

**IL CASO APPLE**

# La scelta controcorrente di Steve Jobs

■ I dividendi sono una delle leve per creare valore in una azienda ma non l'unica. Storicamente ci sono società di capitali che non distribuivano utili ma che valevano miliardi di dollari in capitalizzazione di mercato, crescendo a un ritmo vertiginoso. Uno su tutti è il caso Apple. La distribuzione dei dividendi da parte della azienda di Cupertino è stata nulla fino al 2012. La scelta voluta da Steve Jobs di non distribuire l'enorme

liquidità lasciò molto perplessa l'intera comunità finanziaria. «Se una azienda cresce e conseguentemente il capitale che investe nella propria attività genera rendimenti in termini di accrescimento del valore per i soci che sono più importanti di quanto non possa valere la percentuale del dividendo erogato in corso d'anno, da un punto di vista di matematica finanziaria ha più senso non dare i dividendi», spiega Claudio Berretti, di-

rettore generale della Tamburi Investment Partner. Jobs è sempre stato contrario alla distribuzione dei dividendi poiché riteneva che il rendimento di lungo periodo del settore fosse superiore al costo opportunità di remunerare gli azionisti nel breve. La decisione di Tim Cook di distribuire la liquidità sotto forma di dividendi e di buyback ha stravolto questa visione.

**S.C.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**L'intervista** Giulio Tagliavini avverte: «Una situazione non sostenibile nel lungo periodo crea problemi anche nel breve»

## «Attenzione, meno risorse anche per le fondazioni»

chi è



**Giulio Tagliavini è professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'Università di Parma. E' coordinatore della laurea specialistica in Finanza e Risk Management - Ha sviluppato il curriculum scientifico nell'ambito generale della economia degli intermediari finanziari.**

■ **Professore, qual è la sua opinione sul veto della Bce imposto a banche e assicurazioni?**

La base patrimoniale delle banche è messa alla prova da una situazione di incertezza della quale non conosciamo l'evoluzione e che nello scenario peggiore potrebbe richiedere interventi pubblici di sostegno. Pertanto la misura decisa dalla autorità monetaria europea è ragionevole e pienamente condivisibile. È altrettanto vero che se le banche subiscono una regolamentazione così invasiva sulla base patrimoniale minima e non possono distribuire i risultati agli azionisti credo che si stia mettendo in discussione il principio della libertà economica. Il veto ha senso su un arco temporale di breve periodo, se dovesse essere prorogato, a mio avviso, occorrerà maturare idee nuove.

■ **I provvedimenti sono come le medicine, ci sono sempre le controindicazioni...**

Una regola che non è sopportabile dal sistema nel lungo periodo può creare effetti collaterali già nel breve. Gli investitori e le fondazioni bancarie per anni hanno fatto attività sociale grazie ai dividendi dei gruppi bancari, un meccanismo che viene ora bloccato a discapito dei progetti per il territorio. Le fondazioni sono molto investite nel sistema creditizio italiano con i dividendi a rappresentarne la base di definizione del bilancio. Al contempo i trend di Borsa delle banche risultano compressi e spinti verso il basso da questa misura.

**Qual è il meccanismo in base al quale i**

**listini finanziari risultano penalizzati?**

Il prezzo scende perché l'investitore preferisce la certezza dell'incasso di una somma monetaria che entra nel patrimonio. Il meccanismo è semplice, chi eroga rendimenti attrae investitori, chi li trattiene, viceversa li allontana. In secondo luogo, i flussi di cassa generati erano una testimonianza della buona gestione della banca. Perciò nei momenti delicati e dominati dall'incertezza gli istituti che possono distribuire dividendi rappresentano una certezza verso cui orientarsi nel mercato. Questa bussola viene meno.

■ **Una bussola che viene a mancare a tutti...**

Anche il piccolo risparmiatore, senza fare ragionamenti raffinati di matematica finanziaria, potrebbe capire dal dividendo erogato quali sono le banche ben gestite e dotate di forza finanziaria, capaci di generare rendimenti e flussi di cassa significativi, distinguendole da quelle più deboli.

■ **L'investitore italiano medio è legato alla cedola. I titoli bancari poi sono tipicamente considerati 'da cassetista'**

Il dividendo è solo uno dei criteri della scelta di investimento, defilato rispetto alla valutazione del business dell'impresa e della qualità industriale. Personalmente farei prevalere il criterio del settore.

**S.C.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**L'EDITORIALE**

segue da pagina XX

## La transizione verso l'economia sostenibile

di **Alfredo Alessandrini**

Il approccio a questi temi deve essere sistemico e riguarda le imprese di piccole, medie e grandi dimensioni relativamente ad un profondo ripensamento dei processi produttivi, dei prodotti, delle forme di distribuzione, delle supply chain. Tutto questo deve partire dall'ecoprogettazione dei prodotti abbandonando il dogma imperante dell'obsolescenza programmata prevedendo invece il loro reimpiego al massimo livello possibile.



La vera battaglia è sulle energie rinnovabili favorendo l'abbandono di quelle basate su fonti fossili. Il ciclo produttivo è interessato, quindi, da questo cambio di paradigma dal momento di progettazione del prodotto, al processo di produzione e alle fonti energetiche relative per giungere al reimpiego possibile a fine vita.

Un percorso sicuramente molto complesso ma indispensabile se guardiamo i dati, ad esempio, delle polveri sottili, dell'aumento della mortalità nelle province più inquinate della pianura padana e, ad esempio, dell'aumento del rischio di complicazioni polmonari in queste aree.

È l'Unione Europea stessa che prevede la decarbonizzazione in cinque anni, misura siglata dall'Accordo di Parigi sul clima. Ma è la stessa Unione Europea che chiede di cambiare il Paradigma dell'economia lineare a quella circolare. Ma la rigenerazione non deve riguardare solo le materie prime, i prodotti, i processi produttivi ma anche e soprattutto il capitale umano ed il lavoro.

Come possiamo vedere per gli Stati e per il nostro è un impegno incredibile in un momento in cui è già difficile tentare un percorso di ritorno alle condizioni precedenti al Covid. Ma è forse questo il momento per affrontare una ricostruzione su basi diverse, con un modello economico basato sulla sostenibilità ambientale e sociale.



Ci soccorre, però, il quadro finanziario pluriennale 2021-2027 dell'Unione Europea di 1.074,3 miliardi di Euro (di cui spesso ci dimentichiamo) e lo sforzo straordinario per la ripresa del Next Generation Europe di 750 miliardi di Euro per una cifra complessiva di 1.824,3 miliardi di Euro. Il bilancio dell'Unione Europea prevede una cifra importante, di 503 miliardi, per clima e ambiente nei sette anni, un regime specifico denominato InvestEU per la «transizione giusta» e uno strumento di garanzia BEI, oltre a specifici investimenti pubblici. Quindi un piano di investimenti per un'Europa sostenibile di 1000 miliardi in sette anni.



È sulla base di questi fondi che Stato, Regioni, imprese e forze economiche e sociali devono, in un'ottica di sistema, definire un piano di interventi volti alla transizione energetica; questo perché è giusto per l'ambiente e per la lotta ai cambiamenti climatici ma anche per essere in grado di predisporre progetti credibili da sottoporre alla Commissione Europea, con un piano dei tempi e delle risorse precisi e una capacità di rendicontazione. Con le risorse europee a disposizione, mai così elevate, si può davvero impostare un piano di ripresa dell'economia avviando al contempo quella transizione verso un modello economico più rispettoso dell'ambiente e della persona.

\* Docente di materie economiche

© RIPRODUZIONE RISERVATA