

# «È una facile lusinga che diluisce il valore»

Il trend ormai è ben definito: aumentano i dividendi pagati e cresce il dividend yield, una situazione che attira diversi investitori verso il mercato azionario, ma non convince diversi operatori del settore.

Tra i più scettici c'è Carlo Gentili che al parametro delle cedole staccate non guarda mai e, anzi, dice: «Adoro le società che non pagano dividendi». Gentili socio e amministratore delegato di Nextam Partners, guarda ai dividendi come elementi che «diluiscono il valore».

«La caccia al dividendo può avere un senso», spiega Gentili, «nel caso delle utility. Con Enel, per esempio, il rischio, trattandosi di un monopolista, è molto basso, la cedola è buona e costante. E' anche vero, però, che quando un utility subisce un rialzo importante lo fa perché ci sono delle variazioni normative. Ma se aumentassero i rischi il piccolo azionista probabilmente cambierebbe idea sul suo investimento. In questi termini non capisco chi compra azioni, meglio allora i buoni del tesoro».

**Ma cosa c'è che non va nei dividendi?**

Diminuiscono il rendimento del capitale. Che senso ha per una società con un



Carlo Gentili, socio e ad di Nextam Partners

Roe (rendimento sul capitale proprio) del 18-20% distribuire un dividendo del 3%, o in rari casi del 5%? Io sono uno storico investitore di Autogrill, lo trovo un titolo perfetto, però ha un solo neo: ogni anno paga una cedola con un dividend yield del 2,2%, con i suoi rendimenti sarebbe molto meglio se decidesse di reinvestire. L'equity costa molto più del debito: la società dovrebbe indebitarsi e pagherebbe un Euribor decisamente inferiore al proprio costo del capitale.

**Magari le società non trovano niente di allettante su cui investire.**

Allora avrebbe senso pagare una tantum un dividendo-jumbo come fece Cairo la scorsa estate. Così si riduce il patrimonio e il suo costo. Trovo rovinoso il rito delle cedole.

**Perché le aziende continuano a erogare dividendi?**

Spesso si tratta di politiche familiari che dipendono dall'azionista di riferimento. A tutti farebbe comodo ricevere una decina di milioni all'anno come rendimento del proprio titolo, ma così non si fa l'interesse degli investitori e della società stessa. Questa del dividendo è un'assoluta anomalia del tutto provinciale. Negli Usa non si guarda certo a quanto distribuisce una società per decidere se valga la pena investire o meno.

**In Europa e in Italia le telecom sono tra le società con i più alti rendimenti.**

È un settore particolare. Le società generano una certa cassa e quindi continuano a pagare i dividendi. Il caso di Telecom Italia è diverso, dipende dal fatto che alle sue spalle ha Olimpia, ma i suoi rendimenti sono aumentati in relazione al fatto che il titolo è sceso parecchio.