

Sommario

Finanza

Banche, il successo è senza sportelli

di **Stefano Righi**



8

Innovazione

Wojcicki: così i figli saranno manager

di **Maria Teresa Cometto**



10

Finanziamenti in rete: chi raccoglie di più

di **Giulia Cimpanelli**

13

Imprese

Il cane, il gatto e il loro smartphone

di **Giulia Cimpanelli**

16

Europ Assistance, dai viaggi agli hacker

di **Sergio Bocconi**

17

Patrimoni

Salgono i rischi Ecco i più pericolosi

di **Pieremilio Gadda**



22

Lettere all'Economia

Se la pianta del vicino invade il giardino

di **Massimo Fracaro**

23



Julie Sweet

La prima donna numero uno di Accenture, dal primo settembre



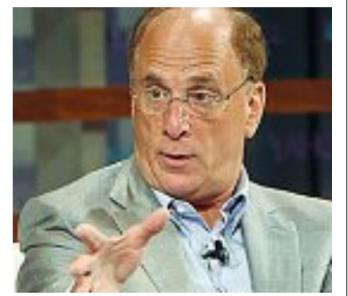
Jeff Bezos

Il timoniere di Amazon, gigante tech a Wall Street



Tim Cook

L'uomo che ha fatto crescere Apple dopo la scomparsa di Jobs



Larry Fink

Il ceo di BlackRock da tempo promuove i temi della sostenibilità



IL COLORE DEI PROFITTI È SINCERA LA SVOLTA GREEN?

Si moltiplicano gli appelli dei manager delle multinazionali per la sostenibilità sociale. Saranno credibili se diminuisce il gap tra i loro stratosferici compensi e gli stipendi medi

di **Ferruccio de Bortoli**

«Non è dalla benevolenza del birraio o del macellaio che ci aspettiamo il nostro pranzo ma dalla cura che essi hanno per il proprio interesse». La celebre frase di Adam Smith è stata declinata e deformata nei secoli in vari modi, in particolare nel sostenere l'infinita capacità del mercato di autoregolarsi. Senza dimenticare che l'economista scozzese insegnò filosofia morale, non possiamo pensare che la traduzione semplificata del suo scritto si sia limitata nel tempo a un «ognuno per sé», al puro inseguimento del proprio tornaconto personale, di gruppo o aziendale. E nemmeno che la ugualmente celebre *shareholder theory* di Milton Friedman, che ha condizionato nel bene e nel male il capitalismo degli ultimi decenni, sia stata riassumibile nella sola creazione di valore per gli azionisti nel totale disinteresse del contesto sociale in cui l'attività produttiva si svolgeva.

Il significato e la storia

La responsabilità sociale dell'impresa non è una scoperta recente. Grandi realtà industriali e finanziarie sono cresciute e si sono affermate anche, e soprattutto, grazie alla lungimiranza, non sempre alla benevolenza, di imprenditori e manager oltre che al lavoro di dipendenti e fornitori. I protagonisti dell'economia che non hanno mai perso di vista i criteri della sostenibilità sociale e ambientale sono stati premiati, nel tempo. Anche dal punto di vista dei profitti. I marchi più affermati sono diventati parte delle identità nazionali, l'orgoglio di tanti territori, l'essenza del loro benessere. Prima che si inventassero i fattori Esg (Environmental social and governance), i capitalisti e i dirigenti più attenti all'evoluzione della società, al mutamento dei diritti e dei costumi — ancora prima che la politica intervenisse con regole più stringenti — hanno compreso che il valore di un'azienda, anche se non traducibile in dividendi immediati per gli azionisti, è misurato dal giudizio dell'opinione pubblica. Non dei soli dipendenti, clienti e fornitori. Non dei soli *stakeholder*. Insomma, dalla utilità sociale di un'azienda, che va oltre i suoi bilanci.

Quest'ampia premessa è necessaria alla luce del clamore suscitato nei giorni scorsi dalla diffusione di un importan-

te documento della *Business Roundtable* americana. La svolta *green*, come è stata definita, di 181 grandi manager e imprenditori della *Corporate America*. Insieme guidano imprese che danno lavoro a 15 milioni di dipendenti. «Basta con la dittatura degli azionisti» sembra essere il riassunto di un documento che ha come primo firmatario il banchiere Jaime Dimon, ceo di JpMorgan e presidente della *Business Roundtable*. E poi tanti altri, da Tim Cook di Apple a Jeff Bezos di Amazon. Una rivoluzione dei valori d'impresa, una svolta etica — ovvero meno ossessione per il profitto, soprattutto a breve, più attenzione alle comunità e all'ambiente — oppure solo una mossa intelligente e un po' opportunistica?

