TEAM ESG DI COMGEST
E QUALITÀ DELLA « QUALITÀ »
E L'UTILIZZO DEI CRITERI ESG IN UN'OTTICA DI INVESTIMENTO

La nozione di «*Qualità*» è centrale per Comgest. Perché? Perché Comgest è un investitore di «crescita» e in quanto tale ricerca qualità. Questo approccio permette di accrescere le nostre opportunità di investire in aziende capaci di superare le stime di crescita degli utili previste dal consenso.

La domanda sorge spontanea: «*cos'è la qualità*»**?** Secondo noi, la qualità è un concetto intrinsecamente qualitativo. Aggiungerei inoltre che un'affidabile misura della qualità non dovrebbe limitarsi all'uso di strumenti approssimativi quali la deviazione standard degli utili, il rapporto debito netto/EBITDA[1] o, in riferimento a un metodo leggermente più sofisticato, lo score di Piotroski[2]. Tuttavia, si potrebbe affermare che «*sono i vantaggi concorrenziali durevoli dell'azienda che ne determinano la qualità*» e che quest'ultima può essere misurata tramite il ROIIC[3]. Benché condivida le queste idee, aggiungerei che «*i vantaggi concorrenziali durevoli di un'azienda sono determinati dalla qualità di quest'ultima*». Tali relazioni danno prova di quanto gli aspetti finanziari e extra-finanziari possano essere interdipendenti. Per questo Comgest ha scelto di integrare i criteri ambientali, sociali e di governance (ESG), non soltanto nel proprio processo di investimento ma anche all'interno del suo metodo di valutazione.

Nel presente *documento*, cercherò di spiegare il concetto di qualità e, al tempo stesso, presenterò i criteri ESG necessari per una sua misurazione. Ma prima di tutto una precisazione: non tutte le aziende in cui investiamo possiedono l'insieme delle «*caratteristiche della Qualità*» che saranno presentate in seguito; inoltre, le difficoltà nel definire il concetto di qualità derivano, come nel caso della bellezza, dal suo essere intrinsecamente soggettiva. In definitiva, potremmo affermare che «la qualità è negli occhi di chi guarda»[4].

— **La nozione di «Qualità» è centrale per Comgest**

La qualità emerge quando l'obiettivo si fonde con il bisogno di soluzione

Secondo il Merriam-Webster, la definizione di qualità viene offuscata dai numerosi significati attribuitile. In un tentativo di estrema semplificazione, si potrebbe affermare che sono due le principali idee che trasmettono il concetto di qualità: da un lato, si tratta di una *caratteristica essenziale* e, dall'altro, di un *grado di eccellenza*. Attraverso una definizione meno arida di quella che si può trovare nei dizionari, ma altrettanto illuminante, l'UNESCO ha dichiarato che «*la qualità misura l'idoneità all'uso*

— **La qualità è un concetto intrinsecamente qualitativo**

[1] EBITDA, acronimo di Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization che in italiano si traduce in margine operativo lordo, è un indicatore utilizzato nell'ambito della valutazione d'azienda e dei titoli azionari. (https://www.money.it/Cos-e-EBITDA-significato-calcolo)
[2] Investopedia, "Piotrovski Score" (http://bit.ly/1SyHV3W).
[3] Return on incremental invested capital (ROIIC) è un'estensione del ritorno sul capitale investito (ROIC), che è un'estensione del ritorno sul capitale (ROI) (http://bit.ly/2Xrj7by).
[4] Per una migliore comprensione della «qualità», citiamo le opere di Robert Pirsig: Lila (1991) e Zen and the Art of Motorcycle Maintenance (2006), in cui scrive : «Il processo di spiegazione filosofica è un processo analitico (...) che decompone le cose in soggetti e predicati. Ciò che indico (...) con il termine di "qualità" non può essere scomposto in soggetti e predicati. Non perché la qualità sia qualcosa di misterioso, ma al contrario perché è semplice, immediata e diretta». Vorrei aggiungere che la migliore definizione di qualità mi è stata proposta da mia nonna : «la riconosco non appena la vedo» !

