

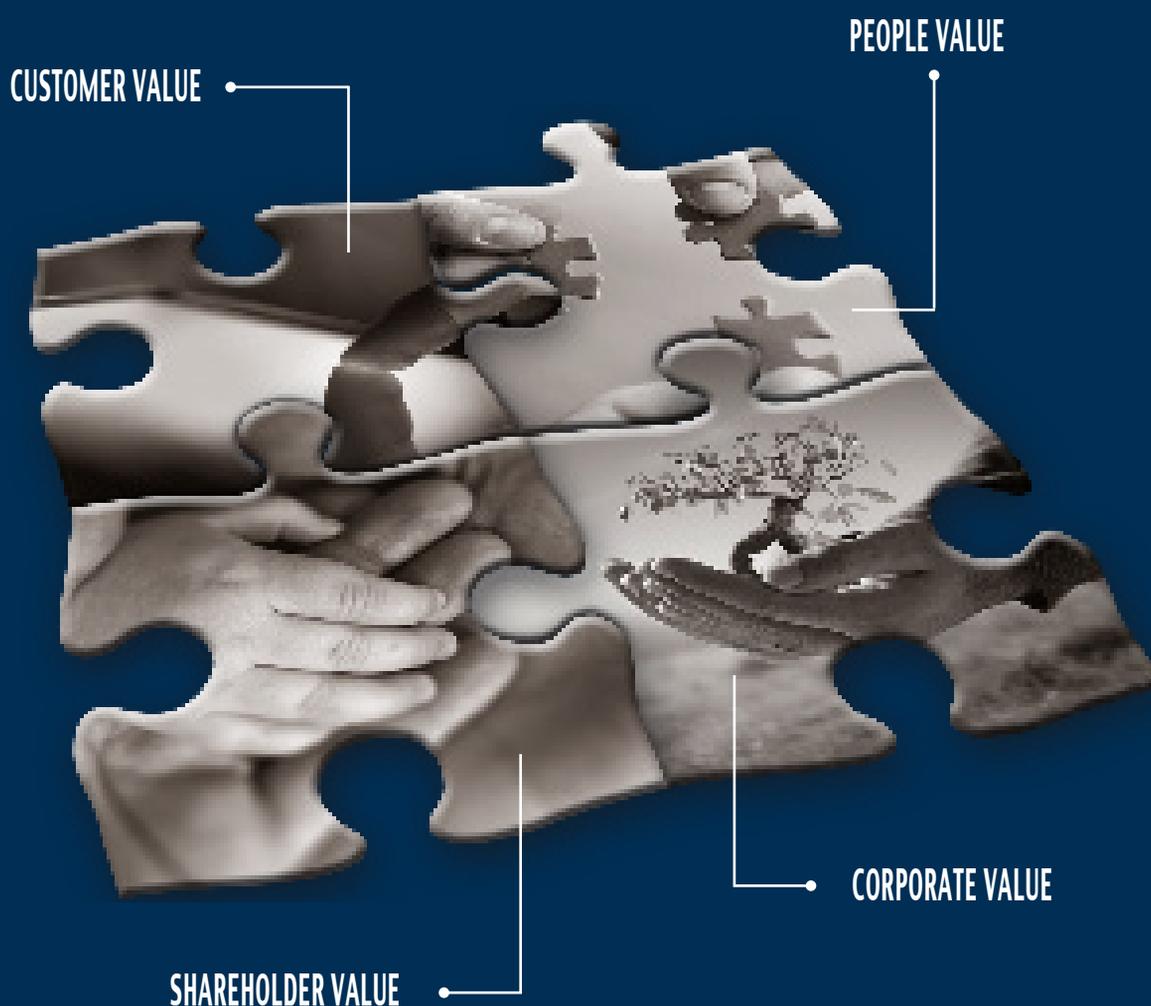
# Active Value Advisors.

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 europei nello sviluppo di Piani Industriali, nella definizione di azioni tese a migliorare le 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'Azionista, il Cliente, le Risorse Interne, il Valore degli Asset.



