



Vittorio Colao

Consigliere Delegato del Gruppo Vodafone

Buongiorno.

Quando il Rettore mi ha offerto l'opportunità di parlare oggi, ha ovviamente suscitato la mia preoccupazione e la mia sorpresa, perché io non sono né un economista né un policy maker. Il professor Sironi mi ha quasi redarguito, dicendomi che la Bocconi non è solo una culla di economisti ma anche una scuola di management: avrei sicuramente trovato temi, nella mia esperienza manageriale, che potessero essere di interesse per gli studenti e per la faculty. Quindi, oggi vorrei coprire tre temi correlati a mie recenti esperienze. Il primo è la gestione del rapporto con i mercati finanziari e gli investitori, in particolare per quanto riguarda i cosiddetti orizzonti temporali: in un momento in cui activist investors appaiono in aziende iconiche come Apple, Pepsi Coke, Sony e Microsoft, credo che questo sia un tema nodale. Il secondo è il bilanciamento tra globalità e localismo – il cosiddetto glocal – non solo nella gestione dei clienti, ma anche e soprattutto nella motivazione dei dipendenti. Il terzo, ovviamente, riguarda le implicazioni e le prospettive di essere una grande telco internazionale con sede in Europa. Le mie osservazioni sono ovviamente basate sull'azienda che guido.

Vodafone oggi offre servizi di telecomunicazione a 450 milioni tra individui, aziende e istituzioni nel mondo. Gestiamo reti mobili in 30 paesi e arriviamo con una rete internazionale di 1 milione di chilometri di fibra in 140 mercati e abbiamo oltre 50 partnership commerciali con operatori indipendenti. Siamo però una realtà piuttosto unica in cui nessun paese pesa più del 15% del totale e soprattutto nessun paese ci vede come l'operatore locale. Se dovessi descrivere la nostra bandiera, questa sarebbe blu con le stelle gialle. Come molte aziende anglosassoni, siamo una telco a capitale diffuso; non abbiamo gruppi di controllo né azionisti di riferimento, e abbiamo una governance di tipo inglese (non di tipo americano, spesso vengono confuse), per cui le azioni sono tutte uguali: si contano e non si pesano. Chi sono i nostri azionisti? I primi venti azionisti controllano 30% del capitale, ed è importante notare che nessuno di questi siede in Consiglio di Amministrazione. Abbiamo 500mila

azionisti individuali; tutti i fondi ci possiedono; abbiamo tra gli azionisti fondi sovrani ma anche fondi long-only e hedge funds; abbiamo il pensionato come anche i risparmiatori.

Ovviamente ci sono anche altri modelli di telco al mondo. Io non pretendo che questo sia necessariamente il migliore, ma sicuramente è quello che tutela meglio tutti gli azionisti a prescindere dai loro obiettivi di investimento e orizzonti temporali: tutti sono trattati ugualmente.

Credevo che questa sia la questione strategica chiave per un'azienda. Chi decide sulle scelte di lungo periodo, e soprattutto che cos'è il lungo periodo? Chi lo definisce? Chi, da una parte, impedisce che queste aziende diventino delle oligarchie manageriali auto-riferite, senza una vera accountability? Ma, dall'altra, chi impedisce che queste aziende diventino oggetto di strategie finanziarie di periodo molto breve, senza nessuna strategia industriale? La risposta ovvia è: il Consiglio di Amministrazione. Come ho detto, però, nel Consiglio di Amministrazione della nostra azienda non siedono gli azionisti, bensì consiglieri realmente indipendenti dagli azionisti, che posseggono pochissime azioni e che devono rappresentare l'interesse degli investitori nel loro insieme. Al CdA si aggiunge il management, che invece per nostra filosofia deve possedere e mantenere possesso azionario dell'azienda nel tempo. I top 200 di Vodafone hanno investito personalmente, ricevendo azioni in una misura che sicuramente non ha paragone nelle telecomunicazioni in Europa.

Quindi, le strategie e gli orizzonti temporali non sono definiti con gli azionisti in Consiglio di Amministrazione ma sono discussi da noi senior executives con gli azionisti, in incontri dedicati e sulla base solo di informazioni completamente trasparenti e condivise con il mercato. Io credo che in questa relazione stia la grande sfida del capitalismo pubblico: da un lato, l'orizzonte temporale degli azionisti rispetto ai piani del management e del Consiglio di Amministrazione; dall'altro, la trasparenza richiesta verso tutti i mercati, nell'interazione tra i vertici del triangolo costituito da investitori, azionisti e media.

