

AZIONI MESSE A DIETA La recessione e il forte calo degli utili inducono molte società quotate ad annunciare che ridurranno o addirittura azzereranno il dividendo. Si stima che nel 2009 i soci incasseranno circa 9 miliardi di euro in meno. Con alcune super-reddittizie eccezioni

Caccia alla cedola superstita

di Stefania Peveraro

La recessione costerà agli investitori in azioni italiane circa 9 miliardi di euro in meno in termini di dividendi distribuiti rispetto ai circa 30 miliardi incassati quest'anno. Molte società hanno ridotto il loro payout o addirittura deciso di non pagare alcun dividendo, con Unicredit e Intesa Sanpaolo in prima fila, poi altri come Pirelli real estate. I mercati azionari hanno perso così tanto quest'anno, e soprattutto negli ultimi due mesi, che le quotazioni raggiunte incorporano già gli effetti di una recessione molto lunga e di un altrettanto lungo ritorno alla normalità. Secondo un calcolo di Cellino e associati sim, gli attuali prezzi dei titoli azionari europei rappresentati negli indici Eurostoxx scontano una graduale riduzione degli utili delle aziende fino al 2011. In altre parole, perché i bassi prezzi di oggi possano trovare giustificazione, bisogna immaginare che le aziende registreranno cali di utili per i prossimi tre anni, con in particolare il settore auto che nel 2011 vedrà ridotti gli utili di oltre l'89% rispetto al 2007, anno del picco massimo dei profitti per quel settore. Ma bisogna anche immaginare che il trend di ripresa degli utili sarà molto lento e che il prossimo anno di picco sarà solo il 2017.

Conclusione? Anche se la recessione arriverà, il mercato l'ha già anticipata. «Prevediamo che i mercati azionari raggiungeranno il fondo nell'ultimo trimestre dell'anno e che il 2009 sarà un anno caratterizzato da movimenti laterali compresi in un trading range molto ampio. Così gli investitori dovranno rimanere in sala d'attesa, fino a che non partirà un rally davvero sostenibile. E in questo periodo i dividendi potranno fornire una interessante base di rendimento, ammesso che non vengano tagliati drasticamente», scrive in una sua nota Ad Van Tiggelen, senior strategist in Ing Investment management. Viste le quotazioni ai minimi, parecchie azioni

Corrado Passera



offrono oggi dividend yield molto attraenti, come Parmalat oltre il 14%. Nel complesso, però, secondo Cellino e associati, quest'anno

mancheranno all'appello almeno 9 miliardi di euro di dividendi non pagati dalle azioni del Mibtel rispetto ai 30 miliardi dell'anno

scorso. In particolare, nuove adepti della politica del dividendo zero sono Fastweb, Premuda, Sias e Uniland, oltre alle due più grandi

banche italiane. Unicredit pagherà l'equivalente, cioè 3,6 miliardi di euro, in azioni. Mentre Intesa Sanpaolo, che pure doveva sborsare 3,7 miliardi, ha preannunciato che forse utilizzerà altre formule, ma è certo che non distribuirà cash. Gli azionisti di risparmio possono consolarsi col fatto che per statuto a loro è assegnato un importo fino alla concorrenza del 5% del valore nominale delle azioni (50 centesimi Unicredit e 52 centesimi Intesa Sanpaolo) e in caso di assegnazione di un dividendo inferiore o pari a zero, la differenza viene cumulata sull'importo del dividendo nei due esercizi successivi. (riproduzione riservata)