# Board of Directors Practice - Servizi per i Consiglieri d'Amministrazione

*"Gli Amministratori agiscono e deliberano con cognizione di causa e in autonomia, perseguendo l'obiettivo primario della creazione di Valore per gli Azionisti in un'orizzonte di Medio-Lungo Periodo".*

*Codice di Autodisciplina degli emittenti, Art 1. P.2, dicembre 2011*

## DI COSA SI TRATTA

*Le responsabilità in capo ai singoli Consiglieri d'Amministrazione sono, in buona parte, uguali e condivise.*

*L'effettiva possibilità di 'onorare' tale impegno è, invece, inficiata da un'oggettiva disparità informativa.*

*I Consiglieri, infatti, possono essere distinti in: Consiglieri indipendenti, Consiglieri 'azionisti', Consiglieri esecutivi.*

*Solo questi ultimi, impegnati a pieno titolo nella gestione d'impresa, sono i membri che, di norma, dispongono della conoscenza più completa, aggiornata e approfondita delle tematiche più rilevanti che riguardano la vita dell'impresa. Ciò li pone in una posizione di evidente disparità rispetto agli altri membri, che pur contribuiscono alla presa di decisioni.*

*Questa 'diversità informativa' rappresenta, a nostro avviso, uno dei principali limiti al buon funzionamento del Consiglio, nel suo ruolo di 'trait d'union' tra Azionisti e Management d'impresa.*

*Ovviare a tale 'gap informativo' è impossibile, ma vi sono alcune tematiche chiave, spesso non oggetto di comunicazione al Consiglio d'Amministrazione, su cui i Consiglieri dovrebbero essere completamente edotti, anche attraverso fonti informative terze ed indipendenti.*

## I PRINCIPALI ASPETTI SU CUI DISPORRE DI ANALISI SOLIDE E INDIPENDENTI RISPETTO AL MANAGEMENT

1. Il Piano Industriale proposto dal Management è coerente con le aspettative implicite nel Prezzo dell'azione?
2. Come calibrare i Bonus da riconoscere al Management in funzione del livello di sfida degli obiettivi presi a riferimento?
3. Come definire degli obiettivi di Sviluppo in modo indipendente dal Budget o dal Piano proposto dal Management?
4. Quali diverse Allocazioni del Capitale possono massimizzare il Valore della Società?
5. Quale politica dei dividendi è coerente con l'obiettivo di ottimizzare i rischi finanziari e di massimizzare il Valore d'impresa?
6. Quali bisogni l'azienda soddisfa e come lo fa rispetto ai principali competitor che soddisfano le stesse 'funzioni d'uso' dei Clienti?
7. Quali Meccanismi Operativi possono favorire una meritocratica gestione delle Risorse?

# 10 Motivi per parlare di Incentivazione ed Executive Compensation

- 1.** *Sono i principali Meccanismi per garantire un allineamento dei comportamenti individuali agli obiettivi aziendali.*
- 2.** *Sono collegate ad aspetti fondamentali del funzionamento dell'impresa, quali la progettazione di Meccanismi di Pianificazione Strategica, Controllo di Gestione, implementazione operativa e dei principali processi gestori dell'entità impresa.*
- 3.** *E' una materia che si lega, in modo sempre più stretto, al tema della Corporate Governance, sia a livello Operativo che a livello Normativo.*
- 4.** *Sono interessate da un quadro normativo di riferimento articolato, stringente ed in continuo aggiornamento.*
- 5.** *Rappresentano le principali leve motivazionali e di retention.*
- 6.** *Raccolgono i principali Strumenti per coordinare le Risorse verso la Strategia aziendale e guidare i comportamenti manageriali al raggiungimento di obiettivi di creazione di Valore di Medio-Lungo termine.*
- 7.** *E' un argomento attrattivo e di condiviso interesse (anche mediatico!)*
- 8.** *E' un tema ricco di tecnicità, Strumenti (e sofisticazioni!) che possono presentare alcune criticità se non opportunamente formulate e adattate a specifiche esigenze.  
Numerose sono le complessità e molteplici gli interessi da mediare!*
- 9.** *Inducono a scelte "difficili" su quali performance siano accettabili, quali premiabili e quali no!*
- 10.** *Dato il coinvolgimento sempre più esplicito richiesto ai Comitati di Remunerazione è un tema che, per essere affrontato con efficacia dalla Direzione Risorse Umane, può trarre beneficio dal supporto di advisor esterni esperti non solo di tecnicità e strumenti specifici di gestione del Personale, ma anche di Strategia e creazione di Valore d'impresa.*

# Il Ruolo del Consiglio d'Amministrazione in materia di Compensation

*Le recenti linee guida emesse dagli Organi di Vigilanza Nazionali e Internazionali in materia di Remunerazione e Incentivazione hanno posto l'accento non solo su tecniche specifiche che riguardano i singoli Strumenti, ma anche sui Processi che portano alla loro formulazione e sovrintendono al loro controllo.*

*Un maggior ruolo di presidio è richiesto ai Consigli di Amministrazione cui è suggerito, qualora la complessità e le caratteristiche dell'impresa lo richiedano, di articolarsi in Comitati di Remunerazione.*