Due nostre vicende mi sembrano particolarmente significative. Nel 2010 avevamo deciso di vendere la nostra quota in China Mobile, il più grosso investimento di un operatore estero in Cina, un pacchetto da quasi sette miliardi di dollari. Un disinvestimento delicatissimo nei confronti del partner



cinese. A un certo punto del processo, ci siamo accorti che diverse istituzioni finanziarie stavano cercando di determinare un esito sfavorevole per noi. Abbiamo discretamente cambiato il processo, cercando un'altra strada. Nel frattempo, però, un gruppo di azionisti – non azionisti speculativi, di quelli che sono spesso descritti dalla stampa come “a breve”, ma azionisti “normali” – hanno cominciato a metterci pressione, temendo che la razionalizzazione che volevano non stesse avvenendo. La pressione è aumentata grazie ai media, per poi arrivare al Consiglio di Amministrazione e al management. A questo punto, un'azienda come la mia si trova in una difficile situazione, in cui bisogna bilanciare il dovere di difendere un giusto valore che si vuole ottenere con la volontà di tacere per rispetto del nostro partner e delle sue quotazioni. A ciò si unisce il bisogno di difendersi e spiegare il nostro operato, non potendo però dare informazioni diverse da quelle che i mercati avevano. E qui il Consiglio di Amministrazione, posto di fronte alla possibilità di sacrificare mezzo miliardo di dollari per rispondere a queste pressioni e allentarle, mi diede l'istruzione di fare la cosa giusta; mi diede il tempo che poi risultò in 600 milioni di dollari di maggior valore per gli azionisti rispetto a quello che sembrava essere l'indicazione del mercato.

La recente vendita di Verizon Wireless per 130 miliardi di dollari è esattamente un caso opposto: di nuovo, di fronte a valori (forse anche poco realistici) prospettati dai media e non giudicati sufficienti, i nostri azionisti – inclusi gli hedge funds speculativi, i cosiddetti investitori a breve – mi hanno dato il tempo di concludere quella che credo sia stata una proficua e pacifica trattativa.

Quindi, dove sono i punti critici nel rapporto tra azienda e azionisti? Il problema è, ovviamente, il trade off tra tempi e ritorni. Io penso che questo sia un trade off difficilissimo da risolvere oggi, perché è quasi impossibile definire l'orizzonte temporale degli investitori. È difficile distinguere tra azionisti di breve e azionisti di lungo; se un fondo pensione investe in un hedge fund e i profitti dell'hedge fund vanno al fondo pensione e il fondo pensione paga o integra la pensione di un pensionato, possiamo dire che è un fondo pensione orientato al breve? O se una strategia attivista, come quelle che citavo prima, porta un +30% in pochi mesi, e un fondo sovrano o un pensionato decidono di vendere, possiamo dire che sono degli speculatori?

Inoltre, se è vero che Vodafone ha mantenuto il 50% dei maggiori azionisti

stabile nel tempo, alcuni azionisti non potrebbero comunque vendere perché rappresentiamo una parte troppo importante dell'indice. Mentre altri investitori altrettanto importanti entrano ed escono in tre giorni. A questo punto, chi definisce l'orizzonte temporale? Io credo fortemente che l'orizzonte temporale debba essere definito dal management e dal Consiglio di Amministrazione; la logica da applicare in questo caso è quella dell'imprenditore indipendente, cioè una logica di valore in perpetuity, invece di quella dell'investitore, basata sul ritorno su orizzonte temporale. Questo richiede che tra azienda e azionisti ci sia un confronto di sostanza su strategie, ritorni e tempi, tra un CdA realmente ben coinvolto nella strategia dell'azienda ma senza essere gestore, e un management personalmente interessato ai ritorni di lungo periodo come gli azionisti stessi.

In un anno normale io incontro personalmente ottanta azionisti su una base regolare e circa duecento in incontri allargati per un totale di venti, venticinque giorni l'anno. Tutto ciò può implicare di dover accettare di finire sotto pressione se si è convinti di sostenere una linea che porta a un maggior valore di lungo periodo ma che è impopolare rispetto ad aspettative di breve. Di nuovo, il ruolo del Consiglio di Amministrazione è essenziale, in quanto dotato di informazioni "insider", e genuinamente rappresentante tutti gli orizzonti. Quando competente e coeso, garantisce nella maggior parte dei casi l'equilibrio tra diverse visioni. Ma in ultima analisi decide ovviamente la conta delle azioni e il peso di venti, trenta azionisti che basano il loro giudizio solo su informazioni pubbliche.

Sulle informazioni pubbliche diventa quindi fondamentale il ruolo degli analisti finanziari: spesso fanno un eccellente lavoro, ma solo raramente sono esposti realmente all'azienda. Questo è un problema dell'azienda pubblica classica: non avendo in Consiglio di Amministrazione i nostri investitori, noi tendiamo a esagerare nel fornire loro dati, informazioni e annunci invece di esporli molto più semplicemente a informazioni normali sull'azienda, sui prodotti, sulle nostre persone.

Per noi c'è stato un grande cambiamento quando abbiamo deciso di portare fisicamente trenta analisti negli slums di Mumbai, in mezzo al fango e in mezzo alle casupole, per far vedere loro perché, al di là dei fogli Excel e delle cattive notizie che arrivavano dall'India e dai media, noi non potevamo fare a meno di essere ottimisti sul futuro delle telecomunicazioni in India. Ci è valso



un enorme livello di fiducia e oggi l'India per noi è più profittevole di molti paesi europei. Credo quindi sia giusto ribilanciare fortemente la comunicazione e la guidance aziendale (dove si danno obiettivi, risultati, promesse pluriennali), che porta poi a un pesante sforzo comunicativo, a favore di una maggiore esposizione alla realtà vera delle aziende. Anche noi arriviamo da questo modello, che ritengo non molto giusto. Abbiamo cambiato nel tempo: abbiamo ridotto la guidance e la copertura dei media, per aumentare invece la discussione strategica con gli azionisti. Quindi in sintesi, per una public company come noi, sono necessari un CdA che sia veramente imprenditore, buona discussione tra il management e gli investitori su strategie e tempi, e un po' meno interviste e comunicazione e un po' più vera esposizione al business.

