



Rifondare i Sistemi d'Incentivazione
Partecipare a opportunità e rischi



Executive Summary

Si parla molto in questi mesi del ruolo dei Sistemi d'incentivazione nel governo delle imprese, della volontà di regolamentare, soprattutto in certi settori, il loro utilizzo e dell'inaccettabilità di situazioni in cui imprese in crisi riconoscono ai propri manager premi milionari.

Sull'esigenza di censurare certi eccessi, prontamente riportati dalla stampa, non si può non essere d'accordo. Noi crediamo, però, che i Sistemi d'incentivazione, per come si sono evolute le nostre imprese, siano diventati oramai una necessità.

Il motivo di ciò risiede nelle diverse situazioni gestionali, spesso contrastanti, che caratterizzano la vita delle stesse:

- La sempre più diffusa e netta separazione tra ruolo dell'azionista e ruolo manageriale, in un contesto in cui è a quest'ultimo demandato il ruolo imprenditoriale, richiede la presenza di strumenti che allineino i comportamenti di questi ultimi agli interessi di Lungo Termine dell'impresa;
- La complessità di molte organizzazioni e la necessaria compartecipazione attiva di molti manager per il conseguimento delle strategie aziendali,

richiede la presenza di meccanismi di coordinamento tra le persone e una gestione delle stesse per obiettivi, meccanismi questi che non sono efficaci se non accompagnati da coerenti e specifici Strumenti d'incentivazione;

- Situazioni di rilancio d'impresa in cui i risultati economici saranno lontani nel tempo richiedono, a loro volta, altri incentivi che siano in grado di premiare le performance, senza poter legare il loro giudizio ai risultati gestionali, ancora lontani da materializzarsi.

Situazioni diverse richiedono, dunque, risposte diverse. Ma quasi tutte le imprese necessitano della presenza di Sistemi d'incentivazione che vanno, quindi, opportunamente formulati.

Nel fare ciò non esistono soluzioni univoche e applicabili in tutte le circostanze.

Ciò nonostante crediamo che alcune indicazioni siano possibili, pur nella loro generalità, come la presenza di un diverso mix di strumenti che preveda una componente importante di incentivi *Long-Term* centrati su obiettivi di performance gestionali di Creazione di Valore.



Inoltre c'è bisogno non solo d'incentivare in modo generoso performance meritevoli, ma anche di responsabilizzare maggiormente il management e tutti i dipendenti per gli eventuali insuccessi. Meccanismi d'incentivazione che considerino anche il *downside risk* che determinate scelte manageriali possono comportare, hanno sicuramente un *atout* particolare agli occhi di azionisti che spesso si vedono traditi nelle loro aspettative.

Vi è inoltre bisogno di una maggiore chiarezza e precisione all'interno delle imprese su cosa sia per esse una "performance di successo". L'attenzione alla generazione di cassa, come fine ultimo dell'impresa, è sicuramente un aspetto condivisibile e non intaccato dal severo giudizio che la crisi recente impone su determinate scelte manageriali.

L'utilizzo gestionale, invece, di metriche come l'EBITDA ha molte controindicazioni. C'è bisogno di indicatori di performance più completi e significativi, accompagnati anche da metriche non economico-finanziarie che possano fungere da *lead indicator* per valutare meglio la qualità dei risultati conseguiti.

Un ruolo importante dovrà in futuro avere anche un'ap-

propriata valutazione del livello di sfida degli obiettivi considerati nei Meccanismi d'incentivazione, così da tarare il rapporto Premi/Risultati in modo conveniente per gli azionisti/investitori. Vi è sicuramente, quindi, un problema di orizzonte temporale degli strumenti utilizzati, spesso troppo orientati al breve termine, di mix degli stessi in funzione delle posizioni manageriali e del momento di vita dell'impresa, di qualità degli strumenti utilizzati, ma soprattutto sarà fondamentale il ruolo che dovranno svolgere i Comitati di Remunerazione nell'ambito dei CdA.

Su questo tema s'impone un vero e proprio cambio di passo, con un ruolo più indipendente di questi rispetto al management.

Affinché ciò non rimanga solo un auspicio, c'è bisogno, però, che questi definiscano delle proprie modalità operative, che si dotino di strumenti appropriati e, se del caso, che decidano di utilizzare in modo autonomo il supporto di consulenti esterni, in modo da poter svolgere pienamente il ruolo di *trait d'union* tra azionisti/mercato e management d'impresa.



Il tema

Pochi argomenti recentemente hanno suscitato interesse come quello degli incentivi ai manager. Non del tutto senza ragione, come le continue ricerche delle cause alla base dell'attuale crisi economico-finanziaria hanno messo in luce.

Non è raro, infatti, leggere di bonus milionari corrisposti al management di imprese colpite dalla crisi.

Probabilmente, dunque, non tutti i Modelli d'incentivazione soddisfano dei requisiti di coerenza con le performance premiate e soprattutto gli organi di governo d'impresa si sono dimostrati "distratti" nella definizione e gestione di questi strumenti.

Noi riteniamo che la partecipazione del management al "successo delle società" sia un elemento importante, ma che vada pienamente regolamentato coerentemente alle finalità gestionali d'impresa.

La crisi finanziaria può essere un'ottima *chance* per dire addio a Sistemi d'incentivazione miopi e obsoleti e attuare, invece, una reale e sostenibile partecipazione del management alle Opportunità e ai Rischi che riguarderanno le società.

Da dove partire?

Per coloro che gestiscono le imprese, i Sistemi d'incentivazione sono sempre esistiti.

In passato, quando la figura dell'imprenditore coincideva anche con quella di azionista e di manager, veniva meno l'esigenza di allineare le persone agli obiettivi: era l'imprenditore stesso a preoccuparsi di remunerare il proprio rischio imprenditoriale e le imprese, dimensionalmente meno complesse e operanti in contesti competitivi stabili, non richiedevano particolari sforzi per indirizzare e coordinare i comportamenti.

Oggi il ruolo imprenditoriale è sempre più spesso separato da quello di azionista, infatti è il management a farsi carico della visione imprenditoriale, a prescindere

re dall'eventuale possesso di quote d'impresa.

Inoltre, il contesto di riferimento in cui operano le imprese è più complesso e soggetto a repentini mutamenti.