*Le nuove norme e tendenze possono rappresentare l'occasione per ripensare alcuni aspetti sul ruolo effettivamente svolto dai Consiglieri nella direzione di una maggiore autonomia decisionale rispetto alle proposte del Management, proprio su quei temi in cui può esservi un conflitto d'interessi.*

## DI COSA SI TRATTA

*Ai Consiglieri sono demandate molte responsabilità.*

*Il Gap che si può creare tra il Ruolo Atteso e quello effettivamente espletato, dato il limitato tempo dedicato, rischia di paralizzare l'effettivo contributo e spingere lo stesso CdA a preoccuparsi più di Compliance che di svolgere un Ruolo fattivo.*

*Il Top Management presente in Cda, poi, dispone spesso di un bagaglio di conoscenze e informazioni, frutto anche del proprio impegno Full-Time nella gestione, che lo pone in una posizione di evidente disparità rispetto agli altri membri.*

*Le prassi in uso, pur essendo avanzate, spesso si estrinsecano in un mero ruolo di supervisione e ratifica di proposte che nascono dal Management della Società. Poter esprimere un parere motivato sulla struttura del Sistema d'Incentivazione, sull'adeguatezza delle Metriche utilizzate per misurare le performance, come pure sul Livello di Sfida degli obiettivi assegnati e la loro coerenza con il Valore Target della Società, richiede, invece, un livello tecnico di approfondimento rilevante.*

*Di sicuro i giudizi di adeguatezza degli Incentivi proposti non potranno solamente basarsi su benchmark retributivi, come se la dimensione assoluta del Bonus fosse l'unico aspetto rilevante, ma si dovrà poter approvare, con cognizione di causa, determinati rapporti 'Premio-Risultato'.*

*Rilasciare un giudizio motivato, supportato da evidenze quantitative, sul rapporto Premio-Risultato è uno degli obiettivi principali del Comitato di Remunerazione.*

*A supporto di ciò esistono delle tecniche di Target Setting - denominate 'Outside in' - che permettono di legare le aspettative implicite nelle quotazioni di Borsa ai risultati gestionali che rappresentano i fondamentali del Valore d'impresa stessa. Queste tecniche legano le metriche gestionali al Valore della Società e permettono di calibrare opportunamente il rapporto Premio-Risultato, anche attraverso opportuni benchmark settoriali. I prezzi dell'azione, infatti, se opportunamente letti e confrontati con Società comparabili, esprimono dei "giudizi" sulla qualità manageriale e sul Livello di Sfida delle aspettative che il Mercato nutre nei confronti dell'impresa.*

*La comprensione di questi giudizi da parte del CdA rappresenta sicuramente un elemento che accresce la consapevolezza sulle performance d'impresa e sulle attese che vi sono legate.*

## LE PRINCIPALI DOMANDE CUI DAR RISPOSTA

1. Il Piano Industriale proposto dal Management è coerente con le aspettative implicite nel Prezzo dell'azione?
2. Come calibrare i Bonus da riconoscere al Management in funzione del livello di sfida degli obiettivi presi a riferimento?
3. Come definire degli obiettivi di Sviluppo in modo indipendente dal Budget o dal Piano proposto dal Management?

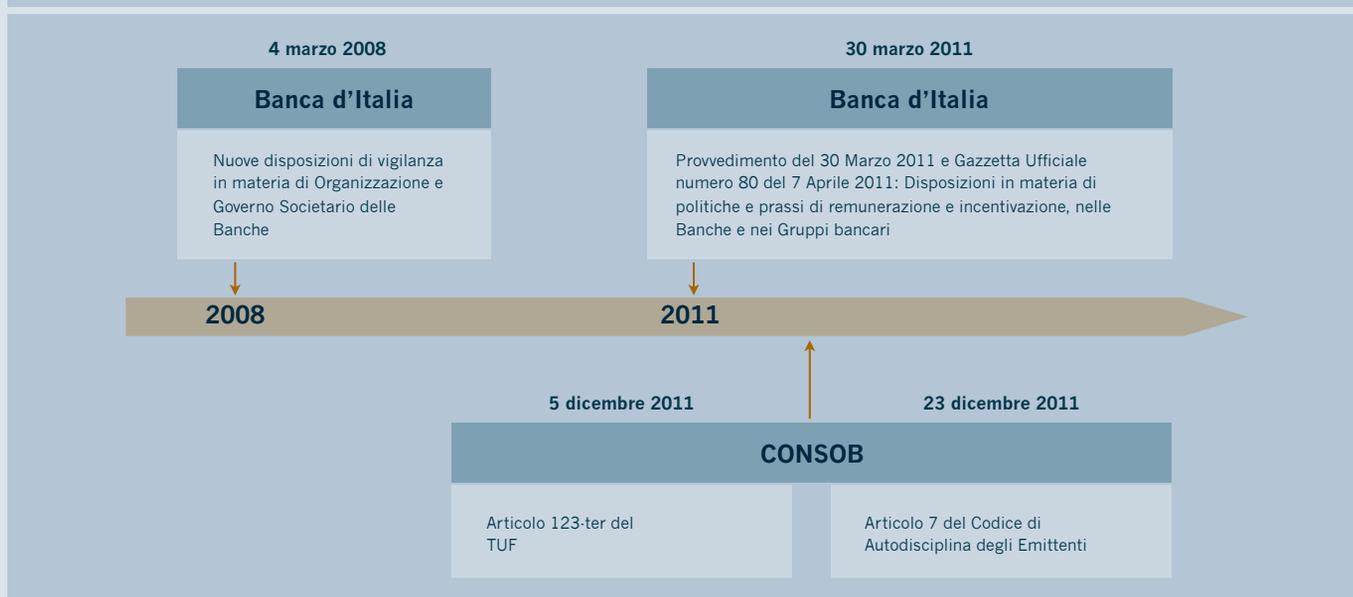
# Le Disposizioni di Vigilanza in materia di Remunerazione