Il secondo tema che tiene occupato ogni CEO di una grande azienda internazionale è il bilanciamento tra globalità e localismo nella gestione di clienti e di dipendenti. Il nostro brand deve essere appealing a Londra e a Soweto, per i banchieri e per i pescatori, per chi non ha la carta d'identità e per chi ha la Freccia Alata o la Gold Card. Quando sono stato nominato Consigliere Delegato, Vodafone si autodefiniva una global brand. Io ho tolto la parola global immediatamente e l'ho sostituita con l'espressione "un brand internazionale con radici locali". Il che vuol dire avere valori comuni e non negoziabili attraverso i diversi paesi, ma espressi con codici e modalità che vengono riconosciute localmente. Io non dubito che i consumatori si stiano globalizzando, con buona pace dei no-global. Uno smartphone o un tablet migliorano le possibilità di apprendere, di fare business, di divertirsi, di comunicare esattamente allo stesso modo in tutte le società. In questo senso i nostri sono servizi globali. Però nei primi anni dell'integrazione Vodafone abbiamo comunicato questo grande progresso, che in tutto il mondo portiamo, usando gli stessi codici comunicativi e aspirazionali. Ad esempio, abbiamo usato la classica immagine dei giovani che diventano imprenditori abbandonando la scuola in Turchia, cioè un paese che invece fa della scolarizzazione un grande obiettivo. Oppure abbiamo introdotto in Qatar dei modelli di retail molto moderni, in stile Apple, dove però certi segmenti della società fanno la spesa dal finestrino della jeep e non scenderebbero mai dall'auto per andare in negozio. Abbiamo quindi imparato sulla nostra pelle quanto locali siano le radici delle abitudini e del modo di vivere. Di



conseguenza abbiamo scelto il modello glocal, che ci distingue sia da una grande multinazionale che da un'azienda locale. Questo richiede ovviamente un forte coordinamento sui benefici che si danno al cliente ma anche una grande responsabilizzazione locale di come comunicare e di come servire i clienti. Qual è la difficoltà manageriale del glocal? Ovviamente bilanciare le forze centrifughe e le forze centripete, ovvero la tentazione arrogante di chi sostiene che di fronte alla crescente globalizzazione le culture locali non contino più, e la tentazione conservatrice di chi vede la diversità come un ostacolo insormontabile.

Tre sono gli elementi principali a cui ci affidiamo per questo processo. Crediamo nella rotazione dei manager a livello intermedio – né troppo senior né troppo junior – per esporli a differenti modelli culturali e di business per tempo. Crediamo molto nella condivisione grazie alla tecnologia; anche il Rettore ha parlato delle tecnologie di condivisione e di apprendimento. Ovviamente, avendo a che fare con una generazione abituata al social networking, è molto facile che la parte bassa della piramide organizzativa impari da sé stessa, condividendo, a livello internazionale, attraverso Intranet, le migliori esperienze. Infine, premiamo e celebriamo sia l'innovazione originale sia quella che i miei colleghi indiani celebrano come la innovation replication, che tradotto in linguaggio bocconiano equivarrebbe a dare 30 e lode a chi copia – cosa che va molto bene in azienda, ma non all'università. Ancora più delicato è il tema della motivazione dei dipendenti attraverso culture ed economie così diverse. Noi abbiamo entry salary levels che vanno dai 2.000 ai 20.000 euro l'anno. Confesso che anni fa credevo bastasse il modello della compartecipazione agli utili, ovvero la motivazione basata sulla condivisione dei risultati. In realtà l'esperienza ci ha insegnato che nel tempo una divisione rallenta, un'altra innova di più, un'economia stagna, un dipartimento deve essere ristrutturato. Questa condivisione pura degli utili in realtà può addirittura essere corrosiva, invece di creare un collante organizzativo. Un altro classico delle multinazionali sono i poster con i proclami dei loro valori: sono sicuramente una buona base, ma attraverso culture così differenti le parole devono essere tradotte e interpretate, e si corre sempre il rischio che la traduzione e l'interpretazione porti a validare i comportamenti esistenti. Cosa vuol dire per un buyer in Tanzania trattare eticamente i fornitori? Non ha molta sostanza pratica. Quanto può essere

motivazionale un videoclip mio di tre minuti per un giovane neozelandese che sta tre ore al giorno su Youtube?