Il dubbio rimane, ma certamente questo documento si inserisce in un ampio dibattito, economico e giuridico, sulle finalità dell'impresa, che è ormai vivo da tempo. E ha, tra i suoi capisaldi, la famosa lettera di Larry Fink, ceo di BlackRock (6 mila miliardi di dollari di investimenti) ai principali capi dei grandi gruppi. Ormai un classico della letteratura sulla finanza sostenibile, la parità di genere, una minore disuguaglianza nelle retribuzioni. Sui temi ambientali ha avuto poi un notevole impatto il *Bloomberg energy outlook 2019*, che ha rafforzato l'urgenza di rispettare gli obiettivi dell'agenda 2030 delle Nazioni unite soprattutto nell'uso di fonti rinnovabili per combattere il riscaldamento climatico. Tracciabilità delle produzioni, certezza nel buon riciclo dei materiali. Tutti fattori qualificanti della sostenibilità del business. Venerdì scorso a Parigi è stato presentato il documento di 34 multinazionali, anche europee, tra cui Basf, L'Oréal, Kering, con 3,5 milioni di dipendenti, riunite nel *Business for inclusive growth*, iniziativa sostenuta dal presidente francese Emmanuel Macron. Un serio impegno, come ha detto il suo presidente, il capo di Danone, Emmanuel Faber, contro tutte le disuguaglianze. Se n'è parlato anche al vertice G7 di Biarritz.

Il giurista Umberto Tombari è tra gli studiosi che a livello internazionale hanno affrontato il tema del cambiamento delle finalità d'impresa. Suo il recente saggio «*Poteri e interessi nella grande impresa azionaria*» (Giuffrè Francis Lefebvre). «Trovo che il documento della *Business Roundtable* — dice Tombari — sia troppo generico per

Per il momento siamo soltanto alle buone intenzioni, ma è anche vero che si comincia da quelle per cambiare



James Quincey
Tra i firmatari c'è l'attuale numero uno di Coca Cola



Mary Barra
La signora dell'auto americana, a capo di General Motors



Ginni Rometty
La manager che, con alterne fortune, ha rilanciato Ibm

I volti
Alcuni protagonisti di Corporate America che hanno firmato il documento pro sostenibilità di Business Roundtable

Il punto

Se il boss guadagna mille volte la mia paga

di **Sergio Bocconi**

Oltre 60 delle 181 corporation americane partecipanti alla Business Roundtable sono guidate da top manager che figurano nella classifica dei 200 ceo più pagati negli Usa (e quindi nel mondo) realizzata annualmente da Equilar, società specializzata in governance e compensi apicali, insieme al *New York Times*. Alla luce della svolta verso un capitalismo più sostenibile ed equo promossa dall'associazione che riunisce i top americani di industria, banche e finanza, il dato più significativo non è offerto dalle cifre consistenti (nella maggior parte dei casi comprese tra 14,5 e 30 milioni di dollari), bensì dal ceo pay ratio, il rapporto che indica quante volte l'amministratore delegato è remunerato in più della media dei suoi dipendenti. Secondo Pearl Meyer, società specializzata in executive compensation, nel 2018 in Usa tale rapporto è pari in media a 144, dato che sale a 337 per le società con più di 10 mila dipendenti. Ebbene, 60 fra i 181 iscritti alla Business Roundtable hanno ricevuto nel 2018 compensi totali (compresi dunque i piani di stock option che, finché non realizzati, restano virtuali) pari o superiori a 100 volte quelli medi dei dipendenti, di questi in 24 casi il rapporto supera 300 volte, in 10 oltre 500 e in 4 casi circa 1.000 e oltre. Per dirla in altro modo: a un lavoratore di Oracle occorrono 1.205 anni per ricevere la remunerazione 2018 del ceo (Safra Catz), ai dipendenti di Walmart (ceo: Douglas McMillon) 1.076 anni, in Coca Cola (James Quincey) 1.016, in Aramark (Eric Foss) 992. Dal 2018 le società quotate americane devono indicare il ceo pay ratio: una regola di trasparenza che, insieme alla pratica del say on pay (il voto anche vincolante degli azionisti sulla politica di remunerazione dei vertici aziendali), è stata considerata necessaria per evitare gli eccessi di auto-referenzialità e auto-remunerazione che hanno sollevato «malumori» in Borsa ma anche sdegno pubblico, soprattutto laddove sono stati più evidenti, cioè negli Stati Uniti e in Gran Bretagna. In questi due Paesi il ceo pay ratio è stato introdotto (in Uk sarà effettivo dal 2020), in Europa per il momento è solo «suggerito». Viene da chiedersi: i ceo della Business Roundtable cominceranno da lì per rendere più sostenibile ed equo il capitalismo?

