



Investire
.CLUB

I **DIVIDENDI** di società quotate

I dividendi di società quotate, di Diego Allegrini

© *The Investors Club*, edito da

Telud Group S.r.l.

Piazzale Donatello, 2

50132, Firenze (FI)

P. IVA.: 0701735048

Sommario

1	I dividendi di società quotate.....	4
1.1	Scegliere società che staccano dividendi.....	5
1.2	Acquistare o vendere un'azione prima dello stacco del dividendo?	7
1.3	Dividendo e azioni di risparmio	9
1.4	Stacco di un dividendo azionario e posizioni in leva	10
1.5	Effetti dello stacco dei dividendi nell'analisi tecnica.....	11

1 I dividendi di società quotate

di DIEGO ALLEGRINI

Il dividendo è la parte di utile che viene distribuita da una società ai suoi azionisti a seguito dell'approvazione del bilancio da parte dell'assemblea ordinaria della società e della relativa delibera di distribuzione degli utili. Questo tipo di **dividendo** è definito **ordinario**.

L'assemblea può deliberare sia la distribuzione degli utili di esercizio, specificandone tempi e modi, sia il loro totale o parziale reinvestimento nell'esercizio successivo; o, ancora, destinarli a copertura di perdite e/o debiti maturati negli esercizi precedenti. Da ciò consegue che:

- Un investitore che intenda ricevere dei dividendi (ordinari) deve scegliere una società che realizzi utili;
- Diventare azionisti di una società che realizza utili non equivale automaticamente a ricevere un flusso costante di dividendi (ordinari).

1.1 Scegliere società che staccano dividendi

In passato era relativamente semplice individuare settori economici nei quali poteva essere garantita una politica di distribuzione degli utili – e quindi dei dividendi – sostanzialmente stabile nel tempo. Ciò riguardava in particolare società quotate del settore assicurativo, bancario, energetico, farmaceutico.

La riduzione degli utili, soprattutto durante le crisi economiche e finanziarie, è uno dei motivi che possono portare a una riduzione o addirittura sospensione del pagamento dei dividendi. Un esempio è quanto accaduto nel settore automobilistico da inizio secolo e in particolare a Fiat (FCA) che, dopo una pausa durata dieci anni, solo nel 2019 ha ricominciato a distribuire dividendi.

Un altro motivo può essere invece legato alla decisione dei vertici aziendali di utilizzare l'utile realizzato per:

1. Incrementare la quota di mercato nel proprio settore;
2. Oppure espandersi in settori ritenuti ad alto potenziale di crescita, approvando fusioni o acquisizioni che talvolta possono avere impatti di rilievo sugli utili e le politiche dei dividendi negli anni successivi.

Un esempio recente è quello di Bayer, protagonista dell'acquisizione di Monsanto, che ha dovuto affrontare costi legali ingenti a causa dei problemi emersi post fusione a causa del glifosato contenuto nel diserbante prodotto dalla società statunitense.

Diversa è la politica dei dividendi attesa per una società che opera in settori innovativi o in forte crescita, e il cui management è solitamente più orientato a reinvestire eventuali utili piuttosto che distribuirli agli azionisti. Un investitore interessato a questo tipo di azioni ha come obiettivo quello di una crescita delle quotazioni piuttosto che un flusso di dividendi costante nel tempo.

In quest'ottica, la scelta di una società in cui investire non può prescindere dall'analisi dei suoi azionisti principali. Nel caso in cui uno degli azionisti sia ad esempio un'entità pubblica – come il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) o la Cassa Depositi e Prestiti SpA (CDP SpA) – per esigenze di bilancio pubblico

potrebbe spingere la società oggetto di “parziale” controllo a non sospendere la politica dei dividendi, anche quando un calo degli utili lo suggerirebbe. È il caso di ENI, che è stata pesantemente colpita dal crollo delle quotazioni del greggio dovuto agli effetti mondiali della pandemia.

Anziché dall’utile di esercizio, il dividendo può avere origine dalla vendita di società del gruppo, dalla cessione di rami d’azienda o da liquidità ottenuta tramite accantonamenti negli esercizi precedenti. In questo caso si parla di **dividendo straordinario**, che è quindi più legato a scelte strategiche della società che non alla sua capacità di generare utili costanti nel tempo. Un caso recente è sempre quello di Fiat (FCA), che nel 2019, insieme alla cedola ordinaria, ha staccato un dividendo straordinario per la cessione di Magneti Marelli.