L'Arcivescovo cattolico di Westminster mi ha detto una volta una cosa importante: chi lavora vuole essere certo, ovunque nel mondo, di produrre “goods that are good and services that serve”. Spesso il problema della motivazione in grandi organizzazioni è che i dipendenti non riescono a essere sicuri che la loro azienda, al di là dei risultati finanziari, sia realmente good e che realmente serves the customers. Così noi abbiamo scelto di avere pochissimi valori aziendali che siano però forti, comuni, non negoziabili attraverso i paesi, e poi di trasmetterli condividendo metriche misurabili di realizzazione dei valori. Tre esempi. Noi misuriamo e comunichiamo ossessivamente quanti clienti raccomandano la marca. Lo facciamo per area, per call center, per negozio, per team, in maniera ossessiva e diamo premi e demeriti, a partire da me, sulla base di questi risultati. Questo fa sì che quando visito negozi, anche in mercati molto diversi, due cose mi vengono fatte vedere subito: le vendite della settimana precedente e poi quanto i clienti raccomandano nel negozio. E qui di nuovo è company that serves, company che ha uno scopo.

Tutti parlano di motivare attraverso la gestione delle persone, e non c'è azienda che non ne faccia la sua priorità. Noi abbiamo deciso che se si vuole essere credibili non si può farlo solo a Milano o a Düsseldorf, dove ovviamente è facile, ma anche sulle strade dell'Africa o sulle strade dell'India, dove nessuno credeva che saremmo riusciti a cambiare la mortalità stradale dei mercati emergenti. Invece, essendo ossessivi con i dipendenti, con i fornitori, con i contractor, chiedendo di riportare tutti gli incidenti, di avere misure molto forti, quali l'installazione di GPS e microcamere nelle jeep in Africa, abbiamo ridotto moltissimo la mortalità di dipendenti, fornitori e contractors in Vodafone. Al comitato esecutivo di Vodafone rivediamo uno per uno le fotografie di tutti gli incidenti. Questo ha fatto sì che quando sono stato recentemente in India le mogli dei miei colleghi mi hanno ringraziato per essere andato contro la loro cultura e le loro abitudini, perché siamo i primi che hanno detto che non è ineluttabile morire per le strade. Di nuovo, “a good company, a company that has to be good and a company that has to serve”. Altro tema è quello della diversità. Invece di quote e percentuali, abbiamo adottato una semplice regola, cioè quella del “più uno”: tutti noi abbiamo



L'obiettivo di aumentare un riporto di sesso femminile nei nostri team. Siamo arrivati grazie a questo al 22% di senior managers, e molte aree anche più del 30%; io vorrei arrivare al 30%, ma non tutti ce la fanno. Io per esempio non ce l'ho fatta per due anni. La cosa positiva è che ovunque andassi nel mondo mi chiedevano perché il capo dell'azienda non riesce ad aumentare di un riporto donna il suo team. Il fatto di accettare il dibattito su questo tema ha dato molta più credibilità al tema che non una serie di slogan appesi ai muri. In sintesi io credo che per motivare attraverso culture molto diverse non occorra avere valori tanto complicati: basta avere cose relativamente semplici che molto spesso vengono dette direttamente dai nostri colleghi, dai dipendenti (servizio al cliente, integrità, onestà, diversità, eccetera) e poi misurare e comunicare i risultati in maniera molto trasparente.

L'ultimo punto è ovviamente l'Europa, intesa come European Union. Io ho spesso detto che senza l'idea di Europa Vodafone – e io personalmente – non esisteremmo. Siamo nati con le liberalizzazioni, siamo cresciuti grazie all'euro e alla caduta delle fortezze monopolistiche, e ci siamo affermati grazie al fatto che quei profitti europei abbiamo potuto investirli in India, Cina, Africa, eccetera: io e i miei predecessori siamo stati grandi sostenitori della visione europea.

Nei primi anni '90 e negli anni 2000 in Europa avevamo la leadership della tecnologia, dell'innovazione e dei profitti. Leadership è una parola che il Rettore ha usato nel suo discorso varie volte. Oggi il software e i contenuti sono andati a ovest, in America, la tecnologia e il manufacturing sono andati a est in Asia, i grandi operatori sono in America e in Cina e noi in Europa abbiamo perso terreno come settore. Vodafone continua a investire, ma dal 2005 non entriamo in un nuovo mercato in Europa. Nel frattempo abbiamo sviluppato il 35% del fatturato fuori Europa. In questi giorni si parla molto in vari paesi europei di nazionalità dei players senza curarsi della domanda più importante: l'Europa potrà avere aziende di dimensione continentale nel mondo della tecnologia? Nel mondo di Microsoft, che possiede software, Skype, e adesso sta per possedere l'hardware e l'intelligenza di Nokia; di Google e di Facebook, che hanno quote di mercato dell'80 o 90% e miliardi di clienti; di Amazon, che ha il più grande database di fatturazione del mondo: in un mondo così, io credo che abbiamo bisogno di una grande visione continentale, e non nazionale, del settore. La tecnologia è per definizione

omogenea, e il mio lavoro è di portarla dappertutto; ovviamente, la mia ambizione sarebbe di portarla sempre di più anche in Europa. La frammentazione degli stati europei, tuttavia, rende tutto molto difficile e leggermente anacronistico. Ci sono regole specifiche, disomogenee e spesso protezionistiche, sulle assegnazioni di frequenze, sulla sicurezza, sulla privacy, sull'accesso alle reti fisse, eccetera per paesi anche di cinque, sette o dieci milioni di abitanti. Se la stessa cosa accadesse in stati come il Colorado o il Minnesota, noi li definiremmo "provinciali"; siccome accade in Europa, lo consideriamo diritto di giurisdizione.

