

12 gennaio 2018

Egregio/Gentile .....,

quest'anno BlackRock festeggerà il suo trentesimo anniversario, un traguardo che mi offre l'opportunità di proporre alcune riflessioni sulle grandi sfide che gli investitori saranno chiamati ad affrontare e sulla nostra capacità di rispondere con sempre maggiore efficacia alle esigenze dei nostri clienti. È per me un privilegio e una responsabilità gestire i patrimoni che i clienti ci hanno affidato, investiti prevalentemente con un orizzonte a lungo termine per obiettivi come il pensionamento. Nel suo ruolo di fiduciario, BlackRock s'impegna in prima persona con le aziende per realizzare nel lungo periodo la crescita sostenibile necessaria ai nostri clienti per raggiungere i propri obiettivi.

Il 2017 è stato un anno straordinario per i mercati azionari, con le quotazioni ai massimi storici in numerosi settori; al tempo stesso sono tuttavia aumentati a dismisura anche il senso di frustrazione e l'apprensione per il futuro. Paradossalmente, ai rendimenti elevati corrisponde un forte stato d'ansia. Sin dalla crisi finanziaria, chi ha i capitali ha maturato enormi vantaggi, mentre i più si trovano ad affrontare una combinazione di tassi bassi, ridotta crescita salariale e sistemi previdenziali inadeguati. Molti non hanno la disponibilità finanziaria, le risorse o gli strumenti per un risparmio efficace, e spesso chi investe ha in portafoglio troppa liquidità. Per milioni di persone, la prospettiva di una pensione sicura appare sempre più evanescente, in particolare per i lavoratori meno qualificati che hanno maggiori probabilità di perdere il lavoro. Proprio questi temi, ne sono convinto, alimentano il diffuso clima di apprensione e polarizzazione che si respira ormai ovunque.

Per non parlare di molti governi, spesso impreparati ad affrontare il futuro su questioni come le pensioni, lo sviluppo infrastrutturale, l'automazione e la riqualificazione dei lavoratori. La società si rivolge quindi sempre più spesso al settore privato per trovare una risposta alle grandi sfide sociali, tanto che le aspettative dell'opinione pubblica nei confronti della Sua azienda non sono mai state più elevate. La società chiede a gran voce che le aziende, siano esse pubbliche o private, abbiano uno scopo sociale. Per prosperare nel tempo, la performance finanziaria non è sufficiente; ogni azienda deve dimostrare di aver fornito un contributo positivo alla società, a beneficio di tutti i suoi portatori d'interesse: azionisti, dipendenti, clienti e comunità di riferimento.

Senza un preciso scopo, nessuna società, sia essa pubblica o privata, può realizzare appieno le proprie potenzialità, perché alla fine perderà l'appoggio dei suoi principali stakeholder. Soccomberà alle pressioni immediate per la distribuzione degli utili, sacrificando nel processo gli investimenti in formazione dei dipendenti, innovazione e capitale fisso necessari per la crescita a lungo termine. Sarà quindi vulnerabile alle campagne attiviste che sanno esprimere uno scopo più chiaro, anche se quello scopo soddisfa solo il più contingente e limitato degli obiettivi. In definitiva, quella società offrirà rendimenti insoddisfacenti agli investitori che vi fanno affidamento per finanziare la propria pensione, l'acquisto della casa o un'istruzione superiore.

### **Un nuovo modello di governo societario**

La crescente popolarità dei fondi indicizzati sta generando una trasformazione della responsabilità fiduciaria di BlackRock e dello scenario generale del governo societario. Nei fondi attivi, dove gestisce 1.700 miliardi di dollari, BlackRock può decidere di vendere un titolo se dubita della direzione strategica o delle prospettive di crescita a lungo termine di una società, mentre con i fondi

indicizzati non può esprimere il proprio dissenso riducendo la posizione nella società, almeno finché questa rimane nel relativo indice. Ecco perché la nostra responsabilità in termini di engagement ed espressione del voto diventa quanto mai importante. In questa prospettiva, gli investitori in indici sono investitori a lungo termine per antonomasia, perché forniscono capitale paziente per far crescere e prosperare le società.