Alessandro Profumo



CHI PAGHERÀ IL DIVIDENDO PIÙ ROBUSTO

Azioni ordinarie comprese negli indici S&P/Mib e nel Midx

	Prezzo al 13 nov 08	Dividendo atteso 2008	Dividend Yield		Prezzo al 13 nov 08	Dividendo atteso 2008	Dividend Yield
◆ Parmalat	1,29	0,18	14,07%	◆ Geox	4,69	0,25	5,28%
◆ Mondadori	2,69	0,35	13,01%	◆ Prysmian	8,67	0,45	5,23%
◆ Milano assicurazioni	2,685	0,32	11,92%	◆ Sias	4,965	0,25	5,01%
◆ Mediaset	4,0625	0,42	10,38%	◆ Finmeccanica	8,98	0,44	4,94%
◆ Enel	5,1	0,49	9,61%	◆ Banco Popolare	8,165	0,40	4,90%
◆ Gruppo Editoriale L'Espresso	1,18	0,10	8,47%	◆ Atlantia	14,45	0,71	4,89%
◆ Telecom Italia	0,974	0,08	8,21%	◆ Ifil	2,28	0,11	4,82%
◆ Eni	17,09	1,36	7,95%	◆ Edison	1,169	0,06	4,70%
◆ Unipol	1,304	0,10	7,67%	◆ Assicurazioni Generali	19,2	0,90	4,69%
◆ Indesit Company	4,6	0,35	7,54%	◆ Banca Monte Dei Paschi	1,444	0,07	4,67%
◆ Benetton	5,6	0,41	7,23%	◆ Lottomatica	18,1	0,83	4,58%
◆ Mediobanca	9,025	0,65	7,20%	◆ Buzzi Unicem	9,24	0,42	4,55%
◆ Credito Emiliano	4,45	0,32	7,19%	◆ Italcementi	8,145	0,36	4,41%
◆ Alleanza	5,055	0,36	7,15%	◆ Stmicroelectronics	5,98	0,25	4,26%
◆ Fiat	5,65	0,40	7,08%	◆ Tod's	33,4	1,38	4,13%
◆ Iride	1,237	0,09	6,99%	◆ Autogrill Finanziaria	5,63	0,22	3,98%
◆ Fondiaria (Sai)	15,96	1,10	6,89%	◆ Credito Valtellinese	6,14	0,23	3,75%
◆ Saras	2,93	0,20	6,83%	◆ Erg	11,1	0,41	3,71%
◆ Mediolanum	3,04	0,20	6,58%	◆ Saipem	15,06	0,55	3,65%
◆ Autostrada Torino Milano	6,3	0,41	6,43%	◆ Banca Carige	1,707	0,06	3,64%
◆ A2A	1,562	0,10	6,40%	◆ Tenaris SA	8,495	0,30	3,48%
◆ Terna	2,42	0,15	6,33%	◆ Luxottica	14,56	0,48	3,32%
◆ Acea	11,11	0,70	6,30%	◆ Azimut Holding	3,45	0,10	2,90%
◆ Maire Tecnimont	1,262	0,08	6,26%	◆ Cattolica Assicurazioni	28	0,71	2,54%
◆ Ubi Banca	12	0,75	6,25%	◆ Davide Campari	4,83	0,11	2,28%
◆ RCS Media Group	1,31	0,08	6,11%	◆ Banca Popolare Milano	4,2975	0,10	2,28%
◆ Bulgari	5,11	0,31	6,07%	◆ Banca Italease	3,485	0,00	0,00%
◆ Pirelli Co	0,28	0,02	5,74%	◆ Pirelli % C. Real Estate	4,2	0,00	0,00%
◆ Gemina	0,4395	0,03	5,69%	◆ Seat Pagine Gialle	0,0627	0,00	0,00%
◆ Cir	0,885	0,05	5,65%	◆ Ifi	6,4	0,00	0,00%
◆ Italmobiliare	30,2	1,71	5,65%	◆ Unicredit	1,947	0,00	0,00%
◆ Snam Rete Gas	4,11	0,23	5,60%	◆ Fastweb	16	0,00	0,00%
◆ Enia	4,745	0,27	5,58%	◆ Intesa Sanpaolo	2,39	0,00	0,00%
◆ Recordati	4,345	0,24	5,52%	◆ Tiscali	0,7485	0,00	0,00%
◆ Beni Stabili	0,4335	0,02	5,48%	◆ Impregilo	1,908	0,00	0,00%
◆ Hera	1,69	0,09	5,44%				

Fonte: elaborazione Cellino e Associati sim spa su dati FactSet

A Zaleski finanziati anche i dividendi in meno

Alla fine, Intesa Sanpaolo, Unicredit, Mps, Ubi Banca e Bpm hanno pure aumentato l'ammontare del loro ulteriore impegno verso la Carlo Tassara spa. Oltre a fornire entro la prossima settimana a Romain Zaleski gli 1,3 miliardi di liquidità necessaria per ripagare il debito da 1,6 miliardi verso Bnp Paribas e Royal Bank of Scotland (al netto dei 300 milioni di cash collateral che i due istituti incamereranno), sarà acceso anche un finanziamento-ponte da 200 milioni. Ma perché mai questa ulteriore apertura verso una società che a causa della crisi dei mercati si è trasformata in un'autentica bomba puntata verso Piazza Affari? Perché Zaleski, suo malgrado, si trova ad affrontare un effetto nuovo, e non secondario, della crisi: il taglio dei dividendi. Le cedole ogni anno staccate servono alla Tassara per ripagare gli interessi sui prestiti accesi per gli acquisti a leva. Non si tratta di cifre da poco: nel 2008 dovrebbe aver ricevuto circa 500 milioni di dividendi (se si effettua la stima sulla base del patrimonio a fine 2007). Ma ora gli introiti saranno molto più magri. Intanto perché diversi pacchetti sono stati ceduti per ridurre l'indebitamento, oggi sceso a 5,4 miliardi netto e 6,2 lordo dagli oltre 8 di fine 2007. Ma soprattutto perché diverse società partecipate, a cominciare da

Intesa Sanpaolo, di cui Zaleski ha il 5%, ha già annunciato che non distribuirà cash il dividendo. E in dubbio ci sono anche quelli di Mps (1,99% la quota di Zaleski) e di Ubi. Da qui la necessità di rimpolpare anche questo flusso di liquidità con nuovo debito. L'accordo fra le banche sul piano è stato trovato venerdì 14 e nel corso del weekend la Tassara dovrebbe approvarlo, ponendo anche Pierfrancesco Saviotti come nuova guida operativa per procedere almeno a un dimezzamento delle posizioni. Se non è una liquidazione, poco ci manca. Degli 1,5 miliardi di finanziamento, il 50% dovrebbe finire in capo a Intesa, che salirebbe così a circa 2,5 miliardi di impegni. Segue Unicredit, oggi a 1,7 miliardi. Venerdì 14 il ceo Alessandro Profumo ha detto: «Su Tassara si sta negoziando un finanziamento collateralizzato. A seguito dell'operazione la nostra esposizione non aumenterà». Come? Il banchiere avrebbe preteso e ottenuto pegni totali sugli asset non quotati di Zaleski, pari a circa un miliardo complessivi. Alla fine, dunque, le meno garantite potrebbero risultare le tre banche minori. (riproduzione riservata)

Fabrizio Massaro