

## Azionisti, CEO e manager di fronte alla “buona causa” e alla responsabilità sociale dell’impresa Lettera a Impresa Progetto

Umberto Quadrino\*

Ho letto con vero piacere i saggi di Giorgio Donna intitolati “La buona causa dell’Impresa” (*N.d.R. sul n. 3-2020 di Impresa Progetto*) e “Milton Friedman e la buona causa (*purpose*) dell’impresa” (*N.D.R. su questo stesso n. 2-2021, visto in anteprima dall’autore della lettera*). E questo sia per l’autore, al quale sono legato da vecchia amicizia, sia per i contenuti, che ho trovato che estremamente stimolanti.

Il dibattito sull’impresa, almeno in Italia, o non c’è o è pieno di stereotipi. Si confondono categorie che l’autore opportunamente separa: azionista, CEO, azienda. Nel nostro Paese si tende ad usare la parola “imprenditore” per identificare tutti i ruoli, compreso quello dell’azienda che giustamente l’autore considera soggetto autonomo rispetto ai primi due. E mi pare particolarmente d’attualità arricchire il ragionamento sulla “buona causa” al dibattito in corso sulla responsabilità sociale d’impresa, come fa Donna nel secondo saggio.

La lettura mi ha stimolato alcune considerazioni personali, che derivano dall’osservazione diretta in 50 anni di esperienza lavorativa.

### Azionista

L’evoluzione del capitalismo ha creato molte tipologie diverse di azionisti. Nell’articolo ne vengono citate alcune, io aggiungo qualche nome alla lista: “azionista diffuso” (la public company americana), “azionista fondo comune”, “azionista *hedge fund*”, “azionista fondo comune attivista”, “azionista pubblico di controllo o di maggioranza relativa”, “azionista privato di controllo o di maggioranza relativa”, “azionista conglomerata privata”, “azionista conglomerata pubblica”, “azionista *private equity*”, “azionista *venture capital*”, “azionista di controllo familiare”, “azionista cooperativa”. Non so se l’elenco è completo, ma certamente ad ogni tipologia di azionista corrispondono relazioni diverse con gli stakeholder aziendali, CEO con ruoli almeno in parte diversi ed anche relazioni diverse con l’azienda ed i suoi destini. Bisognerebbe approfondire queste differenze da un punto di vista

---

\* **Umberto Quadrino**, Cavaliere del Lavoro, già CEO di New Holland, direttore centrale del Gruppo FIAT per i settori non automotive, CEO Edison; attualmente Presidente di Tages spa, asset manager specializzato in prodotti finanziari alternativi.

accademico, ma io mi limito a qualche opinione personale, cercando di rispondere alla domanda: qual è l’azionista migliore, quello che sa far meglio il proprio mestiere sposando la “buona causa” dell’impresa? E quali sono invece gli azionisti che, perseguendo finalità spesso avulse dalla “buona causa” dell’impresa, si rivelano cattivi azionisti?

Andando per esclusione, forse i peggiori azionisti si sono rivelate le conglomerate, peraltro quasi tutte entrate in crisi a cavallo del cambio di secolo, se non prima. Nella conglomerata, infatti, il ruolo dell’azionista è spesso ricoperto dal CEO della holding di controllo, che ha ricevuto la delega dal vero azionista che non riveste ruoli operativi. Non di rado il CEO della holding non agisce con le logiche proprie dell’azionista ma con logiche manageriali lontane dagli interessi delle aziende controllate e dell’azionista. Il conflitto di interesse che si sviluppa tra i veri azionisti ed il finto azionista (il CEO della conglomerata) è stata la causa del collasso delle conglomerate storiche (penso alla ITT, alla Fiat, alla General Electric, alla Montedison). Esiste una ricca aneddotica di cosa succede in questi casi: per tenere uniti gruppi che uniti non sono, i CEO si inventano le “sinergie di gruppo”, la centralizzazione della finanza, programmi *six sigma*, globalizzazione per ogni business, programmi di formazione manageriale ecc. Attività sicuramente non inutili, ma che alla fine servono più a giustificare l’esistenza del *corporate* che a perseguire il reale interesse delle aziende controllate.

E che dire delle conglomerate pubbliche italiane che negli anni del dopoguerra gestivano con metodi politici le controllate?

Oggi le conglomerate sono in gran parte scomparse, proprio per la incongruenza intrinseca tra due livelli manageriali che allontanavano l’azionista reale dalla sua funzione.