Proprio come sono aumentate le responsabilità della Sua azienda, così sono cresciute anche le responsabilità delle società di investimento. Dobbiamo operare in modo attivo e con il massimo coinvolgimento per conto dei clienti che investono con BlackRock, ai quali appartiene, in definitiva, la Sua società. Questa responsabilità non si limita semplicemente a esprimere un voto per delega alle assemblee degli azionisti, bensì comporta l'investimento del tempo e delle risorse necessari per accrescere il valore nel lungo periodo.

È tempo di passare a un nuovo modello di engagement, per rafforzare e approfondire la comunicazione tra gli azionisti e le società di loro proprietà. Come ho già avuto occasione di scrivere, le società hanno sempre attribuito eccessiva importanza ai risultati trimestrali, mentre il coinvolgimento degli azionisti si è limitato alle assemblee annuali e ai voti per delega. Perché siano davvero pregnanti e produttive – se siamo tutti concordi nel dare priorità agli interessi degli azionisti invece di sprecare tempo e denaro nelle battaglie sulle deleghe – le attività di engagement dovranno concretizzarsi in un confronto continuo e costante su come migliorare il valore nel lungo periodo.

Consapevole della propria responsabilità, BlackRock è pronta a diventare agente di questo cambiamento. Sotto la guida di Michelle Edkins, Global Head of Investment Stewardship, negli ultimi anni abbiamo concentrato i nostri sforzi su un approccio più evoluto. Dal 2011 Michelle si è impegnata a spostare l'attenzione da quanto inerente il voto per delega a un approccio basato sulle attività di engagement con le società investite.

La crescita dei prodotti indicizzati ci chiede ora di portare questa funzione a un nuovo livello. Considerata la crescente importanza del concetto di stewardship per l'industria degli investimenti, ho chiesto a Barbara Novick, Vicepresidente e co-fondatrice di BlackRock, di sovrintendere il nostro operato in quest'area, continuando a dirigere le attività operative del Global Investment Stewardship Group. Nei prossimi tre anni prevediamo inoltre di raddoppiare le dimensioni del team di Investment Stewardship per promuovere un coinvolgimento ancora più efficace con la Sua società, grazie alla creazione di un contesto adatto a stimolare un confronto più approfondito, frequente e produttivo.

### **La strategia, il CdA e lo scopo della Sua società**

Affinché l'engagement con gli azionisti generi il massimo dei risultati, ogni società deve descrivere la propria strategia per la crescita a lungo termine. Desidero rinnovare il nostro invito, già espresso in passato, a rendere pubblico il Vostro quadro strategico per la creazione di valore nel lungo periodo, dichiarando esplicitamente che è passato al vaglio del consiglio di amministrazione della società. Questo per dimostrare agli investitori che i vertici aziendali si sono impegnati a perseguire la direzione strategica della società. Quando incontriamo gli amministratori, ci aspettiamo che ci descrivano il processo adottato dal consiglio di amministrazione per coordinare e dirigere la vostra strategia.

L'affermazione della strategia a lungo termine è essenziale per comprendere l'operato e le politiche di una società, la sua capacità di affrontare potenziali sfide e il contesto delle sue decisioni a breve termine. La strategia della Sua società deve seguire un articolato percorso per arrivare alla performance finanziaria, ma per raggiungere questo obiettivo dovete comprendere anche l'impatto sociale della vostra attività, e il modo in cui le grandi tendenze strutturali – dalla debole crescita

salariale all'aumento dell'automazione, fino al cambiamento climatico – incidono sulle vostre potenzialità di crescita.

Queste dichiarazioni strategiche non sono necessariamente scolpite nella pietra, anzi dovrebbero continuare a evolversi insieme al contesto economico, riconoscendo esplicitamente possibili aree di insoddisfazione degli investitori. Naturalmente siamo consapevoli che il mercato preferisce di gran lunga le trimestrali e le deleghe di voto infiocchettate, piuttosto che le complesse discussioni strategiche. Ma uno dei motivi fondamentali dell'ascesa dell'attivismo – e delle inutili battaglie sulle deleghe – è proprio il fatto che le società non sono state abbastanza esplicite sulle proprie strategie a lungo termine.