TEAM ESG DI COMGEST
E QUALITÀ DELLA « QUALITÀ »
E L'UTILIZZO DEI CRITERI ESG IN UN'OTTICA DI INVESTIMENTO

previsto». Una terza definizione, proposta dall'American Society of Quality, fa rifermento alla «*ricerca di soluzioni che al tempo stesso contribuiscano al successo, garantiscano l'adempimento delle responsabilità e soddisfino dei bisogni dichiarati o impliciti*». Dal termine latino «*qualis*» che significa «*di quale tipo*» il concetto di qualità accostato a una società rimanda all'unicità sia di quest'ultima che del suo scopo specifico così come alla sua capacità di raggiungerlo all'interno del suo ecosistema sociale. Ogni qual volta a Comgest facciamo riferimento alla «*capacità di fissazione del prezzo*», alla visibilità degli utili o all'eccezionale franchise di una società, stiamo certamente evocando la qualità di quest'ultima, che dipende fortemente dalla rilevanza della sua finalità.

— **Sono i vantaggi concorrenziali durabili dell'azienda che ne determinano la qualità**

Per procedere nella nostra riflessione, occorre fermarsi un attimo e porsi le seguenti due domande, proposte da Peter Drucker[5] negli anni '50: «*che cos'è un'azienda?*» e «*qual è la responsabilità di un'azienda*». Secondo P. Drucker, «*la vera "responsabilità sociale" delle imprese è (...) trasformare un problema sociale in un'opportunità economica creando al tempo stesso un beneficio economico per i suoi clienti, competenze umane e lavoro ben remunerato per i suoi dipendenti e ricchezza durevole per i suoi azionisti*». Siamo di fronte a un concetto molto semplice ma potente e, quando l'azienda vi perviene, la rilevanza del suo scopo comincia ad emergere. P. Drucker prosegue spiegando come una società si definisce dal suo scopo, ossia quello di creare valore sociale attraverso l'innovazione e la differenziazione. L'innovazione permette di trovare delle soluzioni ai problemi sociali, mentre la differenziazione assicura un'opportunità economica.

— **L'innovazione permette di trovare delle soluzioni ai problemi sociali, mentre la differenziazione assicura un'opportunità economica**

Perché la differenziazione garantisce un'opportunità economica? Perché, come sottolineato dal naturalista Gregory Bateson, «*la percezione umana è essenzialmente basata sulla differenza*»[6]. Per beneficiare economicamente di una soluzione innovativa a un problema, una società deve esservi fortemente, durevolmente e distintamente connessa. La lotta contro la concorrenza non ha luogo nel mercato, bensì nella mente dei clienti. Le domande fondamentali da porsi sono: qual è lo scopo di questa azienda? In quali termini il mondo sarebbe diverso se non esistesse? Qual è l'unicità della sua architettura sociale e organizzativa? In quale settore eccelle e viene utilizzata? Giungere all'essenza e a un certo livello di astrazione ci permette di valutare la qualità di una società e di cogliere l'unicità della sua utilità sociale e del suo processo operativo. Vorremmo sottolineare che è impossibile conoscere o accertarsi della qualità di un'azienda se, in primo luogo, non ne comprendiamo lo scopo o il grado sostenibilità del medesimo in relazione ai bisogni e ai desideri essenziali della società. Solamente in seguito a una simile analisi è possibile determinare e valutare la rilevanza di un'azienda nei confronti dei propri clienti, attuali e potenziali.

Ad esempio, l'obiettivo centrale di L'Oréal (che è quello di essere «*al servizio della bellezza per tutti*») è tanto rilevante oggi come quando è stato dichiarato per la prima volta nel 1909. Perché e in che modo un marchio potrebbe essere fonte di una maggiore fedeltà e capacità di fissazione dei prezzi se non grazie ai suoi impegni impliciti e al significato speciale attribuitogli dai suoi clienti? Nel caso specifico di L'Oréal, il marchio sottintende che ogni

[5] Drucker, Peter, Management, HarperBusiness; edizione rivista (22 aprile 2008).
[6] Bateson, Gregory, Steps to an Ecology of Mind: Collected Essays in Anthropology, Psychiatry, Evolution, and Epistemology, University of Chicago Press (10 marzo 2000).

TEAM ESG DI COMGEST
E QUALITÀ DELLA « QUALITÀ »
E L'UTILIZZO DEI CRITERI ESG IN UN'OTTICA DI INVESTIMENTO

donna e ogni uomo può aspirare a sembrare più giovane e più attraente più a lungo grazie agli sforzi costanti del reparto scientifico di ricerca e sviluppo della sua azienda.