© RIPRODUZIONE RISERVATA



parlare subito di una vera svolta. Perché non esiste alcun obbligo, solo delle buone intenzioni. Ma quello che noto, con piacere, è un crescendo di sensibilità generale. È come se si fossero resi conto, forse un po' tardivamente, di essere loro, con il successo globale delle imprese che controllano o dirigono, la fonte principale dell'esplosione delle disuguaglianze a livello globale. Sentono di essere diventati antipatici, ostili «a gran parte del pubblico».

«La *shareholder value* è il pilastro ideale attorno al quale si sono formate infinite schiere di manager — aggiunge Sandro Catani, consulente e senior advisor di Mercer —. L'uscita anche culturale da decenni di enfasi sui risultati a breve non sarà semplice. Sono stati formati e modellati alla crescita del valore, costi quel che costi. Non ce la si può cavare con qualche seminario di poche ore. Ma le metriche Esg — come emerge da uno studio Mercer — sono state adottate da metà delle imprese per regolare le retribuzioni, l'altra metà ci sta pensando. Noto poi che il documento americano è firmato da personaggi che sono, nello stesso tempo, azionisti e manager delle loro società. Quale delle due anime prevarrà? La prima dimostrerà di accontentarsi di ritorni inferiori sul capitale? E agli imprenditori di aziende non quotate chi racconterà che non sono poi più tanto padroni come un tempo?».

Larry Summers, ex segretario al Tesoro degli Stati Uniti con Clinton, diffida delle buone intenzioni della *Business Roundtable*. Una mossa preventiva, a suo giudizio, per difendersi da un'eventuale riforma fiscale, specie se alla Casa Bianca, tornassero i democratici. È stata notata una certa affinità di vedute con i candidati Elizabeth Warren e Bernie Sanders. Una svolta «socialista» stridente soprattutto da

parte di chi ha lodato la politica pro business di Donald Trump. Chi ha colto, nel documento Dimon, i segni di un cambiamento di paradigma del capitalismo americano, un'assunzione di responsabilità morale dell'impresa, come afferma Tim Cook, ha visto anche una reazione al populismo montante. Possibile. Ma la dimostrazione che non si tratti di un gesto interessato, di *soul washing*, di lavaggio dell'anima, la si avrà probabilmente nel momento in cui la differenza tra le stratosferiche retribuzioni di manager azionisti e i salari e gli stipendi medi comincerà a ridursi.

All'improvviso

La lunga stagione dei *buy back* con il flusso invertito dei mercati azionari a beneficio degli azionisti e a volte — anche in Italia — a scapito di investimenti sul territorio e per migliorare l'occupazione, non è andata certo in quella direzione. E forse bisognerebbe avere qualche dubbio dall'improvvisa generosità di monopolisti gonfi di liquidità che temono leggi antitrust troppo a lungo accantonate. *L'Economist* ha dedicato all'argomento l'ultima copertina chiedendosi a che cosa servano le società per azioni. Un lungo elenco di colpe e ipocrisie del mondo degli affari. Per esempio i banchieri che si danno ricchi bonus ma poi gli istituti in crisi vengono salvati con denaro pubblico. La risposta del settimanale britannico è in una competizione più aperta e seria. Preferibile a un corporativismo compassionevole. «Non è dalla benevolenza interessata che ci aspettiamo il nostro pranzo». Ovvero il dividendo sociale. Non solo da quella.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Per il settimanale l'«Economist», che dedica una copertina all'argomento, serve una competizione più seria, non corporativismo e compassione

In fasi di incertezza sui mercati le obbligazioni possono aiutarti a mantenere salda la rotta.



Scopri nuove possibilità su pimco.it

Rischio di perdita del capitale investito.

PIMCO®