I Sistemi d'incentivazione diventano pertanto strumenti fondamentali per dare risposta a due tipologie di bisogni ben distinti:

- Allineare gli interessi di manager e azionisti per favorire la crescita dell'impresa nell'interesse di tutti gli *stakeholder*;
- Fronteggiare la maggiore complessità di un contesto competitivo che evolve sempre più rapidamente e che richiede la partecipazione attiva di un numero sempre maggiore di persone al fine di conseguire gli obiettivi strategici.

L'aumento dell'accelerazione del cambiamento rende, infatti, i Sistemi d'incentivazione un necessario complemento alla gestione delle risorse per obiettivi in cui si traduce operativamente la strategia aziendale.

Tali sistemi motivano le persone e guidano i comportamenti.

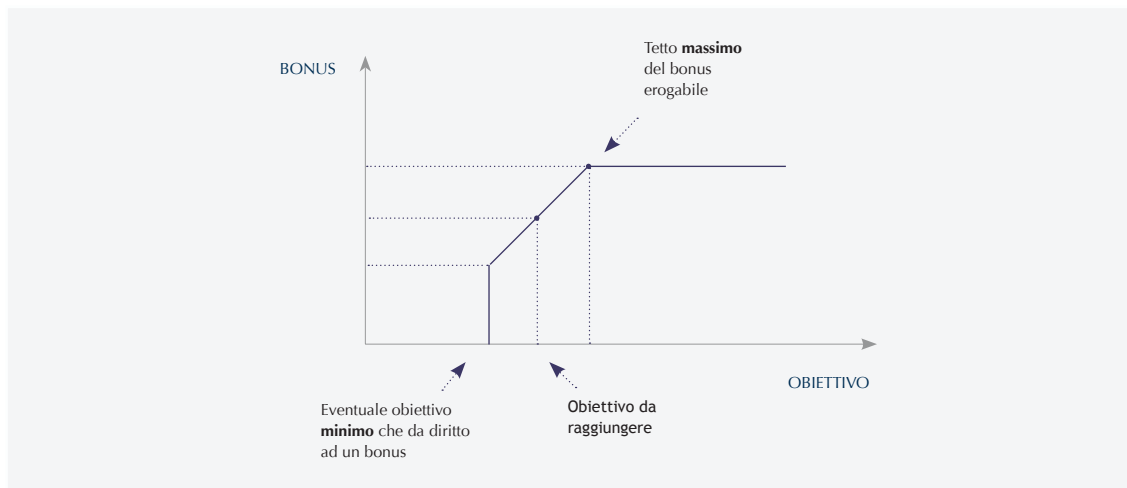
I sistemi *Management by Objectives* - *MBO* ne sono un esempio.

I sistemi Management by Objectives - MBO

Si tratta di Sistemi d'incentivazione destinati in particolare modo al middle-management e nascono, appunto, come meccanismi di governo per coordinare le risorse verso la strategia aziendale premiando il raggiungimento di determinati obiettivi, non solo di natura economica.

Tali Meccanismi di incentivazione rappresentano un "costo" per il coordinamento della struttura al raggiungimento della strategia aziendale.

Fig. 1 - I Sistemi Management by Objectives



In un Sistema d’incentivazione di questo tipo non è scontato l’equilibrio tra risultati ottenuti e premi pagati, la coerenza tra “quanto si spende” e “quanto si ottiene” va definita e simulata *ex ante* in quanto gli obiettivi utilizzati possono essere di diverso tipo (progettuali, personali, ecc.) e non solo di risultato.

Data questa caratteristica, tali Meccanismi prevedono, di norma, un tetto ai bonus erogati (Fig. 1).

Il *Management by Objectives* dovrebbe essere considerato un Meccanismo di guida e coordinamento volto principalmente a incentivare le posizioni coinvolte al perseguimento di obiettivi relativi al Piano strategico. Per questo motivo, a nostro avviso, non dovrebbe riguardare posizioni di Vertice in quanto queste dovrebbero essere più orientate a produrre risultati di Valore per l’impresa che a conseguire obiettivi da loro stessi definiti.

Sono, invece, le *Stock Option* uno Strumento d’incentivazione che premia i risultati di Creazione di Valore e sono, quindi, particolarmente adatte per quelle posizioni di Vertice che condividono la responsabilità della gestione complessiva dell’azienda e che si fanno carico di indirizzare la gestione d’impresa.

Stock Option Plan

Le *Stock Option*, in quanto Strumento d’incentivazione, nascono come risposta allo spostamento del ruolo

imprenditoriale dagli azionisti al management.

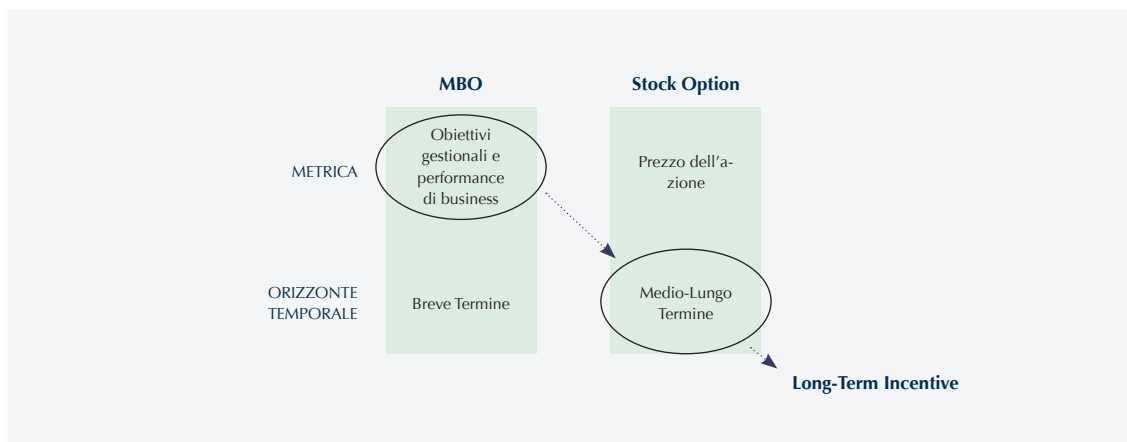
Tale evoluzione della governance delle imprese richiede, infatti, l’allineamento degli interessi di manager e investitori in un’ottica di medio-lungo termine. Prerogativa di un sistema di *Stock Option* è che la società sia quotata. Questo modello d’incentivazione si espone pertanto all’andamento dei prezzi delle azioni, spesso influenzato da fattori esogeni all’operato del management.