Un approccio orientato verso il cliente offre vantaggi concorrenziali consistenti e durevoli nel tempo

Certe aziende ricoprono una grande utilità sociale fino al giorno in cui i problemi o i desideri della società a cui cercano di rispondere cominciano a cambiare e ad essere meglio supportati da una nuova innovazione. La rilevanza di un'azienda in seno al proprio ecosistema sociale può essere effimera o durevole. Ciò che il cliente pensa di acquistare (laddove intravede del valore) gioca un ruolo decisivo. È questo che determina l'essenza della società, ciò che essa produce, se avrà successo oppure no. In realtà, ciò che il cliente acquista e a cui conferisce valore non è mai un prodotto. Si tratta sempre di un'utilità percepita, ossia di tutto ciò che il prodotto o il servizio acquistato può apportagli. La qualità di un prodotto o di un servizio non deriva dal lavoro dell'azienda: *deriva dal beneficio che il cliente si procura acquistando il prodotto o il servizio, e dal prezzo che egli* è disposto a pagare. È proprio qui che risiede il motivo per cui l'industria del software è particolarmente redditizia. L'orientamento di una società verso il cliente è di assoluta importanza nella valutazione della qualità per un ulteriore motivo: inevitabilmente, prima o poi, la rilevanza dello scopo dell'azienda sfumerà e sarà solo la preoccupazione costante verso il cliente che permetterà all'azienda di anticipare questo sviluppo e, perché no, di trovare il modo di adattarsi, ridonando al proprio obiettivo una nuova vitalità. Pertanto, la domanda fondamentale da porsi in un'ottica di crescita di qualità non è «*che risultati sta avendo la nostra azienda*», ma «*quale dovrebbe essere la finalità della nostra attività in luce dell'evoluzione o dell'eventuale mancata soddisfazione delle esigenze dei nostri clienti*». Come disse tempo fa il fondatore di Wal-Mart, Sam Walton, «*esiste solo un capo supremo: il cliente. Il cliente può licenziare tutti nell'azienda, dal presidente in giù, semplicemente spendendo i suoi soldi da un'altra parte*». Considerando la natura cangiante del mondo in cui viviamo e, in particolare, del futuro, gli investimenti incentrati sulla crescita comportano dei rischi che pochissimi strumenti possono affievolire. Comprendere a fondo la vera «*Qualità*» di una società è certamente uno di quelli.

— **Le domande fondamentali da porsi sono:**

- **Qual è lo scopo di questa azienda?**
- **In quali termini il mondo sarebbe diverso se non esistesse?**
- **Qual è l'unicità della sua architettura sociale e organizzativa?**
- **In quale settore eccelle e viene utilizzata?**

Spesso, una chiara visione dell'obiettivo di una società può garantirne o invalidarne la rilevanza e la differenziazione dalle altre e quindi la sua qualità. Qualora l'azienda non fosse in grado di formulare in termini chiari la sua finalità e la sua capacità di differenziarsi dalle altre, è probabile che non riuscirà ad essere accettata o addirittura desiderata. Inoltre, non sarà neanche in grado di adattarsi a contesti in evoluzione, poiché per poter anticipare i cambiamenti, l'azienda deve essere in sintonia con i propri clienti e prendersi cura di loro a tutti i livelli della sua organizzazione. D'altronde, è più

«Esiste solo un capo supremo: il cliente. Il cliente può licenziare tutti nell'azienda, dal presidente in giù, semplicemente spendendo i suoi soldi da un'altra parte».

-Sam Walton, fondatore di Wal-Mart

TEAM ESG DI COMGEST
E QUALITÀ DELLA « QUALITÀ »
E L'UTILIZZO DEI CRITERI ESG IN UN'OTTICA DI INVESTIMENTO

— L'orientamento di una società verso il cliente è di assoluta importanza nella valutazione della qualità per un ulteriore motivo: inevitabilmente la rilevanza dello scopo dell'azienda sfumerà e sarà solo la preoccupazione costante verso il cliente che permetterà all'azienda di anticipare questo sviluppo e adattarsi

facile per una società attirare i clienti quando quest'ultimi ne stimano la sua finalità e viceversa, due condizioni che si rinforzano a vicenda formando un circolo virtuoso.