*I Sistemi Retributivi non devono essere in contrasto con gli Obiettivi, i Valori aziendali e le Strategie di Lungo Periodo.*

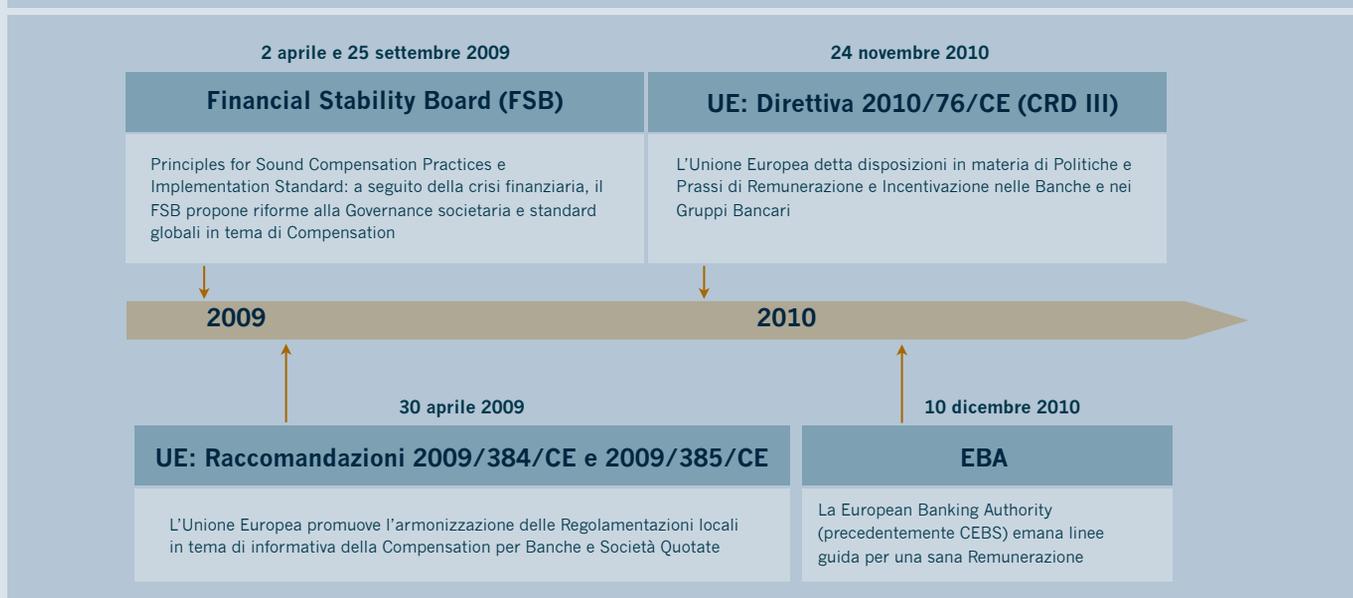
*Le forme di Retribuzione Incentivante, basate su Strumenti Finanziari o collegate alla performance aziendale, devono tener conto di tutti i rischi assunti, del Capitale e della liquidità necessari a fronteggiare le attività intraprese ed essere strutturate in modo da evitare il prodursi di Incentivi in conflitto con l'interesse della Società in un'ottica di Lungo Termine.*

*Ciò, per i Ruoli rilevanti all'interno dell'organizzazione, significa riconoscere i Bonus a fronte di performance corrette per il rischio - o esplicative del Valore gestionalmente creato - nonché commisurate a risultati di performance Individuali, di Business Unit e d'impresa nel suo complesso, che si dimostrino sostenibili.*