Questo strumento, se da un lato funziona bene per cogliere quegli sforzi posti in essere dal management che ancora non trovano espressione nei risultati di breve e che si presume porteranno Valore nel medio-lungo termine (caso tipico delle *Start-Up*), dall’altro resta lontano dalla tipologia di obiettivi normalmente usati nell’operatività quotidiana. Il prezzo dell’azione, metrica alla base delle *Stock Option*, diventa, infatti, un concetto sempre più difficile da capire/gestire man mano si scende all’interno della struttura organizzativa. Per questo si usa dire che spesso le *Stock Option* sono fonte di “regalie o frustrazioni” in quanto il loro funzionamento è guidato da logiche spesso molto lontane dall’operatività quotidiana e dagli effettivi contributi del management. Si pensi, ad esempio, alle *Oil Company* i cui prezzi delle azioni sono strettamente correlati all’andamento del prezzo del petrolio.

I Sistemi d’incentivazione *Long Term*, qualora ben strutturati, rappresentano una risposta a questa problematica.



Fig. 2 - Sistemi diversi per finalità e orizzonti temporali diversi



I sistemi Long Term Incentive - LTI

I Sistemi d'incentivazione comunemente detti *Long-Term*, hanno come driver principale il raggiungimento di determinati risultati di performance nel medio-lungo periodo.

Sono pertanto due le loro maggiori caratteristiche distintive: utilizzare come metrica obiettivi gestionali (e non il prezzo) come i sistemi MBO e avere un orizzonte temporale di medio-lungo termine, come le *Stock Option* (Fig. 2).

I sistemi *Long-Term Incentive* così definiti, hanno, quindi, due caratteristiche che rappresentano un indubbio vantaggio: utilizzano come metrica alla loro base obiettivi gestionali/di business normalmente più vicini alle responsabilità manageriali e portano le risorse a ragionare nel medio-lungo termine evitando così massimizzazioni/speculazioni di breve periodo.

Quali sono, invece, i punti di attenzione rispetto a questi sistemi?

- Lo scenario competitivo muta velocemente e non sempre gli obiettivi definiti *ex ante* si dimostrano nel medio-lungo termine corretti e realmente espressivi del Valore creato. Il rischio è di vedere incentivate performance parziali che nascono in contesti differenti da quelli presenti al momento

del rilascio, tanto più se le metriche utilizzate non esprimono un vero risultato d'impresa;

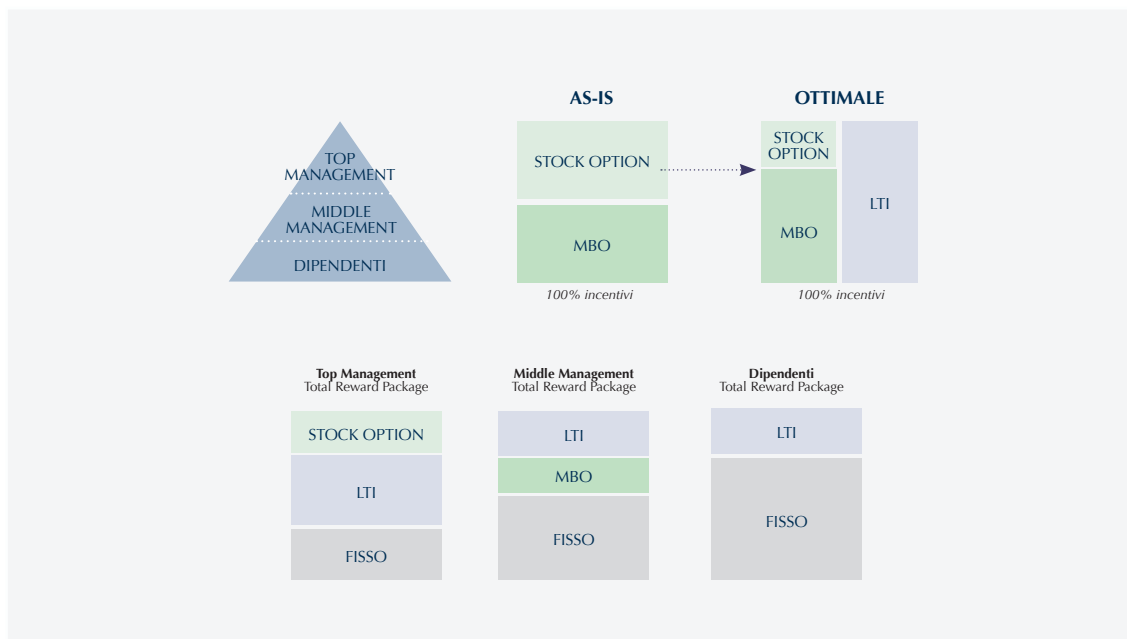
- Il potere motivante e incentivante di un premio diminuisce più lo si allontana nel tempo. Dare oggi un obiettivo gestionale al 2012 o 2015 e proporre un premio al suo raggiungimento, oltre che essere molto difficile, in quanto gli scenari verosimilmente cambieranno, è anche poco utile per motivare i comportamenti manageriali.

La nostra proposta

La nostra proposta prevede un diverso mix di strumenti con un maggior peso nel *Total Reward* complessivo dei sistemi *Long-Term*, costruiti, però secondo alcune particolari specifiche.

Se si vogliono evitare situazioni in cui vengono corrisposti premi importanti a fronte di performance di borsa volubili o obiettivi gestionali che anche se conseguiti avvengono in contesti di imprese in crisi, il primo cambiamento è sul mix di Strumenti d'incentivazione da utilizzare all'interno dell'impresa per favorire un maggior orientamento verso performance di Creazione di Valore sostenibili nel tempo.

Fig. 3 - Una possibile ripartizione del Total Reward Package



La situazione a tendere dei Sistemi d'incentivazione vedrà una progressiva diminuzione nelle retribuzioni del peso della componente fissa rispetto a quella variabile.