Finalità, unicità, rilevanza e carattere fanno la differenza tra i prodotti, marchi o aziende, tra quelli capaci solamente di catturare lo spirito del tempo per poi scomparire e quelli che invece si ritagliano un loro posto fisso nella società – è proprio questa la differenza che il nostro approccio d'investimento cerca di perseguire concentrandosi sulla crescita di qualità. Gli esseri umani differiscono dalle altre specie viventi specialmente per la loro insaziabile ricerca di obiettivi e significati. Un mondo privo di senso è fonte di preoccupazione e, celermente, può divenire causa di demotivazione, disperazione e malattia[7]. Secondo alcuni studi scientifici, un individuo che ha una maggiore consapevolezza dello scopo che persegue (di una deviazione standard) rispetto alla media ridurrà il rischio di morte del 15% nei prossimi 14 anni[8].

Infondere la finalità comune a tutti i livelli aziendali è un dovere dei dirigenti e garantisce una migliore governance

Nel lungo termine, sono lo scopo e i valori che accompagnano la qualità i veri garanti del futuro e della visibilità dell'azienda, non solo esternamente, con i clienti, ma anche agli occhi dei suoi dipendenti. La maggior parte delle grandi aziende tendono a dimenticare la loro ragion d'essere, assistendo inermi all'indebolimento della loro cultura sotto il peso dei processi, dei controlli e della burocrazia. Questa tendenza è ancor più pronunciata tra coloro che hanno sperimentato grandi fusioni e acquisizioni, dove la ragion d'essere rischia di esser messa da parte in seguito agli scontri tra le culture. Nel mondo in cui viviamo, sempre pronto al cambiamento, le start-up hanno generalmente più successo rispetto alle grandi imprese nel definire il proprio fine, riuscendo a cogliere lo spirito del tempo e a creare nuove categorie di prodotti e servizi che abbiano un senso e che soddisfino le esigenze della comunità. Tutto questo potrebbe parere scontato per gli investitori in capitale di rischio, che ragionano in un orizzonte a lungo termine e sono pronti ad affrontare il rischio di fallimento e di liquidità. Risulta invece meno banale tra i gestori di portafogli azionari. L'investitore in capitale di rischio e fondatore di Business Objects, Bernard Liautaud, ha recentemente dichiarato in un'intervista:

«*Penso che i grandi leader si distinguano su tre livelli. Innanzitutto, fissano delle chiare linee guida o forniscono una bussola per l'orientamento a tutte le componenti aziendali e garantiscono che tutti siano a conoscenza della missione generale e della finalità della società. Così facendo, i dipendenti possono costruirsi la propria idea in merito all'obiettivo da perseguire senza che qualcun altro debba dire loro cosa fare giorno dopo giorno. In secondo luogo, sono in grado di ottenere il meglio da coloro che li circondano, motivandoli e incoraggiandoli a fare cose straordinarie, anche quando sono le persone stesse a pensare di non potercela fare. Infine, i grandi leader devono dare il buon esempio in qualsiasi circostanza*».

Il solo fatto di avere uno scopo rappresenta un grande valore in grado di aiutare gli altri a superare se stessi e a spingere i loro limiti. A tal proposito

[7] Frankl, Viktor, Man's Search for Meaning, Beacon Press (2006).
[8] Hill & Turiano, "Purpose in Life as a Predictor of Mortality across Adulthood", Psychological Science (2014).

TEAM ESG DI COMGEST
E QUALITÀ DELLA « QUALITÀ »
E L'UTILIZZO DEI CRITERI ESG IN UN'OTTICA DI INVESTIMENTO

— I grandi leader si distinguono su tre livelli :

- **Fissano delle chiare linee guida e garantiscono che tutti siano a conoscenza della missione generale e della finalità della società**
- **Ottengono il meglio da coloro che li circondano, motivandoli e incoraggiandoli a fare cose straordinarie, anche quando sono le persone stesse a pensare di non potercela fare**
- **Danno il buon esempio in qualsiasi circostanza**

Bernard Liautaud, investitore in capitale di rischio e fondatore di Business Objects