## NORMATIVA NAZIONALE



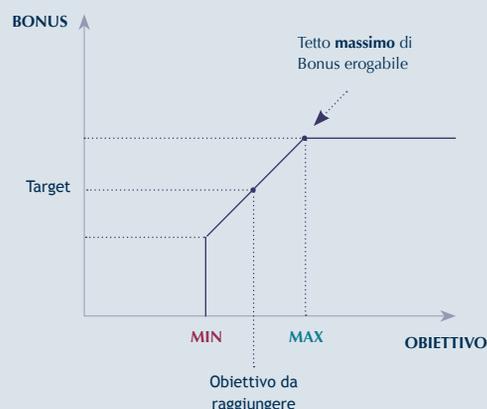
## NORMATIVA INTERNAZIONALE



# Management By Objectives (MBO)

La versione più comune consiste in un Sistema d'Incentivazione basato su obiettivi annuali, ma coerenti con le finalità di creazione di Valore di Medio-Lungo Termine.

Tale Meccanismo coniuga metriche economico-finanziarie e altri obiettivi di performance più operativi in un'ottica funzionale al conseguimento della Strategia aziendale.



## ORIZZONTE TEMPORALE

Meccanismo Annuale

## PRINCIPALE FINALITÀ

Guida e governo dei comportamenti manageriali per favorire il presidio delle determinanti di creazione di Valore d'impresa

## POPOLAZIONE DI RIFERIMENTO

Principalmente Middle Management

## DI COSA SI TRATTA

I Sistemi Management By Objectives nascono come Meccanismi di Governo per coordinare le Risorse verso la Strategia Aziendale, premiando il raggiungimento di determinati obiettivi, non solo di natura economica. Per rendere questi Meccanismi di gestione più efficaci è prassi riconoscere un premio economico al raggiungimento degli obiettivi.

Tali Meccanismi, dunque, rappresentano un "Costo" finalizzato al coordinamento della Struttura verso obiettivi di più lungo termine, ovvero determinanti della performance di creazione di Valore futura, scelti in coerenza alle priorità strategiche e operative della Società.

In un Sistema d'incentivazione di questo tipo non è scontato l'equilibrio tra risultati conseguiti e Premi pagati, la coerenza tra "quanto si spende" e "quanto si ottiene" va definita (e simulata!) ex ante in quanto gli obiettivi assegnati possono essere di diverso tipo (Qualitativi, Progettuali, di Sviluppo personale, ecc.) e, dunque, non solo di risultato.

Perché è necessaria una pluralità di obiettivi?

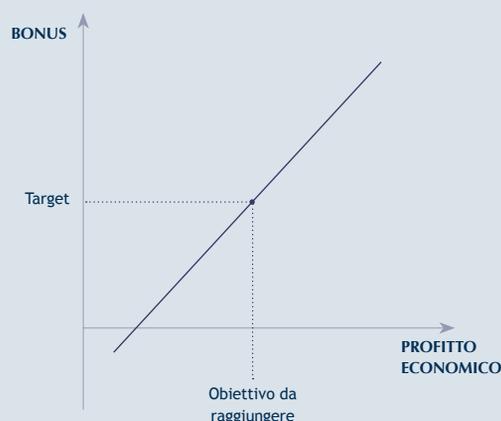
E' necessaria affinché tutti i livelli organizzativi, nella gestione d'impresa, prendano in considerazione anche gli elementi che contribuiscono alla costruzione e al mantenimento del Vantaggio Competitivo dell'azienda nel tempo (es. indicatori di Customer Satisfaction, Reputation aziendale, qualità dei Processi, Politiche di gestione del Personale, ecc.).

## DOMANDE CHIAVE PER UN CHECK-UP DELLO STRUMENTO

- Gli obiettivi nel MBO sono coerenti con gli obiettivi strategici di Medio-Lungo termine?
- Il numero di obiettivi è tale da non compromettere la focalizzazione sui Target strategici?
- Sono state considerate tutte le diverse prospettive aziendali (Cliente, Processo, ecc.)?
- Sono state considerate tutte le Posizioni a presidio della realizzazione della Strategia?
- Gli obiettivi stabiliti sono individuali o di gruppo?
- E' stata verificata la congruità tra Costi e Benefici del Sistema?
- Esiste un Meccanismo soglia che garantisca l'equilibrio Costi/Risultati?
- Il Sistema è percepito come equo all'interno dell'organizzazione?