Fino a poco tempo fa l'Unione Europea, un po' ossessionata dalle regole e dai prezzi invece che dagli investimenti – quegli investimenti reali, di cui il Rettore parlava – e dall'occupazione, ha rappresentato un ulteriore livello di complessità. Oggi Vodafone in Europa fronteggia 187 regolatori diversi in una dozzina di mercati (20 europei e 167 locali); tutto questo ovviamente porta a grande frammentazione, nazionalismo, e allo sviluppo di una burocrazia sovranazionale, e tutto questo ostacola lo sviluppo del settore. Di conseguenza chi, come me, è da sempre europeista, deve poi quotidianamente spiegare perché continuiamo a investire in Europa. Io però oggi credo che ci sia l'opportunità di pensare seriamente a un rilancio dell'industria europea. Per un territorio con il capitale intellettuale e con le competenze dell'Europa, le opportunità di collegare in un singolo mercato digitale cloud technologies, grandi database di contenuti educativi, scientifici e di intrattenimento, grazie a una banda larga fissa, mobile e ubiqua, sono straordinarie.

Dopo il duro quinquennio dell'austerità fra il 2008 e il 2013, sono convinto che nei prossimi cinque anni si debba dare slancio a elementi di cui l'Europa ha bisogno: i primi sono la competitività e la modernizzazione delle proprie imprese; il secondo è lo snellimento dei costi amministrativi pubblici e privati. Proprio gli investimenti nelle infrastrutture digitali su cui tutti noi vivremo e lavoreremo sono la grande piattaforma che può rendere possibile tale cambiamento.

Vodafone continua a essere profondamente europea e a voler investire in Europa. Abbiamo appena annunciato che aumenteremo gli investimenti organici del 40 o 50% nei prossimi due o tre anni: sono gli investimenti che appunto il Rettore auspicava venissero aumentati. Negli ultimi due anni abbiamo anche speso quasi tredici miliardi di euro in acquisizioni in Europa.

Potremo però farlo con soddisfazione dei nostri investitori – che sono, in fondo, risparmiatori – solo se si realizzerà un'Europa più semplice, più imprenditoriale e meno regolata. La Commissione Europea ha alcune riforme in cantiere sui singoli digital markets: a mio avviso, sono ancora un po' generiche e contraddittorie. Se inserite in una visione industriale più ampia, però, queste riforme potrebbero avere, in primis, un grande effetto sul settore della tecnologia, ma soprattutto e più in generale sulle economie e sulle società di questo bel territorio, molto frammentato purtroppo, che si chiama Europa. Questa visione deve avere obiettivi di leadership non solo tecnologica ma anche imprenditoriale e di business che penso siano essenziali se vogliamo mantenere – a beneficio di ragazzi come quello che ha parlato subito prima di me – livelli d'investimento, occupazione e competitività. Questi obiettivi, tuttavia, sono irraggiungibili a livello di singolo Stato Membro. Affrontare con successo questa terza sfida – la creazione di un'Europa digitalmente competitiva e attraente per gli investimenti a lungo termine – è ovviamente cruciale per Vodafone, per me, ma anche per il futuro di qualunque azienda europea: voglio quindi ringraziare la Bocconi, e tutti voi, per avermi dato l'opportunità di ribadirlo oggi.



Vittorio Colao

Chief Executive Officer of Vodafone Group

Good morning.

When the Rector offered me the opportunity to speak here today, he obviously aroused my concern and surprise, because I am neither an economist nor a policy maker. Then Professor Sironi practically scolded me, telling me that the Bocconi wasn't just a nest for economists, but also a management school: I would surely find, in the course of my managerial career, topics of interest for both students and faculty.

So today I'd like to cover three issues that have arisen recently in relation to my work. The first is the management of relations with financial markets and investors, concerning, in particular, so-called time horizons: at a time when activist investors are springing up in iconic companies like Apple, Pepsi, Sony and Microsoft, I think this is quite a key topic. The second is the balance between globalness and localism – or glocalism, as it's called – not only in managing customers, but also, and above all, in motivating employees. The third, of course, regards the implications and outlook for a major international telco based in Europe. These observations are, naturally, based on my experiences at the company that I head.

Vodafone today offers telecommunications services to 450 million people – individuals, companies and institutions – around the world. We operate mobile networks in 30 countries and 1 million kilometers of fiber cable in 140 markets, with 50 independent operators as business partners.

We are, however, quite unique in that no country accounts for more than 15% of the total and, especially, no country sees us as the local operator. If I had to describe our flag, it would be blue with yellow stars. Like many companies in the English-speaking world, we are a telco with a broad shareholder base; we have no holding companies or majority shareholders, and we have an English type of governance (not the American type: the two are often confused), so the shares are all the same: they are counted and not weighed. Who are our shareholders? The largest twenty control 30% of the share capital, and it's important to note that not one of them sits on the Board of Directors. We have

500,000 individual shareholders; all the funds hold shares in us; we have sovereign wealth funds among our shareholders, but also long-term funds and hedge funds; we have pensioners along with savers.