— In materia di innovazione, la motivazione intrinseca rappresenta il motore più potente per riuscire a superare se stessi, a dispetto degli input esterni

Nietzsche affermava: «*Chi ha un perché per vivere può sopportare tutti i come*». Un tale principio risulta fondato sia per gli individui che per le imprese. La vera difficoltà risiede nel fatto che un obiettivo per funzionare dev'essere autentico. Deve integrarsi con la ragion d'essere dell'azienda, altrimenti provoca cinismo, disimpegno e sfiducia. L'obiettivo non dovrebbe mai essere definito sulla strategia dell'azienda ex-post. Al contrario, dovrebbe essere strettamente legato all'azienda e dipendere dal percorso intrapreso da quest'ultima. Deve provenire dalla storia dell'azienda e dall'eredità del suo fondatore, non deve essere un'invenzione ad-hoc di un amministratore delegato intento a sfruttare l'appeal commerciale di breve termine.

In materia di innovazione, decenni di studi psicologici hanno dimostrato in modo convincente come la motivazione intrinseca rappresenti il motore più potente per riuscire a superare se stessi, a dispetto degli input esterni. Gli obiettivi intrinseci sono legati a interessi personali o al piacere di portare avanti un compito o di raggiungere un risultato, mentre invece le motivazioni esterne si basano sul compimento di un'attività al fine di ottenere un beneficio esterno (ricevere una ricompensa finanziaria o evitare una sanzione). In particolare, le motivazioni intrinseche tendono a produrre risultati migliori per le attività «*euristiche*», come ad esempio la gestione di un'impresa, che per le attività «*algoritmiche*», in cui si segue rigorosamente una serie di istruzioni predeterminate fino alla conclusione del processo. Le attività euristiche implicano tentativi ed errori, creatività e ricerca di soluzioni individuali o di gruppo, compiti che richiedono un approccio aperto, curioso e devota. Questo spiega in gran parte il motivo per cui le start-up, i cui fondatori mostrano motivazioni intrinseche ben al di sopra della media, innovano molto più di quanto facciano invece le grandi aziende già affermate. La maggior parte delle aziende che mirano ad un'alta crescita hanno bisogno di leader con motivazioni intrinseche, perché crescere è difficile e per farlo generalmente occorre innovare. Secondo numerose ricerche sull'argomento, anche se gli fossero stati offerti $10 milioni, Einstein non avrebbe potuto probabilmente fare di meglio nella stesura della sua *Teoria della Relatività*.

Le motivazioni intrinseche richiedono tre elementi essenziali: 1) un alto grado di autonomia, 2) un'alta propensione ad accettare nuove sfide e 3) un'idea chiara dell'obiettivo da perseguire. Qualcuno tempo fa diceva: «se paghi con le noccioline, recluterai delle scimmie», ma si potrebbe aggiungere, «se pagate una fortuna, recluterete solamente dei mercenari senza alcuna motivazione intrinseca». La necessità di offrire retribuzioni molto elevate può essere un segnale di motivazioni essenzialmente esterne, allorché lo scopo della società passa chiaramente in secondo piano. Ancor peggio fanno le aziende in cui i dirigenti hanno come unico incentivo i loro stipendi esorbitanti e adottano questo tipo di motivazione esterna nei confronti di tutti i propri dipendenti (per intenderci, l'uso del bastone e della carota), portandoli ad abbandonare gradualmente le motivazioni intrinseche e a perdere di vista la finalità ultima dell'azienda[9]. Tutte le imprese e tutti i settori hanno bisogno del giusto equilibrio tra i due tipi di motivazioni e probabilmente non è una coincidenza se le banche, in particolare le banche di investimento, hanno dato raramente prova di

[9] Roland, Bénabou e Tirole, Jean (Premio Nobel per l'economia nel 2014): "*Bonus Culture: Competitive Pay, Screening, and Multitasking*" (http://bit.ly/1MtvslU).