Ma spesso sono cattivi azionisti anche i *private equity* quando cercano di estrarre valore per gli azionisti utilizzando troppo la leva finanziaria, tarpando così le ali per sempre ad aziende sane e con ottime prospettive, o i *leveraged buy-out* troppo spinti finanziariamente, come in passato è stato il caso di Telecom Italia. E cattivi azionisti sono spesso i gruppi a controllo familiare quando non capiscono la differenza tra proprietà e management ed insistono nel voler creare dinastie manageriali con materiale umano inidoneo. Ed anche nelle public company l’azionista è spesso sotto rappresentato nei confronti del CEO, quando invece l’equilibrio di funzioni e poteri tra Board e CEO dovrebbe essere più dialettico. E che dire dell’azionista grande fondo comune che non vuole esercitare il proprio ruolo anche se è di gran lunga l’azionista maggiore, per mantenere una indipendenza di giudizio di facciata ma in realtà per non far emergere disparità di vedute con il CEO, disparità di vedute che potrebbero deprimere il titolo e quindi scontentare i propri investitori? E degli *hedge fund long short* che scommettono sull’insuccesso di metà delle aziende che hanno in portafoglio? O del fondo attivista che segue logiche puramente opportunistiche, a volte ignorando l’interesse dell’azienda?

Insomma, fare l’azionista è un mestiere molto difficile, e non tutte le tipologie di azionista esistenti svolgono correttamente il proprio ruolo. Ma qual è il profilo

dell’azionista ideale? Donna lo indica nel capitale paziente con ottica di presenza di lungo termine, e condivido questa visione. La forma di capitale più vicina a questa tipologia mi pare essere quella dell’azionista di controllo pubblico di minoranza (non per nulla le uniche grandi imprese italiane oggi sopravvissute sono Enel, Eni, Snam, Italgas, Leonardo ecc.) e quella del gruppo privato di maggioranza relativa che ha operato con successo la separazione tra proprietà e management. Exor, ad esempio, nata dalle ceneri della conglomerata Fiat, si è trasformata in una pura società di partecipazioni (quotata e a controllo familiare) in imprese rigorosamente a guida manageriale, senza alcuna struttura di corporate e senza la ricerca di alcuna sinergia operativa. Se vogliamo, un modello simile alla Berkshire Hathaway del mitico Warren Buffett.

Detto questo, un approfondimento accademico sul mestiere dell’azionista mi parrebbe molto opportuno. Paradossalmente, il capitalismo moderno deve imparare a fare l’azionista, che è un vero mestiere tutt’altro che facile e scontato.

## **CEO**

Il CEO è la figura centrale di interfacciamento con gli stakeholder dell’impresa, è lui l’imprenditore che combinando i fattori di produzione capitale e lavoro persegue la “buona causa” dell’impresa. Ovviamente il CEO può anche essere azionista, ma non è questa caratteristica che lo qualifica come “imprenditore”.

Quali sono le caratteristiche che deve possedere un buon CEO per servire la “buona causa” dell’azienda? Insomma, quali sono i caratteri distintivi di un buon CEO per meritarsi il titolo di imprenditore? A mio avviso sono due: saper gestire il suo management team ed essere un innovatore.

Nelle aziende complesse e di maggiori dimensioni il management team che affianca il CEO è la prima interfaccia con molti stakeholder: il CFO (banche) il direttore acquisti (fornitori) il direttore commerciale (reti di vendita e clienti) il capo del personale (sindacati e dipendenti) sono i veri punti di contatto. Il CEO sovente è mediato da collaboratori gelosi della loro relazione esclusiva. Spesso il CEO incontra raramente il cliente per la doppia intermediazione del direttore commerciale e della rete di vendita. Un bel problema, dato che l’obiettivo principale dell’azienda dovrebbe essere la soddisfazione dei bisogni del cliente.

Insomma il funzionamento del management team è un punto chiave per la realizzazione dell’armonico rapporto con tutti gli stakeholder dell’azienda e quindi per il raggiungimento della sua “buona causa”. La capacità del CEO di trovare una sintesi tra personalità a volte discordanti senza soffocare la creatività, senza appiattire tutti i collaboratori sul pensiero unico del capo, evitando nel contempo il caos organizzativo, caratterizza il CEO di qualità. Un CEO in armonia con il suo management team genera un’azienda imprenditoriale tesa al raggiungimento della sua “buona causa”. Questa a mio avviso è la precondizione del successo dell’azienda nel lungo termine.

La seconda caratteristica che deve possedere il CEO è di essere un costante innovatore teso alla ricerca della soddisfazione dei bisogni del cliente. E di questo parlerò meglio nel paragrafo successivo, dedicato all’azienda, sempre alla ricerca della “buona causa” perduta.

## Azienda

Se il management team è la preconditione, qual è la condizione di successo dell’azienda? Condivido la visione di Donna: la capacità di far prevalere gli interessi del cliente su quelli di tutti gli stakeholder. Ricordo cosa mi disse Michele Ferrero a questo proposito: “non quoterò mai la mia azienda in borsa, perché se lo facessi sarei tentato di mettere al primo posto l’interesse degli azionisti. Invece il successo della Ferrero è derivato dall’aver sempre messo al primo posto l’interesse ‘della signora Maria’, quella che andando a far la spesa compra la Nutella. Se la signora Maria è contenta anche gli azionisti saranno contenti. Magari non subito, ma certamente nel lungo termine. Se accontentassi troppo gli azionisti, la signora Maria prima o poi si arrabbierebbe”.