Of course there are also other models of telco in the world. I don't claim that this is necessarily the best, but it's certainly the one that best protects all shareholders regardless of their investment objectives and time horizons: all are treated equally.

I think this is the key strategic question for a company. Who decides on the long-term choices, and especially, what is the long term? Who defines it? Who, on the one hand, keeps these companies from becoming self-referential managerial oligarchies, with no real accountability? But, on the other hand, who keeps them from becoming the object of very short-term financial strategies, without any strategy for the business? The obvious answer is: the Board of Directors. As I've said, however, on our company's Board of Directors there are no shareholders, but directors who are truly independent of the shareholders, owning very few shares and having to represent the interests of investors as a whole. In addition to the Board of Directors, we have the management, who we believe should also be shareholders of the company and remain so over time. The top 200 managers in Vodafone have invested personally and no other European telecommunications company comes anywhere close in terms of the number of shares held.

Thus the strategies and the time horizons are not set with shareholders sitting on the Board of Directors, but are discussed by we senior executives with the shareholders at meetings held for that purpose, and only on the basis of completely transparent information, shared with the market. I believe that in this relationship lies the great challenge of shareholder capitalism: on the one hand, the shareholders' time horizon with respect to the plans drawn up by management and the Board of Directors; on the other, the required transparency towards all markets in the interaction at the apex of the triangle formed by investors, shareholders and the media.

Two events at our company seem to me particularly significant. In 2010 we decided to sell our stake in China Mobile: it was the largest stake held by a foreign operator in China, worth nearly seven billion dollars. A delicate disinvestment, with respect to the Chinese partner. At one point in the process, we realized that various financial institutions were seeking to bring about an

outcome that would be unfavorable for us. We discreetly changed direction, looking for another route. In the meantime, however, a group of shareholders – not speculative shareholders, those often described by the press as “short-term”, but “normal” shareholders – began putting pressure on us, fearing that the rationalization they wanted was not going to happen. The pressure was then ramped up by the media until it got to the Board of Directors and management. At such a point, a company like mine finds itself in a difficult situation, where a balance must be struck between the duty to defend the fair value being sought and the desire to keep quiet out of respect for our partner and its share price. Added to that was the need to defend ourselves and explain what we were doing, whilst being unable to give out any information other than what the markets already had. And here the Board of Directors, faced with the possibility of having to sacrifice half a billion dollars in order to respond to and reduce the pressure, instructed me to do the right thing; it gave me the time that enabled us to extract \$600 million in additional value for shareholders with respect to what the market seemed to expect.

The exact opposite is true of the recent sale of Verizon Wireless for \$130 billion: again, whilst the media speculated about (perhaps not very realistic) valuations, deeming them to be insufficient, our shareholders – including the speculative hedge funds, the so-called short-term investors – gave me the time to conclude what I think were fruitful and friendly negotiations.

So, where are the critical points in the relationship between a company and its shareholders? The problem is, of course, the trade-off between timing and returns. I think this is a very difficult trade-off to resolve today, because it's almost impossible to determine investors' time horizons. It is difficult to distinguish between long and short-term shareholders; if a pension fund invests in a hedge fund, and the hedge fund's profits go to the pension fund and the pension fund pays or supplements a retired person's pension, can we say that it's a short-term oriented fund? Or if the strategies of an activist investor, such as those I've mentioned, leads to a 30% rise in the share price in just a few months, and a sovereign wealth fund or a pensioner decides to sell, can we say that they are speculators?

Also, if it's true that 50% of our biggest shareholders have stayed with us over time, certain shareholders could not sell anyway because we represent too great a part of the index. While other equally important investors buy and sell



in three days. In such circumstances, who determines the time horizon? I strongly believe that the time horizon should be set by management and the Board of Directors; the logic to apply in this case is that of the independent entrepreneur, i.e. a logic of value in perpetuity, rather than that of the investor, based on a return over a given time horizon.

This requires the company to enter into dialogue with its shareholders, focusing on the substance of strategies, returns and timeframes, and the Board of Directors, involved as they are in the company's strategy but without being managers, to engage with a management team that is personally interested in long-term returns, just like the shareholders themselves.

In a normal year, I personally meet eighty shareholders on a regular basis and about two hundred in larger meetings, accounting for a total of twenty or twenty-five days in a year. All this may mean having to accept that you will be put under pressure if you are backing a strategy that you believe will lead to greater long-term value, but which is unpopular with regard to short-term expectations.

Again, the Board of Directors' role is essential as it possesses "inside" information, and is genuinely representative of all perspectives. When competent and cohesive, in most cases it ensures a balance between the different views. But in the last analysis it's obviously the number of shares that decides, thus the clout of 20-30 shareholders who base their judgment on what is only public information.