TEAM ESG DI COMGEST
E QUALITÀ DELLA « QUALITÀ »
E L'UTILIZZO DEI CRITERI ESG IN UN'OTTICA DI INVESTIMENTO

— **Le motivazioni intrinseche richiedono tre elementi essenziali:**

- **Un alto grado di autonomia**
- **Un'alta propensione ad accettare nuove sfide**
- **Un'idea chiara dell'obiettivo da perseguire**

— **Il consiglio dovrebbe garantire che la finalità della società sia chiara a tutti e che ognuno si senta motivato e responsabile**

— **Uno dei compiti fondamentali del consiglio è di nutrire e, quando necessario, rifinire lo scopo e la cultura aziendale, garantendo la sopravvivenza di questi due elementi essenziali al susseguirsi dei diversi CEO**

attenzione verso il cliente e di avere una chiara visione del loro fine in termini di utilità sociale. Ottenere bonus sempre più alti è diventato l'unico obiettivo di un numero eccessivamente elevato di banche - generalmente a spese dei loro clienti e del cittadino medio.

In qualità di sommo garante della propria « Qualità », il consiglio di amministrazione è responsabile della ragion d'essere e della cultura d'impresa

Crediamo che il legame tra la qualità di una società, il suo scopo e la sua cultura dovrebbe rappresentare una preoccupazione di primaria importanza per il consiglio di amministrazione. Al momento della definizione degli obiettivi e della valutazione delle performance dei dirigenti, il consiglio dovrebbe garantire che la finalità della società sia chiara a tutti e che ognuno si senta motivato e responsabile. Per questo motivo lo scopo dovrebbe essere incluso nella governance della società[10]. Troppo spesso, la visione della governance si limita all'organizzazione giuridica dei poteri amministrativi e ai pesi e contrappesi all'interno della società, o al rapporto tra i principali e gli agenti. Quando la finalità è ben radicata si riescono a gestire i costi di agenzia in maniera molto più efficiente rispetto al caso dell'introduzione del cosiddetto metodo del bastone e la carota, utilizzato nella speranza di ridurre tali costi. Benché i meccanismi che coinvolgono pesi e contrappesi abbiano dato prova della loro utilità, una soluzione alternativa potrebbe essere quella di progettare un sistema che evita semplicemente l'emergere dei costi di agenzia. Come disse una volta Isaac Asimov, «*E' offensivo suggerire che solo un sistema di premi e punizioni può fare di voi delle persone dignitose*»[11].

Anche se siamo consapevoli che i meccanismi che prevedono pesi e contrappesi siano necessari per la creazione di un sistema efficace di governance, il ruolo del consiglio di amministrazione è ancora più evidente qualora la sua missione rifletta una volontà di ottimizzazione del livello di autonomia dei dirigenti al fine di accrescerne le motivazioni intrinseche. Le responsabilità del consiglio divengono cruciali quando si tratta di adempiere al compito di determinare il livello di progresso e d'apprendimento che i dirigenti devono raggiungere sia individualmente che collettivamente e il grado rischio che la società dovrebbe assumersi nelle varie circostanze. Infine, uno dei compiti fondamentali del consiglio è di nutrire e, quando necessario, rifinire lo scopo e la cultura aziendale, garantendo la sopravvivenza di questi due elementi essenziali al susseguirsi dei diversi CEO. Assicurarsi che i leader siano spinti da forti motivazioni intrinseche nello svolgimento delle loro funzioni e da un'impeccabile etica professionale nell'esercizio di quest'ultime costituirà certamente un approccio più efficiente rispetto a un sistema basato esclusivamente su ricompense finanziarie e punizioni. Robert Pirsig direbbe che i funzionari e gli amministratori devono «fare attenzione» e *sentirsi coinvolti*[12]. Devono mostrare sensibilità verso i clienti, i dipendenti e gli azionisti. Questo è uno dei motivi principali per cui generalmente le

[10] Per un'introduzione formale e completa al concetto di governance fondata sulla finalità, ascoltare il discorso del Professore Colin Mayer della Saïd Business School all'Università di Oxford: "*Reinventing the Corporation*"(http://bit.ly/1yLGJ37; 2015).
[11] Moyers, Bill, "*Isaac Asimov on His Faith in the Power of Human Reason*" (http://bit.ly/1AphmMk; 17 ottobre 1988).
[11] Secondo Robert Pirsig, «l'attenzione e la qualità sono due aspetti della stessa medaglia. Un individuo che percepisce la qualità e la percepisce nel suo lavoro è una persona attenta. Un individuo attento a ciò che vede e a quello che fa è necessariamente qualcuno che possiede una certa qualità».