Quanti CEO, direttori acquisti, direttori di produzione, capi del personale ragionano così? Chi si pone sistematicamente la domanda di come fare contenta la signora Maria?

Una tensione di questo genere, Michele Ferrero a parte, la vedo solo nelle start up e nel *venture capital*, dove tutto si gioca sull’innovazione per soddisfare nuove esigenze del cliente. Ma come mantenere viva questa scintilla nelle imprese di più grande dimensione? Come fare interessare il CEO a questo processo di innovazione continua, spesso molto lontano dalla sua formazione e a volte anche dai suoi interessi?

Le ragioni del successo degli imprenditori italiani di prima generazione (la spina dorsale dell’economia italiana) è proprio la capacità di innovare un prodotto o un processo o un servizio. Capacità che difficilmente si trasmette alla generazione successiva e segna il limite della crescita delle aziende italiane.

L’innovazione che nasce nei centri di ricerca e nelle università non si trasmette facilmente alle imprese. Il mondo accademico e quello aziendale si sono a lungo ignorati, e solo ora con gli *incubator* si stanno riavvicinando. Ma siamo lontani dall’aver una cinghia di trasmissione ben funzionante tra scienza, ricerca e impresa.

In Germania, dove pure le piccole e medie imprese rappresentano una componente fondamentale del sistema industriale, esiste l’istituto *Fraunhofer*, conosciutissimo ed apprezzatissimo, che ha proprio il compito di trasferire la tecnologia dai centri di ricerca alle imprese, in un dialogo continuo.

Penso che un *Fraunhofer* italiano sarebbe una ottima idea per dare slancio alle imprese ed un aiuto concreto ai CEO per continuare ad innovare, anche se non sono essi stessi degli inventori.

## Responsabilità sociale d’impresa

Il discorso su etica ed impresa nel nostro paese si è molto evoluto nel tempo. Ante Tangentopoli fiorivano in Italia aziende con doppia contabilità, fondi riservati e rapporti con i pubblici poteri molto opachi. Anche il confine della legge, indicato da Friedman come barriera invalicabile, era piuttosto permeabile e “fare le cose per bene” voleva dire spesso “non farsi scoprire”. È noto che il terremoto provocato da Tangentopoli in tante aziende e Gruppi industriali ebbe come conseguenza indiretta di bloccare per anni lo sviluppo strategico di tali aziende, in un momento di grande cambiamento tecnologico e di globalizzazione, essendo management e capitale troppo occupati a salvare se stessi, con gravi conseguenze per tutti gli stakeholder.

Ancora peggiori furono in anni ormai lontani, per alcune aziende, le conseguenze di aver ignorato le cosiddette esternalità, come ad esempio gli impatti dell’azione di impresa sulla struttura sociale del territorio. Un esempio per tutti: la costruzione da parte della Fiat dello stabilimento di Rivalta alla fine degli anni 60 determinò a Torino una massiccia immigrazione con costi sociali molto evidenti, causa remota dell’autunno caldo del ‘69.

Tutto questo per dire che è nell’interesse dell’impresa non solo rispettare le leggi, ma darsi un codice di comportamento lungimirante prima ancora che etico (anche se probabilmente i due termini sono destinati a convergere), perché ogni inconveniente che un’azienda provoca alla società in cui opera si ritorcerà prima o poi sull’azienda stessa.

Detto questo, è mia opinione personale è che la “buona causa” dell’impresa sia innanzi tutto la soddisfazione del cliente e non altro, come ho già osservato. Dalla soddisfazione del cliente discende tutto il resto: se il cliente è soddisfatto i prodotti sono acquistati con continuità, si può remunerare correttamente tanto il lavoro che il capitale, si assicura la crescita che genera altro valore di lungo termine.

Più il cliente è sensibile ai temi etici e ambientali, più il management ne deve tenere conto. Più il management è lungimirante, più cercherà di anticipare le tendenze del consumatore anche sui temi etici e ambientali. Al tempo stesso, il management deve essere concreto e realista, per evitare il rischio di fughe in avanti costose e inutili e di dimenticare la sostanza del business: offrire un prodotto innovativo, di qualità, al giusto prezzo, che soddisfi il consumatore. Ad esempio, l’esperienza Olivetti nel campo della CSR, che ha anticipato molto i tempi, ci deve insegnare che la strategia di prodotto non può mai essere seconda ad altre priorità aziendali.

Invece, se il management è soltanto cinico, finirà soltanto per seguire le mode, ad esempio dichiarando obiettivi ESG a lungo termine velleitari e trascurando di spiegare cosa intende fare concretamente e da subito per raggiungerli, oppure promuovendo azioni di *green washing* di cui non mancano diffusi esempi.

Inevitabilmente il gioco verrà prima o poi smascherato, e sarà l’azienda la prima a pagarne il prezzo in termini sia di reputazione che di valore economico.