Financial analysts thus play a key role with regard to public information: they often do an excellent job, but are only rarely actually exposed to the company. This is a problem of the classic publicly owned company: not having investors on the Board of Directors, we tend to exaggerate in providing them with data, information and announcements, instead of exposing them much more simply to normal information on the company, on our products and on our people. For us there was a big change when we decided to physically take thirty analysts to the Mumbai slums, to get first-hand experience of the mud and the hovels, to have them see why, beyond Excel spreadsheets and the bad news coming from India and the media, we could not help but be optimistic about the future of telecommunications in that country. It earned us an enormous level of trust and today India is more profitable for us than many European countries. I therefore strongly believe that it is right to rebalance corporate

communication and guidance (where objectives, results, long-term prospects are given), involving an enormous communication effort, in favor of greater exposure to companies' true reality. We too have used that model, which I don't consider the right one. We've changed over time: we have reduced guidance and media coverage, whilst increasing the discussion of strategy with our shareholders. So in summary, for a publicly held company like us, what's needed is a board of directors that truly behaves like an entrepreneur, engagement between management and investors focusing on strategies and timeframes, and rather fewer interviews and less communication and a bit more real exposure to the business.

The second topic that keeps every CEO of a large international company busy is the balance between globalness and localness in the management of customers and employees. Our brand must be appealing in London and Soweto, to bankers and for fishermen, to those with no identity card and to Freccia Alata club members or American Express gold card holders. When I was appointed Chief Executive Officer, Vodafone called itself a global brand. I immediately removed the word "global" and replaced it with the phrase "an international brand with local roots". Which means having common and non-negotiable values across various countries, but expressed through rules and procedures that are recognized locally. I have no doubt that consumers are globalizing – no offense to the anti-globalists. A smartphone or tablet makes it easier to study, do business or enjoy oneself, communicating in exactly the same way in all societies. In this sense, our services are global. However, as Vodafone set about integrating the various companies in the group, we communicated this sense of enormous progress, which we bring to all our markets, using the same advertising and aspirational messages. For example, we used the classic image of young people who leave school early to become entrepreneurs in Turkey, i.e. a country that makes schooling a prime objective. Or we introduced, in Qatar, very modern Apple-style retail models, whilst certain segments of society there do their shopping through the window of a jeep and never get out of the car to enter a store. We've thus learned the hard way how deep-rooted habits and ways of life are. Therefore, we've chosen the global model, which stands apart from both the large multinational company and the local company. This obviously requires strong coordination of the benefits given to the customer, but also the entrusting of great responsibility, at



local level, for how to communicate with and serve customers. What is the managerial difficulty of glocalness? Obviously, balancing the centrifugal and centripetal forces in play, or the arrogant temptation of those who argue that in the face of increasing globalization local cultures no longer count, and the conservative temptation of those who see diversity as an insurmountable obstacle.

There are three main elements on which we rely in this process. We believe in rotation among middle managers – neither too senior nor too junior – to expose them to different cultural and business models for a certain time. We strongly believe in sharing by means of technology; the Rector has also spoken about technology as a mean to sharing and learning. Obviously, having to do with a generation accustomed to social networking, it's quite easy for the lower part of the organizational pyramid to learn by itself, sharing its best experiences at international level, via the Intranet. Finally, we reward and celebrate both original innovation and what my Indian colleagues proudly refer to as innovation replication, which translated into Bocconi language would be the equivalent of giving an "A-star" to a student who's copied from someone else – which works very well in companies, but not at university. Even more delicate is the subject of employee motivation across cultures and economies that are so different. We have entry-level salaries ranging from 2,000 to 20,000 per year. I confess that years ago I thought the profit-sharing model, or motivation based on performance, was enough. Actually, experience has taught us that over time one division slows down, another innovates more, an economy stagnates, or a department has to be restructured. This pure sharing of profits may in reality be downright corrosive, rather than creating a cohesive organization. Another classic aspect of multinationals is represented by posters proclaiming their values: they are certainly a good starting point, but in order to have the right impact across very different cultures the words have to be translated and interpreted, and there is always the risk that the translation and interpretation will lead to the endorsement of existing behaviors. For a buyer in Tanzania, what does dealing ethically with suppliers mean? It doesn't have much practical substance. How motivational can a three-minute video clip of mine be for a young New Zealander who spends three hours a day on Youtube? The Roman Catholic Archbishop of Westminster once made an important



point to me: those who work, anywhere in the world, want to be sure that they're producing "goods that are good and services that serve". Often the problem of motivation in large organizations is that employees cannot feel sure that their company, beyond its financial results, is really good and really serves its customers. So we have chosen to have a very few company values that are, however, strong, common and non-negotiable across countries, and then to transmit them alongside criteria enabling measurement of their application. Three examples. We obsessively measure and report how many customers recommend the brand. We do this compulsively by area, by call center, by store and by team, rewarding and criticizing on the basis of these results, starting with me. This means that when I visit stores, even in very different markets, I'm shown two things right away: the previous week's sales and how many customers have recommended us. And here again is a company that serves, a company that has a purpose.