Questo in quanto la crisi economica rende evidente che nessun imprenditore/impresa può garantire alti stipendi fissi e lo stesso concetto di "posto di lavoro fisso" è, al massimo, una "convinzione giuridica".

Nella determinazione della componente variabile, per collegare al meglio responsabilizzazione-incentivi e per indirizzare i dipendenti verso una maggiore produttività ponendo l'accento finale sulla Creazione di Valore, il nuovo quadro vedrà i sistemi *Long-Term Incentive* farsi spazio tra quelli *Short-term*.

A titolo esemplificativo, si illustrano configurazioni-tipo di *Total Reward Package* corrisposti a diversi livelli manageriali (Fig. 3).

In particolare, i Sistema d'incentivazione *Long-Term* "ideali" dovrebbero:

- Basarsi su metriche che esprimano risultati gestionali coerenti ai fondamentali alla base del Valore d'impresa,
- Essere orientato al medio-lungo periodo mantenendo al tempo stesso la giusta tensione sui risultati annuali,

- Assicurare la partecipazione ai successi tanto quanto ai rischi.

Quali sono le metriche da utilizzare?

Come si implementano questi Sistemi?

A chi si rivolgono?

Di seguito cercheremo di trattare alcuni aspetti chiave per la costruzione di Sistemi *Long-Term* efficaci.

Come definire e misurare il "successo"

Probabilmente non esiste una definizione univoca e comunemente accettata di che cosa sia una performance di successo. Seppur alcune misure di performance sono particolarmente diffuse nella prassi, non sempre funzionano e talvolta sono persino controproducenti.

Le moderne teorie della finanza rimangono però concordi nel sostenere che il Valore d'impresa sia funzione delle prospettive che questa ha nel produrre cassa.

Questo era e rimane un assioma solido e non confutato dai recenti avvenimenti economici.



La diffusione dell'EBITDA, in quanto buona *proxy* della cassa generata, come metrica gestionale per misurare le performance è invece fortemente messa in discussione.

L'EBITDA, come l'EBIT e persino l'Utile Netto d'impresa sono metriche parziali e contribuiscono a diffondere all'interno dell'impresa messaggi e cultura gestionale "sbagliati", come le passate (e soprattutto attese) svalutazioni dei goodwill iscritti nei bilanci di molte imprese stanno a dimostrare.

Conseguire EBITDA positivi è "facile", soprattutto se non si responsabilizza gestionalmente sulla quantità di Capitale che è stato necessario investire per produrre questi EBITDA. Le politiche di *Capital Budgeting* nel valutare le opzioni d'investimento sono sempre più deboli e di difficile applicazione in quanto gli scenari entro cui vengono approvate determinate scelte d'investimento, il giorno dopo sono già mutati a causa del rapido tasso di cambiamento dell'economia mondiale. C'è bisogno di diffondere consapevolezza e responsabilità all'interno delle imprese. Questa si ottiene, anche e soprattutto, in funzione delle metriche che si utilizzano per definire se una performance è di successo o meno.

C'è bisogno di indicatori che abbiano memoria del Capitale Investito, in quanto produrre 100 di EBITDA

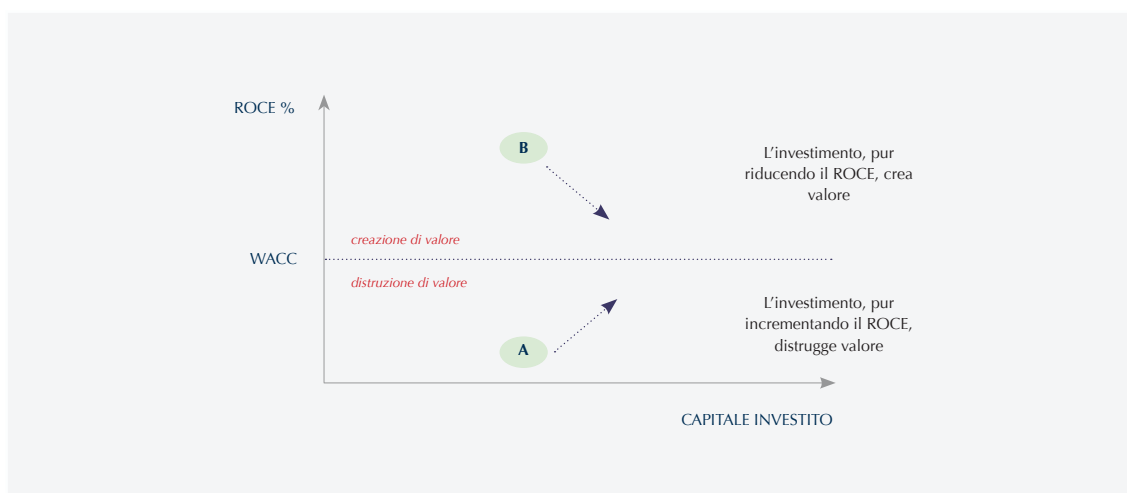
con 1.000 di Capitale Investito può essere una buona performance, produrre lo stesso EBITDA impiegando un Capitale di dieci volte superiore lo è sicuramente meno. Ma il grosso cambiamento, riaffermato anche da questa crisi economica, è che le metriche economico-finanziarie sono sì importanti e necessarie, ma devono essere integrate da altre misure che permettano di capire la "qualità" dei risultati ottenuti. Come illustrato più avanti, l'introduzione di tali misure richiede un cambio culturale molto forte e soprattutto non può essere risolta con soluzioni sbrigative in quanto, per poter incidere sui comportamenti, è necessario introdurre un approccio gestionale sistemico e coerente al governo del Valore d'impresa.

Al fine di tener memoria del Capitale Investito, molte imprese utilizzano misure di performance relative, quali il ROI, il ROE e il ROCE, consigliate anche da diversi manuali di Corporate Governance.

Anche l'utilizzo di queste metriche può essere fortemente messo in discussione.

La ragione è che queste misure inducono ad assumere come *hurdle rate*, per valutare investimenti futuri, il livello di performance attuale e giudicano più redditizi quegli investimenti che con il minor Capitale Investito offrono un rendimento più alto, ma che non necessariamente creano Valore per la Società (Fig. 4).