1.2 Acquistare o vendere un'azione prima dello stacco del dividendo?

La ricerca di una società che attua politiche stabili di dividendi deve essere intesa come la ricerca di una società con una forza economica in un settore possibilmente in crescita e che può garantire una realizzazione costante e tendenzialmente in crescita degli utili. L'obiettivo, in quest'ottica, non è quindi lo stacco del dividendo in quanto tale.

Essendo una parte dell'utile della società che viene distribuito, quindi scorporato dalla società stessa, in via teorica il valore dell'azione il giorno prima dello stacco dovrebbe essere pari al valore post-stacco del dividendo, più il valore del dividendo distribuito, con un **saldo netto pari a zero**. Le fluttuazioni di mercato non possono garantire questa semplice equazione, ma ipotizziamo che non ci siano eventi esterni a modificare il prezzo dell'azione senza considerare commissioni di trading e tassazione. In questo caso, ad esempio, vendere l'azione il venerdì prima dello stacco e ricomprarla il lunedì dopo la distribuzione del dividendo dovrebbe equivalere a mantenere l'azione sino al lunedì (giorno dello stacco, chiamato anche "*ex-date*") e venderla subito dopo. Il dividendo verrà effettivamente pagato in un momento successivo, solitamente due giorni lavorativi dopo (giorno definito "*payment date*").

Se quanto scritto è vero, perché spesso si sente parlare di effetto dividendo su un titolo quotato in borsa? Esiste un vantaggio di tipo fiscale per un investitore nell'acquistare o vendere prima dello stacco del dividendo un'azione?

La normativa fiscale in merito prevede una tassazione del capital gain al 26% per le azioni, e sempre del 26% per i dividendi distribuiti. Quindi, se vendere l'azione il venerdì genera un guadagno, questo sarà tassato, esattamente come sarà tassato il dividendo staccato il lunedì. Diverso è il discorso per un investitore che ha acquistato l'azione a un prezzo più alto della quotazione del venerdì. In tal caso, la vendita genera una perdita non tassata e che andrà a compensare eventuali guadagni futuri, nei limiti previsti dalla normativa di riferimento. **La normativa italiana non consente di compensare con ricavi da dividendi perdite precedentemente registrate.** Vendendo il venerdì e riacquistando il lunedì la stessa quantità di azioni, l'investitore non dovrà pagare il 26% di tassazione sul dividendo e potrà sperare di compensare la

minusvalenza registrata con la crescita del valore del titolo. L'investitore dovrà chiaramente ponderare questa operazione in funzione dell'entità della perdita che registra con la vendita e dell'ammontare del dividendo su cui è calcolata la tassa da pagare.

Se valesse esclusivamente la regola appena descritta, la spinta del mercato sarebbe ribassista su ogni titolo in prossimità dello stacco del dividendo.

- Chi ha in portafoglio il titolo a un prezzo più basso del mercato aspetterebbe lo stacco;
- Chi lo ha a un prezzo più alto venderebbe prima dello stacco;
- Per chi non ha il titolo in portafoglio comprare il venerdì vorrebbe dire farsi subito tassare una parte dell'investimento, il che razionalmente non avrebbe senso.

La realtà è che la tassazione del capital gain e dei dividendi azionari dipende anche dal tipo di investitore e dalla sua residenza, italiana o estera. Un investitore istituzionale, un fondo di investimento o anche un investitore privato che ad esempio abbia sede a Londra, a New York o a Sidney non avrà come riferimento la tassazione sopra descritta, e anzi potrebbe trovare conveniente mantenere o comprare l'azione in attesa dello stacco del dividendo.

Considerando anche le commissioni di trading e l'incertezza associata alle fluttuazioni di mercato, l'operazione di vendita pre-stacco e riacquisto il giorno dello stacco del dividendo non è una strategia vincente a priori e priva di rischi.

1.3 Dividendo e azioni di risparmio

Una scelta alternativa per l'investitore alla ricerca di titoli che staccano dividendi sono le **azioni di risparmio**. Quotate sui mercati ma prive del diritto di voto nelle assemblee, danno, rispetto alle azioni ordinarie, dei vantaggi patrimoniali in sede di liquidazione del capitale e ripartizione degli utili (per semplicità solitamente si fa riferimento alle “*ordinarie*” e alle “*risparmio*”).

