

Il lato oscuro dello *share buyback*

I riacquisti di azioni proprie sono diventati un importante motore di crescita degli utili nell'ultimo decennio e sono attentamente monitorati durante la stagione degli utili aziendali



di Silvia Vianello

Il riacquisto di azioni è solo uno dei modi in cui una società può restituire la liquidità in eccesso agli azionisti, e spesso ha senso ma a volte può essere controproducente.

Alcuni dei vantaggi dei riacquisti includono:

- **Aumentare la quota di proprietà di ciascun azionista.** Per semplicità, per capirsi, se una società supponiamo con 100 azioni in circolazione ne riacquistasse 10, le restanti 90 azioni rappresenteranno ciascuna l'1,1% della proprietà.
- **Aumentare l'utile per azione.** Quando l'utile netto viene diviso per un numero minore di azioni, l'Eps (Earnings per share) aumenta.
- **I riacquisti possono restituire denaro agli azionisti** quando la società non ha un modo convincente per investirlo.
- **I riacquisti di azioni proprie sono più flessibili dei dividendi regolari.** Tuttavia i dividendi speciali possono essere utilizzati anche per effettuare pagamenti ad hoc agli azionisti.
- **I riacquisti possono essere utilizzati per compensare la diluizione della remunerazione basata su azioni**, ma riguardando a questo meglio comprendere bene l'avvertenza di seguito.

I riacquisti possono avere un effetto significativo sull'Eps. Negli ultimi 10 anni ad esempio **Visa** come riportato da Simply Wall Street ha riacquistato il 18% delle azioni in circola-

zione. Il risultato è stato che mentre l'utile netto è aumentato del 218%, l'Eps è aumentato del 289%.

Ci sono anche momenti in cui i riacquisti non sono una buona idea:

- **Riacquistare azioni invece di ripagare i debiti** può avere conseguenze a lungo termine per gli azionisti.
- **Acquistare azioni quando sono sopravvalutate.** Come ogni altro investimento, questo alla fine può portare a perdite.
- **Acquistare azioni per sostenere il prezzo delle azioni.** Questa liquidità in eccesso verrebbe spesa meglio per miglioramenti operativi piuttosto che per sostenere meramente il prezzo delle azioni.
- **Il management aziendale è talvolta incentivato a riacquistare azioni per raggiungere determinati parametri di riferimento che determinano la propria retribuzione ed i relativi bonus.** Ciò può verificarsi quando il prezzo è troppo alto o ripagare il debito avrebbe più senso.

Di solito ci vuole solo un po' di buon senso per capire quando un piano di riacquisto non ha senso e basterebbe guardare l'analisi fondamentale di un'azienda per capire se ci troviamo nel caso A (vantaggi dal riacquisto) o nel caso B (svantaggi dal riacquisto).

Per fare un altro esempio l'anno scorso **Salesforce** ha avviato il suo primo programma di riacquisto di azioni. Questo è stato un sollievo per gli investitori dopo anni di diluizione. Guardandolo superficialmente aveva senso a prima vista poiché Salesforce aveva raggiunto un punto in cui i flussi di cassa liberi erano costanti e si avvicinano ai 7,5 miliardi di dollari.

Il problema con il programma di riacquisto di azioni proprie di Salesforce è che non riduce affatto il numero delle azioni. Come è possibile? Per la compensazione in azioni. Come la maggior parte delle aziende tecnologiche, Salesforce distribuisce azioni e opzioni a dipendenti e dirigenti. La remunerazione basata su azioni aiuta a trattenere i talenti e dà ai dipendenti un po' di peso nel gioco legando la remunerazione alla performance del titolo. Non c'è niente di sbagliato in questo.

Qual è il problema? Senza entrare in troppi tecnicismi, il problema è che in questo modo l'azienda ha trasformato una spesa non cash, come la compensazione in azioni che usa per trattenere talenti, in una spesa cash. Questo non è stato ben visto alla fine dagli investitori, anche se si sa che l'ultima sentenza spetta sempre al mercato e quindi staremo a vedere come andrà Salesforce in futuro.