Fig. 4 - Metriche relative di misura della performance



La forte attenzione al ritorno sul Capitale Investito è stata responsabile di errori drammatici in molte aziende negli anni.

Misurare il management in base a ROE, ROI o ROCE incentivava ad agire sui *ratio* riducendone il denominatore per aumentarne i ritorni ed esponendo le società con buone performance a rinunciare alla crescita e quelle con basse performance ad approvare investimenti che migliorano le stesse, anche se non particolarmente redditizi.

Queste metriche sono state spesso motivo di diffusione di forme di “*off-balance sheet financing*”, al limite delle regole contabili.

Anche le misure di Profitto Economico non sono sufficienti...

Il vero *hurdle rate* per valutare la convenienza o meno di un investimento deve essere il Costo complessivo del capitale finanziato, non solo dalle banche, ma anche dagli azionisti/investitori.

La media di queste fonti è il Costo Medio Ponderato del Capitale (WACC) e le metriche più adatte a guidare il Piano d’incentivazione sono quelle che legano i bonus al Profitto Economico conseguito (*Value Added*), in cui trovano riscontro sia il Costo dell’*equity* che il Costo

del Debito. E’ infatti necessario che tutte le risorse impiegate generino un rendimento superiore al Costo complessivo delle stesse, comprensivo del Costo opportunità sopportato dagli investitori.

Il Profitto Economico è il plusvalore che residua dopo aver remunerato tutti i fattori della produzione incluso il Capitale proprio. Esso esprime il vero Valore aggiunto all’impresa focalizzando l’attenzione sulla gestione del Capitale Investito, oltre che su ricavi e costi (Fig. 5).

Il Profitto Economico, che non è un *ratio*, ma una misura di flusso, è il vero “Utile” dell’impresa ed è facilmente declinabile all’interno della struttura organizzativa. Per le banche esso esprime la misura *risk adjusted* per eccellenza, inclusiva anche del Costo del Capitale vigilanza disciplinato dagli accordi di Basilea. Miglioramenti di Profitto Economico possono giustificare maggiori bonus. Ciò incoraggia il management a incrementi di profitto, potenzialmente, *ad infinitum*.

Questa metrica necessita, tuttavia, di essere integrata e corretta da parametri relativi alla qualità della performance (*customer satisfaction, employee satisfaction, etc.*) che possano fungere da *lead indicator* per le performance future. Un esempio è una misura sistematica e coerente nel tempo di quello che è il Valore percepito dai clienti delle imprese.

Il Valore percepito dal cliente può, in molte industrie, essere un buon complemento al Profitto Economico per valutare la sostenibilità delle performance e la qualità della stessa è funzionale alla presenza di entrambi questi elementi (Fig. 6).

Fig. 5 - Il Profitto Economico

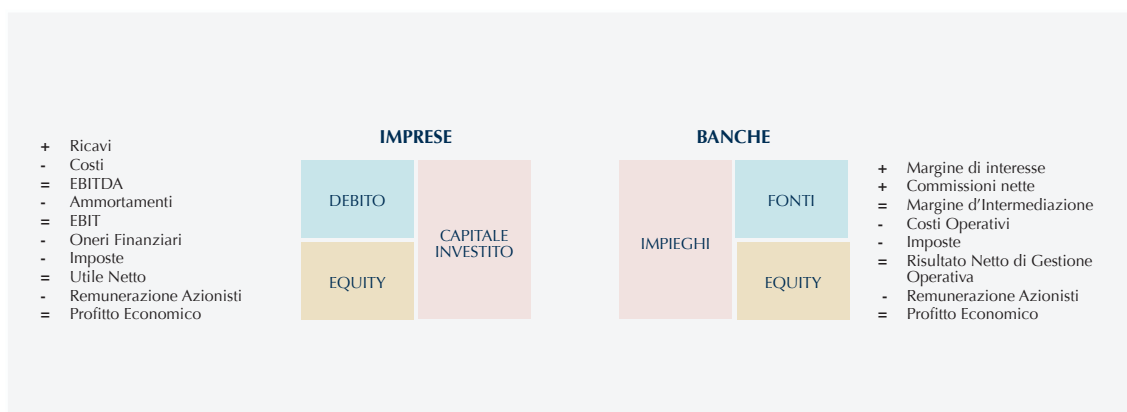
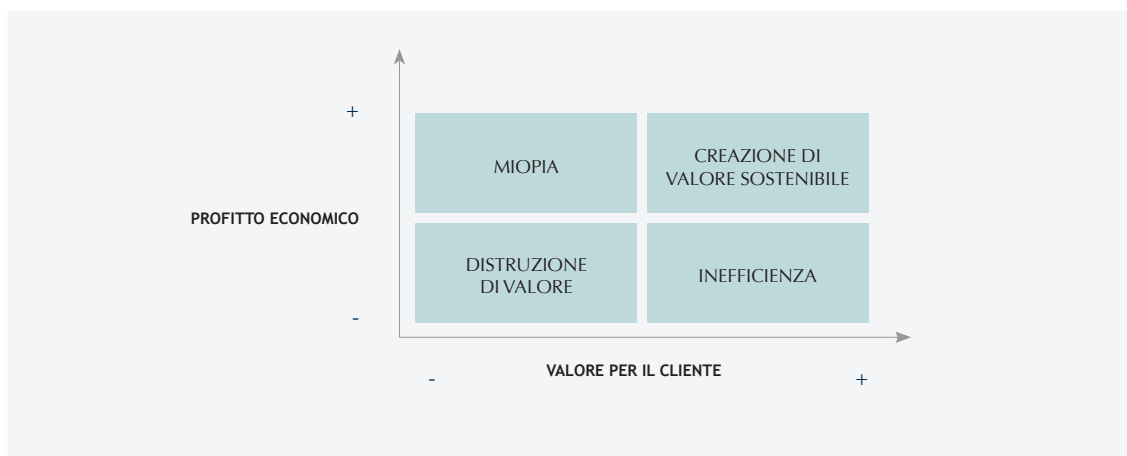


Fig. 6 - Profitto Economico e Valore per il Cliente



I risultati economici vanno pertanto interpretati in funzione del Valore percepito dai diversi segmenti di clientela cui l'impresa si rivolge: la performance conseguita non sarà sostenibile se ad un Profitto Economico positivo corrisponde un Valore negativo per il cliente.