# Long Term Incentive (LTI)

Questo Meccanismo, quando usa metriche basate sul concetto dell'EVA® - la metrica più completa per misurare i risultati aziendali - premia obiettivi pluriennali di creazione di Valore gestionale. In questo caso, tale Meccanismo si autofinanzia poiché il Management percepisce una parte del Valore creato. Poiché pluriennale, la tensione al risultato può essere ottenuta attraverso l'annualizzazione degli obiettivi di performance e un'erogazione parziale dei premi maturati nei singoli periodi.



## ORIZZONTE TEMPORALE

Meccanismo Pluriennale

## PRINCIPALE FINALITÀ

Raggiungimento di determinati risultati di creazione di Valore nel Medio-Lungo Periodo

## POPOLAZIONE DI RIFERIMENTO

Principalmente Top Management

## DI COSA SI TRATTA

E' la necessità di garantire la sostenibilità degli obiettivi conseguiti a giustificare l'introduzione, tra i diversi Strumenti d'Incentivazione, di un Meccanismo ancorato a logiche pluriennali.

Tali Sistemi hanno due caratteristiche che rappresentano un indubbio vantaggio: utilizzano come metrica alla loro base obiettivi gestionali normalmente vicini alle responsabilità manageriali e portano le Risorse a "ragionare" nel Medio-Lungo Termine evitando, così, massimizzazioni/speculazioni di Breve Periodo.

Quali, invece, i Punti di attenzione?

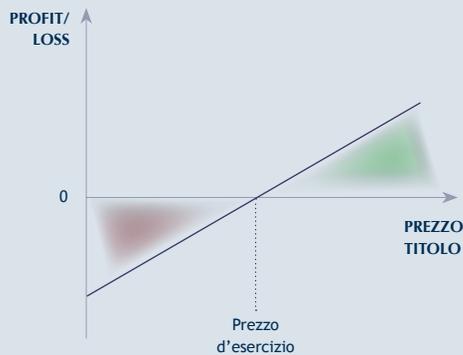
- La necessità di incontrare anche l'aspetto motivazionale. La presenza di un obiettivo pluriennale, infatti, rischia di essere percepita dal Management come "troppo distante", diminuendo la tensione al risultato. Per tale ragione, in questi Sistemi, si ricorre spesso all'annualizzazione degli obiettivi pluriennali, così da consentire erogazioni parziali dei premi maturati nei singoli periodi.
- Il parametro utilizzato dovrà essere coerente con l'obiettivo di creazione di Valore e accogliere tutte le diverse componenti della performance aziendale ovvero quella Reddittuale, quella Patrimoniale e quella del Rischio. Il Profitto Economico coniuga tutte le determinanti della performance, può essere calibrato in funzione delle aspettative di Valore degli Azionisti (o implicite nei prezzi delle Azioni) e, in quanto metrica di sintesi, permette una migliore gestione dell'evoluzione degli scenari rispetto a metriche parziali (EBIT, EBITDA, ecc.).

## DOMANDE CHIAVE PER UN CHECK-UP DELLO STRUMENTO

- Quale Valore d'impresa sottende ai diversi livelli di raggiungimento degli obiettivi assegnati?
- Gli obiettivi sono definiti in funzione delle aspettative di performance già scontate dal mercato?
- L'efficacia del Sistema è garantita da una declinazione degli obiettivi coerente con le responsabilità di business?
- La configurazione del Sistema LTI tiene conto della ciclicità del business?
- Nella scelta della modalità di erogazione del Bonus vi è un adeguato bilanciamento degli obiettivi di incentivazione e fidelizzazione?
- Quali sono le logiche di accesso al Sistema?
- Qual è il costo del Sistema?

# Stock Option Plan (SOP)

I Piani di Stock Option, poiché il Valore delle Azioni è strettamente legato all'evoluzione delle aspettative del Mercato dei Capitali implicite nei prezzi dei titoli, spingono e incentivano il Management ad operare nel Lungo Termine come gli Azionisti. Tale Strumento ha una componente di fidelizzazione variabile in funzione dell'orizzonte temporale di riferimento.



## ORIZZONTE TEMPORALE

Meccanismo Pluriennale

## PRINCIPALE FINALITÀ

Costruzione di prospettive di creazione di Valore per allineare gli interessi di Management e Investitori in un'ottica di Medio-Lungo Termine

## POPOLAZIONE DI RIFERIMENTO

Principalmente Top Management

## DI COSA SI TRATTA

Le Stock Option, in quanto Strumento d'Incentivazione, nascono come risposta allo spostamento del ruolo imprenditoriale dagli Azionisti al Management. Tale evoluzione nella Governance delle imprese richiede, infatti, un allineamento di interessi tra Manager e Investitori in un'ottica di Medio-Lungo Termine e Sistemi d'Incentivazione basati su Azioni (o di derivazione azionaria), facendo affidamento sulla capacità del Mercato di valutare non solamente il presente, ma soprattutto il futuro, possono spingere il Management ad attuare Strategie di crescita sostenibili nel tempo e ad operare in un'ottica di massimizzazione del Valore d'impresa nel Lungo Periodo.