TEAM ESG DI COMGEST
E QUALITÀ DELLA « QUALITÀ »
E L'UTILIZZO DEI CRITERI ESG IN UN'OTTICA DI INVESTIMENTO

imprese familiari sovraperformano le aziende con un ampio azionariato, laddove i direttori e i funzionari spesso non provano attaccamento o sensibilità verso l'azienda, o non ne comprendono a fondo lo scopo e la cultura[13].

Un obiettivo pienamente integrato nella cultura aziendale stimola la crescita di qualità grazie all'innovazione e alla fiducia

Nelle grandi imprese, il modo migliore per mantenere un certo grado di intensità nel perseguimento dello scopo e nel processo di differenziazione consiste in via generale nel maturare una forte cultura aziendale. Se quest'ultima è robusta, i dipendenti, dai neo-assunti a quelli con più anzianità, potranno prendere decisioni e svolgere le loro missioni in modo rapido poiché possederanno una chiara idea di come « le cose » devono andare e del perché debbono andare così. Infatti, la cultura aziendale non è altro che una serie di valori morali, di norme sociali e di convinzioni implicite promosse dall'azienda sui comportamenti da adottare e da evitare nel quadro delle sue attività. La cultura aziendale modella le decisioni e i comportamenti attraverso dei principi condivisi da tutti i suoi membri, che ne hanno una comprensione implicita per mezzo di codici verbali e non verbali. Se la cultura aziendale è ben radicata, un comportamento scorretto da parte di un dipendente non ha bisogno di essere identificato e sanzionato dal suo superiore: i suoi colleghi condanneranno spontaneamente l'atteggiamento in questione, escludendo l'individuo dal gruppo a causa del rischio che rappresenta per la loro integrità e la loro etica. La cultura aziendale determina il grado di attenzione verso il cliente, gli standard di responsabilità, la tolleranza verso le violazioni etiche e altri principi chiave come il rispetto, la meritocrazia, la flessibilità e la reciprocità. Inoltre, un ambiente in cui si «fa la cosa giusta» contribuisce allo sviluppo di un legame naturale fondato sulla fiducia[14].

— **In questa fase iniziale, le aziende generalmente modellano la propria personalità e ancorano la loro finalità in seno alla propria cultura. Solo allora la cultura aziendale sarà in grado di conservare nel tempo il suo obiettivo, nonostante l'alternarsi dei collaboratori**

— **È fondamentale per gli investitori valutare la cultura aziendale in quanto essa ha un impatto significativo sulla capacità della società di trasformare le proprie risorse in profitti**

— **Occorre assumere persone che condividono le vostre convinzioni e che vogliono risolvere i problemi dei clienti che condividono i loro stessi valori**

Molte delle scelte iniziali adottate dal fondatore plasmano rapidamente la cultura dell'organizzazione, mentre i vari meccanismi retroattivi rafforzano ciò che funziona ed eliminano ciò che non funziona. È per questo che è essenziale analizzare la storia di un'azienda dalla sua fondazione per coglierne l'unicità della cultura, come evidenziato nel processo di ricerca degli investimenti adottato da Comgest. Allo stesso modo, per percepire la realtà di L'Oréal oggi è fondamentale analizzare a fondo la strada intrapresa da Eugene Schueller a partire dagli anni '20. In questa fase iniziale di sviluppo, le aziende generalmente modellano la propria personalità e ancorano la loro finalità in seno alla propria cultura. Solo allora la cultura aziendale sarà in grado di conservare nel tempo il suo obiettivo, nonostante l'alternarsi dei collaboratori all'interno dell'organizzazione. La nostra esperienza dimostra che è fondamentale per gli investitori valutare la cultura aziendale in quanto essa ha un impatto significativo sulla capacità della società di trasformare le proprie risorse in profitti. Ad esempio, alcune aziende possiedono una cultura che promuove l'assunzione di impegni come il rispetto degli stessi. In società come Gemalto o Novo Nordisk, coloro che non si assumono responsabilità o non le rispettano non si costruiscono una buona reputazione. Altre aziende,

[13] EHDEC Business School, "*Family Firms and Performance: Where Do We Stand* (http://bit.ly/23DCtVs).
[14] Henri Ford sembra aver mostrato una certa perspicacia nella sua definizione di qualità: «Qualità significa comportarsi correttamente quando nessuno è presente». Henry Ford, *Today and Tomorrow*, Doubleday, Page and Co. (1926).