Le metriche del Valore percepito non possono però essere gestite da chi deve poi essere "giudicato".

Si potrebbe necessitare, dunque, di una struttura organizzativa in grado di rilevare il Valore percepito dal cliente in modo indipendente, organico e strutturato, così come avviene per i dati economico-finanziari.

Un buon sistema di gestione deve essere in grado di creare, attraverso modelli adeguati, un linguaggio comune tra dati *financial* e informazioni qualitative sul *Valore percepito dal cliente* (o altri *lead indicator*), per integrare valutazioni economico-finanziarie a valutazioni di "qualità" volte a individuare e sfruttare opportunità e potenzialità di crescita sostenibile.

La valutazione della sostenibilità dei risultati, pur mantenendo al tempo stesso la giusta tensione sui risultati annuali, è una delle maggiori sfide per un sistema d'incentivazione ideale.

Non raramente, infatti, vengono corrisposti bonus per miglioramenti di breve che poi, nel Lungo Periodo, non si rivelano sostenibili.

Due sono i fattori responsabili di ciò: da un lato esiste un "politico" conflitto di interesse nella definizione della relazione *performance-reward*, dall'altro i bonus

sono corrisposti senza appropriati meccanismi di tutela della sostenibilità delle performance premiate.

Il problema del conflitto di interesse nella governance d'impresa

Su cosa ci si basa normalmente per giudicare una data performance? Su un piano annuale o un budget.

In questo caso, il *Target Bonus* sarà raggiunto se gli obiettivi di piano/budget saranno soddisfatti, se il risultato è migliore rispetto al piano il bonus sarà più alto, altrimenti più basso.

Un siffatto Meccanismo, induce il management a perdere tutto l'interesse a fissare obiettivi sfidanti per se e per la propria area di responsabilità e nella pianificazione di lungo periodo cercherà di prefiggersi traguardi non troppo ardui da raggiungere per non intaccare la propria retribuzione.

Situazioni di questo tipo sono possibili anche se non molto frequenti, in quanto la buona volontà e onestà intellettuale dei manager tende ad evitarle, almeno nelle loro forme più estreme. Resta però il fatto che sono possibili.

L'aspetto pertanto veramente sfidante nell'implementazione dei sistemi di incentivazione è riuscire a fare

in modo che il management sia naturalmente portato a contribuire alla Creazione di un Valore sostenibile per l'azienda.

Il ruolo del *Comitato di Remunerazione*, o del CdA stesso, è proprio quello di fungere da “cerniera” tra il Valore d'impresa e le attività gestionali svolte dal management. Difficilmente, però, questo ruolo riesce ad essere svolto in autonomia dal management stesso, perdendo i connotati di un controllo indipendente e autorevole.

Alla base vi è un problema tecnico, oltre che di metodo.

Secondo metodologie appropriate, comunemente definite di *Target Setting* o *Outside-in*, gli obiettivi gestionali alla base del Piano d'incentivazione possono essere estrapolati da una Strategia di Valore e di crescita pluriennale desunta dai fondamentali alla base di un determinato prezzo dell'azione/obiettivo di Valore *Target* dell'impresa.

Queste tecniche, che hanno alla base metriche di Profitto Economico, consentono ai Comitati di svolgere un ruolo da garante tra il Mercato dei Capitali e il management interno e di potersi esprimere sugli obiettivi di Valore che si vogliono sostenere e sui quali fanno riferimento, tra le altre cose, importanti poste iscritte in bilancio, quali il *goodwill*, che necessitano di essere giustificate dalle performance future.

Gli incentivi ai manager devono essere definiti proprio in funzione del Valore d'impresa che si vuole sostenere: seguendo una logica *top-down* di lungo periodo, si potranno declinare gli obiettivi di Valore a livello consolidato in *target* conseguibili dalle diverse unità di business.

I comitati di remunerazione e i CdA che utilizzano tali approcci, magari con l'aiuto di consulenti esterni, hanno la possibilità di esprimere in modo strutturato un giudizio autonomo e motivato sul livello di sfida dei piani industriali elaborati dal top management e un giusto bilanciamento Premio-Risultato ad essi applicabile.

Bonus generosi per performance fallaci? Quali rimedi.

Indipendentemente dalle misure di performance utilizzate, non si può eliminare la possibilità che il risultato premiato si dimostri non sostenibile nel lungo periodo. Il Sistema d'incentivazione dovrebbe evitare che al management vengano corrisposti alti bonus esulando i manager stessi dalle responsabilità di eventuali riduzioni di performance negli anni successivi.

Il conseguimento della sostenibilità della performance non è ovviamente una “scienza esatta”, ma può essere agevolata da alcuni fattori.

Come assicurarsi che i bonus corrisposti siano pagati per l'effettiva Creazione di Valore sostenibile nel medio-lungo periodo e non invece per ottimizzazioni di breve termine?

In questo caso, la soluzione risiede non solo nella misurazione delle performance di per se, ma anche nella modalità di corresponsione dei bonus.

Alti premi si possono *formalmente* riconoscere, ma non devono essere immediatamente e interamente corrisposti. Una parte del bonus può essere trattenuta, accantonata e sottoposta al rischio d'impresa qualora le performance premiate dovessero dimostrarsi non sostenibili. La parte non erogata del bonus maturato nell'anno in corso viene depositata in quella che è comunemente definita “*bonus bank*” (Fig. 7).