Quali criticità?

Il prezzo dell'azione, metrica alla base delle Stock Option, rende questo Meccanismo influenzabile anche da fattori esogeni all'operato dei Manager ed è un concetto difficile da gestire man mano che si scende all'interno della Struttura Organizzativa. Per questo si usa dire che le Stock Option possono essere fonte di "regalie o frustrazioni" in quanto il loro funzionamento è guidato da logiche spesso molto lontane dall'operatività e dagli effettivi contributi del Management.

Le caratteristiche, la finalità di fidelizzazione e soprattutto la variabilità del plusvalore conseguibile con questo Strumento, dunque, in molti casi rende necessaria l'introduzione di condizioni sospensive all'esercizio delle Opzioni al fine di limitare il verificarsi di situazioni anomale. Quando si parla di 'Performance Stock Option', queste condizioni si concretizzano in vincoli di performance, ovvero la facoltà da parte dei Beneficiari di esercitare le Opzioni loro assegnate è subordinata al conseguimento di determinati risultati da parte dell'impresa.

## DOMANDE CHIAVE PER UN CHECK-UP DELLO STRUMENTO

- Quali sono le logiche di scelta dei partecipanti al Piano?
- Con quali logiche viene determinato il Prezzo di esercizio delle Opzioni?
- E' stato calcolato il costo del Piano di Stock Option in diversi scenari?
- Le caratteristiche del Piano di Stock Option sono coerenti con gli obiettivi di creazione di Valore per l'Azionista?
- Esistono condizioni sospensive all'esercizio delle Opzioni?
- Esiste il rischio che il Sistema generi situazioni anomale (super Bonus)?
- Per promuovere gli interessi degli Azionisti è meglio un piano di Stock Option o di Stock Granting?

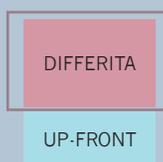
# Meccanismi di Correzione ex post - Malus o Claw back

“La componente Variabile della Retribuzione deve essere sottoposta a Meccanismi di Correzione ex post - Malus o Claw back - idonei a riflettere i livelli di performance al netto dei rischi effettivamente assunti o conseguiti, sino a ridursi significativamente o azzerarsi in caso di risultati significativamente inferiori alle previsioni o negativi”.

Banca d'Italia, Disposizioni in materia di Politiche e Prassi di remunerazione e incentivazione nelle Banche e nei gruppi Bancari, marzo 2011

## DI COSA SI TRATTA

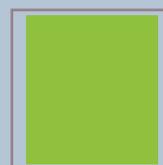
### MALUS



I Sistemi di 'Malus' sono Meccanismi che operano durante il periodo di differimento, ovvero prima dell'effettiva corrispondenza del compenso, per effetto dei quali la remunerazione Variabile maturata può ridursi in relazione alla dinamica dei risultati corretti per i Rischi, ai livelli di Capitale, a obiettivi di Compliance, ecc.

La Bonus Bank rappresenta un'utile risposta all'esigenza di premiare risultati realmente sostenibili nel tempo.

### CLAW BACK



Per 'Claw back' si intende, invece, la restituzione di un compenso già pagato al Personale.

Le clausole di Claw back possono riguardare sia i pagamenti up-front, sia quelli oggetto di differimento.

Esse coprono tipicamente i casi di comportamenti fraudolenti o di colpa grave del Management e i compensi in violazione delle disposizioni di Vigilanza o delle Politiche aziendali.

## PARTECIPARE A OPPORTUNITA' E RISCHI: LA BONUS BANK

C'è bisogno non solo di incentivare in modo generoso performance meritevoli, ma anche di responsabilizzare il Management per eventuali insuccessi.

Infatti, 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.

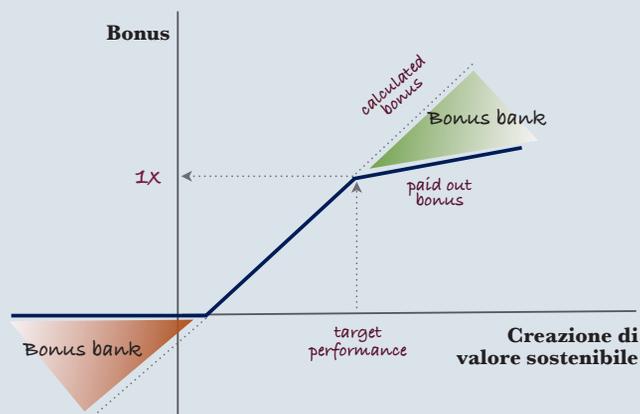
Il concetto di Bonus Bank apre la possibilità di lasciare al Management una componente di 'downside risk' assente nei tradizionali Sistemi d'Incentivazione: si può conseguire un Bonus negativo, che però può essere compensato da un Bilancio positivo della Bonus Bank.