Everyone talks about motivation through the management of people, and there is no company that doesn't make this a priority. We've decided that if you want to be credible, you can't do it just in Milan or Düsseldorf, where it's obviously easy, but also on the roads of Africa or India, where no one believed we would succeed in reducing road deaths in emerging markets. Instead, in being compulsive with employees, suppliers, contractors, asking them to report all accidents, to take key measures like the installation of GPS and micro-cameras in jeeps in Africa, we've greatly reduced fatalities among Vodafone employees, suppliers and contractors. In Vodafone's Executive Committee we look over, one by one, the photographs of all accidents. This means, for example, that when I was in India recently my colleagues' wives thanked me for having gone against their culture and their habits, because we were the first ones to say dying on the roads wasn't inevitable. Again, "a good company, a company that has to be good and a company that has to serve". Another theme is that of diversity. Instead of amounts and percentages, we've adopted a simple rule, namely that of "plus one": we all have the aim of increasing the proportion of female members in our teams. Thanks to this, 22% of our senior managers are now women, and in many areas the figure is even higher, at over 30%; I'd like to get to 30% overall, but not all areas make it. For example, I myself didn't reach my target for two years. The positive thing is that wherever I went in the world people would ask me why the head

of the company hadn't managed to increase the proportion of women in his team. By accepting debate on this subject we have given it much more credibility than a series of slogans posted on the walls. In summary, I believe it doesn't take very complicated values to motivate people throughout quite different cultures: it's enough to have relatively simple things that are often mentioned directly by our colleagues and employees (customer service, integrity, honesty, diversity, etc.) and then measure and convey the results in a very transparent way.

The last point is, of course, Europe, meaning the European Union. I have often said that, without the idea of Europe, Vodafone – and I personally – wouldn't exist. We are the children of deregulation and have grown thanks to the euro and the dismantling of monopolistic power. We have been successful thanks to the fact that we've been able to invest those Europeans profits in India, China, Africa, etc.: my predecessors and I have been big supporters of the European vision.

In the early 1990s and the early 2000s, in Europe we held the leadership in technology, innovation and profitability. Leadership is a word the Rector used several times in his speech. Today, the software and the content have gone west, to America, the technology and manufacturing have gone east, to Asia, the big operators are in America and China, and we in Europe have lost ground as an industry. Vodafone continues to invest, but we haven't entered a new market in Europe since 2005. In the meantime, we've grown our sales outside Europe to 35% of turnover. These days there is much talk in various European countries of operators' nationality, without regard for the most important question: will Europe have technology companies with a continental footprint? In the world of Microsoft, which owns software, Skype and is now about to take control of Nokia's hardware and know-how; of Google and Facebook, which have market shares of 80 or 90% and billions of customers; of Amazon, which has the largest customer base in the world; in such a world, I believe we need a great continental, and not national, vision of the industry. The technology is by definition standardized, and my job is to take it everywhere; obviously my ambition would be to take it to more and more places in Europe as well. The fragmentation of Europe, consisting of many states, however, makes everything very difficult and slightly anachronistic. There are specific, non-homogeneous and often protectionist

rules on the award of frequencies, security, privacy, access to fixed networks and so on, even for countries of five, seven or ten million inhabitants. If the same thing happened in states like Colorado or Minnesota we would call them "provincial"; as it occurs in Europe, we consider it a question of jurisdiction. Until recently the European Union, a bit obsessed with rules and prices rather than with investment – the real kind of investment, of which the Rector was speaking – and employment, represented a further level of complexity. Today Vodafone in Europe faces 187 regulators in a dozen markets (20 European and 167 local). All this naturally leads to great fragmentation, nationalism, and the development of a supranational bureaucracy, hindering the industry's development. Consequently, those who, like me, have always been pro-Europe have to explain every day why we continue to invest in Europe. However, today I believe there is an opportunity to think seriously about revitalizing the European industry. For a territory with the intellectual capital and skills that Europe possesses, the opportunities to connect, in a single digital market, cloud technologies and large databases of educational, scientific and entertainment content, thanks to fixed, mobile and ubiquitous broadband, are extraordinary.

After five hard years of austerity from 2008 to 2013, I am convinced that in the next five years the focus should be on giving Europe what it needs: first, the competitiveness and modernization of its companies; second, cutting administrative expenses at public and private level. Investment in the digital infrastructure that we all use in our daily lives and at work is precisely what is needed to make such change possible.

Vodafone continues to be profoundly European and to want to invest in Europe. We've just announced that we are to increase organic investment by 40 or 50% in the next two or three years: precisely the kind of investment that the Rector wished to see increased. Over the past two years we have also spent nearly 13 billion on acquisitions in Europe. But we'll be able to do so to the satisfaction of our investors – who are, in fact, savers – only when we have brought about a simpler, more entrepreneurial and less regulated Europe. The European Commission has a number of reforms in the works regarding the individual digital markets: in my opinion they're still a bit generic and contradictory. If inserted in a broader industrial vision, however, these reforms could have, first and foremost, a big effect on the technology sector, but



especially and more generally on the economies and societies of this beautiful – unfortunately, very fragmented – territory called Europe. That vision must have leadership objectives that are not only technological but also entrepreneurial and business-related, essential, I think, if we want to maintain – for the benefit of young people like the one who spoke just before me – levels of investment, employment and competitiveness. These objectives, however, are unattainable at the level of each individual Member State. Successfully taking up this third challenge – the creation of a digitally competitive Europe, attractive to long-term investors – is obviously crucial for Vodafone and for me, but also for the future of any European company: I therefore wish to thank the Bocconi University and all of you for giving me the opportunity to reiterate this point today.