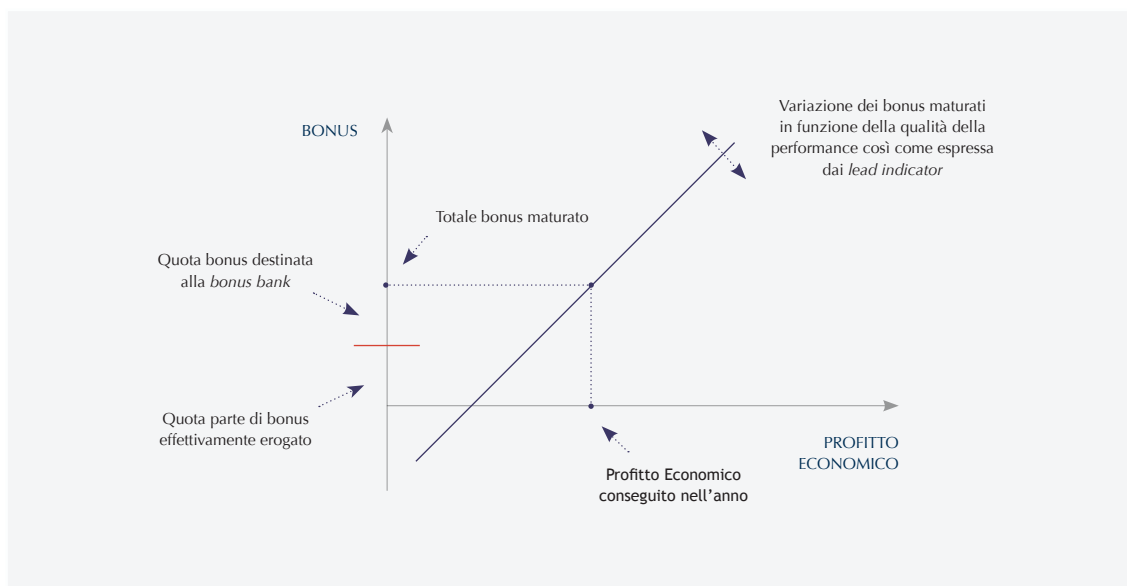
La *bonus bank* non è una banca in senso stretto, ma funziona come un *conto-bonus* personale acceso con l'azienda.

Le modalità di liquidazione e accantonamento dei premi individuali dovranno essere coerenti agli obiettivi che si intende raggiungere.

Generalmente il bonus maturato viene interamente accantonato nella *bonus bank* e una percentuale fissa del saldo viene liquidata annualmente mentre il resto è trasferito all'anno successivo.



Fig. 7 - Il funzionamento della bonus bank



In questo modo, il regime di incentivazione si arricchisce di una componente che guarda al medio termine e prende in considerazione anche la possibilità che le performance conseguite si dimostrino non sostenibili, in tal caso, infatti, il saldo-bonus diminuirà. Allo stesso modo, solo il contributo alla Creazione di un Valore sostenibile nel tempo verrà ricompensato con premi elevati.

Se si vogliono premiare performance sostenibili che favoriscono una crescita sana dell'impresa si deve evitare di porre troppa enfasi sul breve termine. Se si vuole, però, incidere sui comportamenti il breve termine è necessario perché il valore di un premio diminuisce più lo si allontana nel tempo.

Da sempre il management vuol veder riconosciuto, a ragione, il proprio ruolo gestionale, ma godendo degli incentivi che premiano i successi conseguiti, deve essere anche disposto a sottoporsi al rischio di performance negative per la società. Il concetto di *bonus bank* apre la possibilità di lasciare al management una componente di *downside risk* assente nei tradizionali sistemi d'incentivazione: un bonus negativo è compensato da un bilancio positivo della *bonus bank*.

I manager i cui premi sono esposti a questo tipo di rischio opereranno in un contesto in cui è favorita la lungimiranza e non saranno incentivati, magari dal Sistema stesso, ad ottimizzazioni di breve termine.

Il bonus può maturare anche nel corso di più anni, di seguito un esempio di come si potrebbero regolare i pagamenti da corrispondere al management (Fig. 8). In questo esempio, il bonus d'incentivazione nel primo anno è pari a 100. Nonostante il premio realizzato vari tra 260 (Anno 2) e -40 (Anno 3), il bonus erogato annualmente rimane relativamente omogeneo, 140 il secondo anno e 20 il terzo, nonostante un premio annuale negativo. Il -40 di bonus addebitato, si aggiunge, infatti, al credito di 120 in saldo iniziale *bonus bank*. Per gli 80 restanti, al manager viene corrisposto il 25%, in questo caso 20.

Indipendentemente dalle perdite conseguite al terzo anno, il manager riceve comunque un incentivo, ma allo stesso tempo perde denaro, infatti il suo conto in *bonus bank* si è ridotto da 120 a 60. Il management avrà il giusto incentivo per perseguire Valore e strategie economicamente convenienti e sostenibili.

L'attuale crisi finanziaria offre una grande occasione per ripensare, aggiornare o migliorare i tradizionali sistemi d'incentivazione. In momenti di crisi, infatti, un aspetto particolarmente critico per l'operatività aziendale sono le carenze di cassa, il concetto di *bonus bank*, riconoscendo i bonus, ma non prevedendone l'immediato esborso, non aggrava questa problematica.

Fig. 8 - Il conto *bonus-bank*: un esempio

	Anno 1	Anno 2	Anno 3
Bonus maturato	100	260	-40
Bonus corrisposto	100	100	0
Accantonamento in <i>bonus bank</i>	0	160	-40
Saldo iniziale <i>bonus bank</i>	0	0	120
Saldo totale <i>bonus bank</i>	0	160	80
% Pay out <i>bonus bank</i>	25%	25%	25%
Pay out assoluto	0	40	20
Totale bonus	100	140	20

I Sistemi d'incentivazione di lungo periodo basati su misure di Profitto Economico e su sistemi di *bonus bank* aiutano, inoltre, a rendere la delega operativa interna un meccanismo possibile in quanto legano i bonus alle performance attraverso un ragionamento molto semplice: maggiore è la performance, maggiore è il bonus. Il recente "The Global Competitiveness Report 2008-2009" del World Economic Forum riporta la Svezia come primo paese al mondo per disponibilità a delegare autorità decisionale a livelli inferiori. Il nostro paese si posiziona al 113 posto, un'ulteriore conferma di come in Italia i tradizionali Sistemi d'incentivazione non rendono la delega conveniente.

Incentivare i dipendenti a creare valore

Le imprese sono fatte di persone, le decisioni che prendono ogni giorno e le azioni che decidono di intraprendere dettano inequivocabilmente le politiche, la direzione e il clima dell'intera organizzazione.

La crescente globalizzazione e l'inasprirsi della concorrenza richiedono alle imprese una forza lavoro compe-

tente, flessibile e in grado di prendere decisioni.