TEAM ESG DI COMGEST
E QUALITÀ DELLA « QUALITÀ »
E L'UTILIZZO DEI CRITERI ESG IN UN'OTTICA DI INVESTIMENTO

come L'Oreal, hanno una cultura incentrata sull'innovazione e non smettono mai di rimettersi in discussione e di reinventarsi.

Prendiamo come esempio una società con un'idea precisa circa il suo scopo e con una cultura solida. Essa sarà composta di un gruppo di persone con una motivazione intrinseca, che condividono una capacità eccezionale di produrre delle autentiche innovazioni grazie ad una fiducia reciproca. La fiducia tra gli esseri umani è apparsa quando quest'ultimi hanno dovuto adoperarsi per procacciare del cibo e proteggere il proprio focolare incentivando l'homo sapiens a sviluppare un senso di interesse collettivo sulla base di un obiettivo comune e di regole comuni. Per andare a caccia di mammut, era necessario poter contare sui compagni per prendersi cura della moglie e dei figli. Senza fiducia, nessuno si sarebbe preso un tal rischio. Il non rischiare si sarebbe tradotto in un'assenza di esplorazione, di sperimentazione e di progresso della società nel suo complesso. Questo è un concetto straordinario: solo una persona che ha fiducia nella cultura o nell'organizzazione a cui appartiene può assumersi dei rischi personali di "carriera" per far progredire la cultura o l'organizzazione nel suo insieme. Questo è ciò che determina generalmente l'innovazione e ciò che manca alla maggior parte delle grandi aziende che hanno dimenticato il senso del proprio scopo e dei propri valori. Non sono i prodotti o i servizi che assicurano la coesione aziendale. Non è la dimensione, la marca, il budget R&S o lo stato finanziario che la rendono innovativa. È la cultura: le convinzioni e i valori fermamente condivisi da tutti, dal CEO al personale della reception. Per garantire lo sviluppo della qualità, non è sufficiente reclutare degli individui che abbiano le competenze necessarie, né attirare i consumatori più benestanti. Occorre assumere persone che condividono le vostre convinzioni e che vogliono risolvere i problemi dei clienti che condividono i loro stessi valori.

Per ricollegarsi all'intervento di apertura, penso che sia corretto affermare che la qualità di una società è determinata dai suoi vantaggi competitivi. Tuttavia, vorrei aggiungere che la qualità futura di un'azienda si valuta meglio alla luce dei piccoli cambiamenti nel suo obiettivo e della sua capacità di tradurli, grazie alla sua cultura, in opportunità economiche. A questo punto della presentazione, vi starete dicendo: «*d'accordo, ma come si fa a valutare lo scopo e la cultura delle società in cui si investe? Si tratta di soggetti troppo delicati, se non sfuggenti per essere sottoposti a un'analisi seria o ad un uso pratico*».

SOLO PER INVESTITORI PROFESSIONALI

I dati del presente documento si riferiscono al 31 marzo 2016, salvo diversa indicazione. Il presente documento è rivolto ai soli investitori professionali e può essere utilizzato solo da quest'ultimi. Il presente materiale è fornito solamente a fini informativi e non costituisce un'offerta né una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli. I contenuti di questo documento non devono essere intesi come suggerimento per nessun eventuale investimento. I titoli cui il documento fa riferimento potrebbero non essere presenti nel portafoglio nel momento in cui l'utente riceve la presentazione. In nessun caso questo materiale è indirizzato a investitori residenti in giurisdizioni in cui il suddetto fondo non è autorizzato alla distribuzione.

Il presente documento si basa su informazioni ottenute da fonti considerate affidabili, ma nessuna garanzia può essere data riguardo alla loro esattezza. Comgest non si assume alcuna responsabilità in merito all'esattezza e alla completezza delle informazioni e pareri contenuti nel presente documento. Le informazioni contenute in questo documento non sono da ritenersi esaustive e sono presentate solamente a fini informativi. Ciascun parere o valutazione rappresenta la nostra convinzione al momento della pubblicazione del presente documento e potrebbe cambiare senza preavviso. I commenti a lungo termine, i dati o le previsioni potrebbero non realizzarsi.