Negli Stati Uniti, ad esempio, ogni società dovrebbe spiegare agli investitori come si inquadrano le modifiche previste dalla riforma fiscale nella propria strategia a lungo termine. Come gestirà l'aumento dei flussi di cassa al netto delle imposte e come lo userà per creare valore a lungo termine? Quello attuale è un momento difficile per spiegare i piani di lungo periodo agli investitori. La riforma fiscale incoraggerà gli attivisti di corte vedute a pretendere risposte sull'uso dei maggiori flussi di cassa, mentre le società che non hanno ancora messo a punto e illustrato i propri piani avranno difficoltà a difendersi da queste campagne. La legge fiscale statunitense non è che un esempio: in qualsiasi giurisdizione, una società ha la responsabilità di spiegare agli azionisti quale sarà l'impatto di un importante cambiamento legislativo o normativo non solo sul bilancio dell'anno successivo, ma anche sulla propria strategia di crescita a lungo termine.

Quando gli attivisti propongono idee effettivamente valide, e questo accade più spesso di quanto non sostengano alcuni detrattori, esortiamo le società a intavolare prontamente la discussione e ad avviare attività di engagement con azionisti come BlackRock, invitando al tavolo altri portatori d'interesse critici. Ma se una società aspetta fino al momento di formulare una proposta di delega per valorizzare l'engagement, oppure non riesce a esprimere la propria strategia a lungo termine in modo convincente, ha già perso l'opportunità di instaurare un dialogo costruttivo.

Il coinvolgimento del consiglio di amministrazione nello sviluppo della vostra strategia di lungo periodo è imprescindibile, perché l'engagement del CdA e un approccio a lungo termine sono validi indicatori della capacità di una società di creare valore per gli azionisti nel lungo periodo. Così come auspichiamo un dialogo più approfondito tra società e azionisti, chiediamo anche agli amministratori un maggiore coinvolgimento nella strategia aziendale a lungo termine. Il consiglio di amministrazione si riunisce periodicamente, ma la sua responsabilità è continua. Gli amministratori che si informano sulle questioni aziendali solo in occasione di sporadiche riunioni non adempiono al proprio dovere nei confronti degli azionisti, così come gli alti dirigenti che vedono il CdA come una seccatura non fanno altro che danneggiare loro stessi e le prospettive di crescita a lungo termine della società.

Insistiamo inoltre sull'importanza della diversità all'interno del consiglio di amministrazione. Grazie alla diversità di genere e di etnie, di carriere e di mentalità, il consiglio potrà assumere una forma mentis più aperta e consapevole e avrà minori probabilità di soccombere al pensiero di gruppo o di trascurare potenziali minacce per il modello di business. Sarà invece più pronto a individuare le opportunità che promuovono la crescita a lungo termine.

Il consiglio di amministrazione ha inoltre un ruolo fondamentale nell'aiutare la società a esprimere e perseguire il proprio scopo, trovando le risposte alle domande che assillano gli investitori, i consumatori e le comunità di riferimento. Nel contesto attuale, questi portatori d'interesse chiedono alle società di esercitare la leadership su un ventaglio più ampio di questioni. La richiesta è legittima: la capacità di gestire aspetti ambientali, sociali e di governance è una dimostrazione delle qualità di

Testo della lettera annuale di Larry Fink agli amministratori delegati  
sul tema del governo societario

leadership e di buon governo tanto essenziali per la crescita sostenibile, motivo per cui integriamo sempre più spesso questi aspetti nel nostro processo di investimento.

Le società devono porsi alcune domande: qual è il nostro ruolo nella comunità? Come gestiamo il nostro impatto sull'ambiente? Ci impegniamo abbastanza per promuovere la diversità tra i nostri collaboratori? Ci stiamo adattando al cambiamento tecnologico? Offriamo i percorsi di riqualificazione e le opportunità di cui avranno bisogno i dipendenti e la nostra stessa attività per vivere in un mondo sempre più automatizzato? Stiamo usando la finanza comportamentale e altri strumenti per preparare i lavoratori alla pensione, aiutandoli a investire nel modo più appropriato per raggiungere i propri obiettivi?

Alle soglie del 2018, BlackRock vuole essere protagonista del confronto sulla creazione di valore a lungo termine per contribuire allo sviluppo di una migliore struttura organizzativa a servizio di tutti i vostri portatori d'interesse. Oggi i nostri clienti – gli effettivi proprietari della Sua società – vi chiedono un livello di leadership e di chiarezza in grado di sostenere non solo i loro rendimenti d'investimento, ma anche la prosperità e la sicurezza dei loro concittadini.

Con l'augurio di una proficua collaborazione all'insegna dell'engagement.

Cordialmente,

Laurence D. Fink  
Chairman e Chief Executive Officer