Ai possessori di azioni di risparmio, laddove siano previste, vengono assegnati, in caso di distribuzione degli utili, un dividendo minimo annuo (calcolato in percentuale sul valore nominale) e una differenza positiva sul dividendo previsto per le azioni ordinarie. I volumi scambiati sulle risparmio sono solitamente inferiori rispetto alle ordinarie e l'andamento delle loro quotazioni è generalmente collegato. Ma in un mercato alla ricerca di rendimenti, le azioni risparmio possono essere premiate con una maggiore crescita del titolo in borsa rispetto alle quotazioni delle corrispettive azioni ordinarie.

1.4 Stacco di un dividendo azionario e posizioni in leva

Qualora un investitore abbia una posizione in leva sul titolo che stacca un dividendo, usufruirà dello stacco come se possedesse la totalità delle azioni. È indifferente che le 1.000 azioni siano detenute con leva 2 o leva 10: il dividendo e la relativa tassazione saranno calcolati su 1.000 azioni. Ad esempio, un dividendo di 0,52 ad azione genererà su 1.000 azioni 520 euro di dividendo e una trattenuta fiscale del 26%, pari a 135,20 euro, con un saldo pari a 384,80 euro.

Il caso particolare che può verificarsi è quello di un investitore che ha assunto una posizione short sul titolo. Anche qui, indipendentemente dalla leva, il riferimento sarà il numero di azioni. Il dividendo sarà però addebitato e non accreditato, in quanto dovranno essere remunerati i possessori delle azioni prese in prestito. L'addebito, in base all'esempio precedente, non sarà però di 384,80 euro ma del dividendo lordo, ossia di 520 euro. Cosa più importante, i 520 euro pagati non sono considerati una minusvalenza e quindi non potranno essere compensati con un guadagno successivo.

È evidente pertanto l'asimmetria delle due posizioni in leva, long o short, nel caso di stacco di dividendi; ed è anche per questo motivo che alcuni broker preferiscono obbligare l'investitore con una posizione short a chiuderla prima dello stacco del dividendo.

1.5 Effetti dello stacco dei dividendi nell'analisi tecnica

Analizzando un grafico delle quotazioni reali di un titolo, ossia le quotazioni che si riferiscono ai prezzi effettivamente scambiati sui mercati, è subito evidente come lo stacco di un dividendo abbia lo stesso effetto di un evento che determini un ribasso importante, quale ad esempio una notizia negativa.

Se è vero che lo stacco del dividendo è una diminuzione di valore predefinita e scontata dal mercato, esistono delle implicazioni legate all'analisi tecnica, soprattutto in un mondo ormai dominato dai Trading Systems (TS) che eseguono centinaia di operazioni automatiche sulla base di algoritmi. Se un TS è impostato per la vendita di un titolo o l'apertura di una posizione short nel momento in cui un indicatore raggiunge un determinato livello o delle medie mobili si incrociano, lo stacco del dividendo può essere la scintilla che accende la miccia in una situazione di equilibrio o incertezza.

Non è un caso, infatti, che ogni primavera (solitamente a maggio) si torni a parlare di “*dividend day*” sulla Borsa Italiana, intendendo il giorno in cui buona parte dei titoli nel listino principale stacca il dividendo, con un impatto sull'indice non trascurabile. Ciò non vuol dire che automaticamente lo stacco del dividendo possa dare avvio a una fase ribassista del titolo o dell'indice, ma in alcuni casi può accelerare tale tendenza per effetto degli ordini automatici inseriti al verificarsi di determinate condizioni.

L'investitore deve sempre tenere a mente la data di stacco di un dividendo, soprattutto se ha impostato ordini automatici che potrebbero attivarsi con la discesa del titolo. Ciò vale a maggior ragione se si hanno posizioni in leva; in questo caso il broker potrebbe reimpostare automaticamente i prezzi di stop automatico sulla base dell'ammontare del dividendo.

Un effetto di segno opposto, che può dare cioè un impulso rialzista al titolo spingendo le quotazioni verso i prezzi pre-stacco, è il gap di prezzi che si può aprire sul grafico e che dipenderà sia dall'entità del dividendo, sia dal range di prezzi in cui il titolo si è mosso il giorno prima dello stacco. In un mercato particolarmente euforico e convinto della bontà del titolo, le quotazioni potrebbero in breve tempo – in alcuni casi il giorno stesso – coprire il gap e tornare velocemente ai livelli pre-stacco.



Investire
.CLUB

investire.club