Per ogni decisione "importante" che riguarda fusioni o acquisizioni, nuovi impianti, nuove linee di prodotto o nuovi brand, migliaia di scelte di più basso livello possono essere delegate, in tutto o in parte, ai dipendenti e portare a notevoli miglioramenti in termini di Valore. Se, paradossalmente, ogni dipendente potesse aggiungere 1€ per ogni 200€ ottenibili da alti manager, in una società con 20.000 dipendenti e 100 dirigenti, i dipendenti possono creare tanto valore quanto i dirigenti. Anche i dipendenti, dunque, dovrebbero essere inclusi in opportuni Piani d'incentivazione.

Far cadere a cascata il processo decisionale fino ai lavoratori dipendenti costituisce un importante cambiamento nella politica d'impresa. Il management spesso teme il cambiamento nel clima aziendale, eppure l'emancipazione senza responsabilità conduce a comportamenti poveri, come gli incentivi senza giusta causa. Costruire una cultura attiva, di Valore, dove il governo societario viene dall'interno, fornisce alle aziende un enorme vantaggio competitivo rispetto a chi rimane fedele a strutture rigidamente gerarchiche. La condivisione di *know-how* ed esperienze sarà più agevole e, dunque, più produttiva.



L'Unione Europea e la Confederazione Europea dei Sindacati hanno sottolineato l'importanza di coinvolgere maggiormente i lavoratori nel processo decisionale e di partecipazione finanziaria. Le imprese degli stati membri hanno approcci diversi.

Come potranno, manager e investitori, essere sicuri che i lavoratori saranno in grado di prendere le decisioni più giuste?

La partecipazione dei dipendenti agli utili, il ritorno all'utopia?

Recentemente si è ipotizzato di legare i salari dei dipendenti all'Utile conseguito come forma di incentivo *cash-payment*.

Questa soluzione, talvolta applicata in maniera blanda nei premi di produttività, fornisce un indubbio senso di condivisione, ma quando diventa dimensionalmente rilevante indebolisce i diritti di proprietà di investitori/azionisti e, per quanto finora anticipato, renderebbe inefficienti eventuali incentivi di gruppo. La partecipazione agli utili, infatti, da una parte incoraggia comunque una prospettiva di breve termine, dall'altra non contempla il *downside risk*.

L'avversione al rischio è comprensibile per bassi livelli di reddito, ma perché gli investitori dovrebbero fornire ai dipendenti la possibilità di enormi guadagni senza

alcun rischio *downside* che loro, invece, devono necessariamente sostenere?

I sistemi *Long-Term* sopra esposti, possono essere uno strumento di partecipazione dei lavoratori ai risultati aziendali ma, nella loro applicazione, va ricordata l'importanza di alcuni "dettagli":

- Utilizzare il Profitto Economico invece che l'Utile. Quest'ultimo rappresenta, infatti, il vero Utile dell'impresa al netto, cioè, della giusta remunerazione del capitale messo a disposizione dagli azionisti (concetto simile al plusvalore di Marxiana memoria) e giustifica quote di partecipazione più significative a favore dei dipendenti;
- Usare meccanismi che prevedono *bonus bank*. Ciò permetterebbe non solo di ridurre la miopia dei sistemi d'incentivazione costituendo una componente per la considerazione del *downside risk*, ma anche di "spalmare" bonus relativi ad anni di performance eccezionale su anni con performance deboli offrendo comunque un incentivo anche quando la crisi incide sui risultati (si veda funzionamento *bonus bank*);
- Favorire l'*accountability* dei dipendenti. Affinché ciò accada, è necessario che il Meccanismo d'incentivazione non sia visto come un semplice *add-on* allo stipendio fisso, ma deve anche rappresentare una conveniente sostituzione di parte di esso. E' importante, inoltre, che i *Target Bonus* facciano riferimento, ove possibile, anche a unità organizzative il più vicino possibile ai dipendenti stessi.

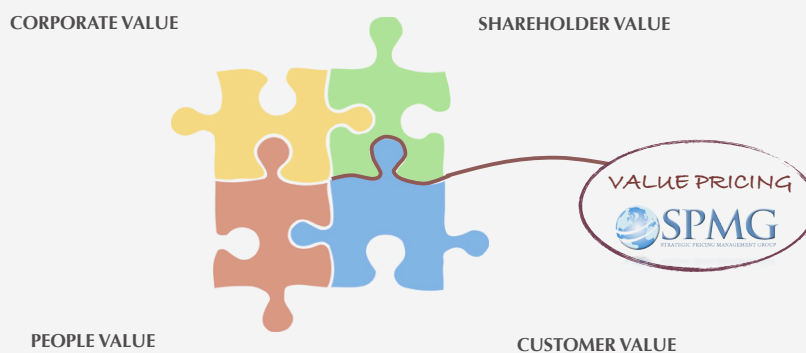
Active Value Advisors è una società di consulenza direzionale indipendente che si propone come partner per quelle imprese che necessitano di rafforzare il proprio sistema di governo e per quelle aziende che vogliono intraprendere percorsi di crescita, attraverso soluzioni coerenti con l'obiettivo di Creazione di Valore sostenibile.

I professionisti di Active Value Advisors hanno un'esperienza pluriennale nell'assistere i principali gruppi quotati italiani nello sviluppo di Piani Industriali, nella definizione di azioni tese a migliorare la performance di Creazione di Valore e nell'attività di assistenza al processo di cambiamento che le dinamiche competitive e le opportunità di mercato richiedono.

Nello svolgimento dei mandati assegnati viene utilizzato un unico linguaggio professionale che si declina in servizi afferenti a tematiche di gestione diverse: lo Shareholder Value, il Customer Value, il People Value, il Corporate Value.

Ciascun centro di competenza risponde ad una dimensione gestionale fondamentale, l'Azienda, il Cliente, le Risorse Interne, il Valore degli Asset.

Grazie alla partnership con Strategic Pricing Management Group (SPMG Group), società internazionale leader nell'area del Pricing Strategico, Active Value Advisors ha arricchito le proprie competenze e metodologie professionali con modelli e strumenti innovativi di Value Pricing.



Active Value Advisors.

T +39 02 36697100

F +39 02 36697101

E info@activevalue.eu

I www.activevalue.eu