4,622	-27,2	104,0	350,2%
██████████	7,3	0,151	2,08	2,6	2.739,0	86,2%
██████████	6,6	0,15	2,276	25,7	43,0	81,7%
██████████	6,4	0,4	6,21	119,2	2,7	75,3%
██████████	6,4	0,8	12,44	-13,9	-8.821,0	-33,0%
██████████	6,4	0,0264	0,4135	-6,7	54,5	23,6%
██████████	6,3	0,14	2,212	-7,2	2.739,0	86,2%
██████████	6,3	0,35	5,58	-5,9	61,0	100,0%
██████████	6,1	13,317	47,6	3,0	653,0	131,6%
██████████	5,9	0,72	12,28	-27,8	2.030,0	55,2%
██████████	5,5	0,03	0,542	-33,7	118,3	28,1%
██████████	5,4	0,34	6,265	n.d.	552,0	80,4%
██████████	5,3	0,18	3,398	-17,7	271,8	47,5%
██████████	5,2	0,05	0,9615	-29,8	1,9	88,3%
██████████	5,1	0,04	0,78	20,7	45,6	71,3%
██████████	5,1	0,2	3,934	-20,3	80,9	24,3%
██████████	5,0	1,2	24,01	5,8	203,6	68,4%
██████████	5,0	0,027	0,541	-2,6	288,9	41,0%
██████████	4,9	0,045	0,9135	-2,0	5,3	248,6%
██████████	4,7	0,48	10,3	-7,8	9,0	61,5%
██████████	4,6	0,25	5,4	33,8	1.253,0	69,8%
██████████	4,6	0,35	7,58	27,5	5,0	76,7%
██████████	4,6	0,397	8,61	64,4	8,8	96,0%
██████████	4,5	0,044	0,9805	14,7	42,0	83,2%
██████████	4,5	0,1016	2,28	9,7	38,2	30,0%
██████████	4,4	0,3	6,825	26,2	204,0	108,6%
██████████	4,3	0,542	12,55	2,2	29,2	108,7%

██████████	4,3	0,025	0,579	1,0	7,2	37,4%
██████████	4,3	0,16	3,714	-0,1	2.196,0	74,1%
██████████	4,2	0,15	3,544	-10,6	12,7	36,2%
██████████	4,2	0,2	4,73	-3,2	11,1	141,8%
██████████	4,1	0,015	0,3629	-33,1	-9,6	-53,5%
██████████	4,1	0,25	6,065	43,0	126,9	59,1%
██████████	4,1	0,12	2,924	-43,6	1.694,0	42,4%
██████████	4,1	0,1	2,45	2,8	3,3	83,2%
██████████	4,1	0,2	4,918	32,7	595,5	67,5%
██████████	4,0	0,235	5,815	13,9	29,0	71,2%
██████████	4,0	0,15	3,76	0,6	1,1	119,9%

prezzo disponibile;
del 2015

Fonte: Ufficio Analisi Mercati Finanziari, Thomson Reuters