I manager i cui Premi sono esposti a questo tipo di rischio:

- Non saranno incentivati, dal Sistema stesso, ad ottimizzazioni di Breve Termine
- Indipendentemente da eventuali performance negative conseguite (che comportano una perdita di denaro e la riduzione del Conto in Bonus Bank) potranno ricevere comunque un incentivo per perseguire Valore e Strategie economicamente convenienti e sostenibili.

# Il funzionamento della Bonus Bank

Alti premi si possono formalmente riconoscere ma, a tutela dell'effettiva sostenibilità dei risultati premiati, possono non essere immediatamente e interamente corrisposti. Una parte di essi può essere trattenuta, accantonata e sottoposta al rischio d'impresa. La parte non erogata del Bonus maturato nell'anno viene depositata in quella che è comunemente definita "Bonus Bank". Tale Meccanismo permette di annualizzare Sistemi d'Incentivazione pluriennali.



## PRINCIPALE FINALITÀ

Assicurare che i Bonus corrisposti siano pagati per l'effettiva creazione di Valore sostenibile nel Medio-Lungo Termine e non, invece, per ottimizzazioni di Breve Periodo

## POPOLAZIONE DI RIFERIMENTO

Principalmente Top Management

## DI COSA SI TRATTA

Se si vogliono premiare performance sostenibili, si deve evitare di porre troppa enfasi sul Breve Termine. Se si vuole, però, incidere sui comportamenti, il Breve Termine è l'ottica necessaria perché il Valore di un premio diminuisce più lo si allontana nel tempo.

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 trasferito all'anno successivo.

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.

Ciò rende la Bonus Bank un'ottima modalità operativa per premiare la sostenibilità dei risultati mantenendo, al tempo stesso, la giusta tensione sui risultati annuali.

## UN ESEMPIO

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

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, si riceve comunque un incentivo, ma allo stesso tempo si perde denaro, infatti il Conto in Bonus Bank si riduce da 120 a 60.

# La misura delle performance: verso la creazione di Valore

*Dalla scelta di un appropriato parametro di performance dipende l'obiettivo verso il quale l'attività del Management risulterà protesa e, dunque, anche il successo del Piano d'Incentivazione nel favorire la massimizzazione del Valore d'impresa.*

*Al contrario, la scelta di un parametro di performance inadeguato può condurre non solo all'inefficacia del Piano quale Strumento d'Incentivazione, ma addirittura alla creazione di Incentivi che portano il Management a prendere scelte che finiscono per erodere il Valore aziendale o che portano a perdere opportunità di Crescita.*

## QUALI CRITERI ISPIRANO LA SCELTA DEL PARAMETRO DI PERFORMANCE DEI PIANI D'INCENTIVAZIONE?

*Nello schema della teoria dell'agenzia (Jensen e Meckling, 1976), il problema dell'incentivazione del Management nasce fondamentalmente dallo scarso controllo che gli Azionisti esercitano sulle attività poste in essere dal Management stesso.*

*Il comportamento degli Azionisti è riconducibile sostanzialmente a due ordini di ragioni:*

- *Da un lato l'asimmetria informativa tra Azionisti e Management che non consente agli Azionisti di valutare la coerenza delle azioni poste in essere dal Management rispetto all'obiettivo di massimizzazione del Valore dell'impresa,*
- *Dall'altro il problema del "free-riding", e cioè la mancanza degli incentivi ad esercitare l'attività di controllo, i cui costi verrebbero sostenuti dagli Azionisti.*

*In tali circostanze, il Management finisce per godere di un'ampia discrezionalità che, in assenza di opportuni Meccanismi di riallineamento, può essere indirizzata al perseguimento di obiettivi non coerenti, se non addirittura in contrasto con quello della massimizzazione del Valore d'impresa.*

*Uno di questi Meccanismi consiste, appunto, nell'assegnazione al Management di una Remunerazione che vari al variare di uno o più parametri di performance che a loro volta dovrebbero, da un lato essere positivamente correlati con l'obiettivo ultimo degli Azionisti (e cioè la massimizzazione Valore d'impresa) e, dall'altro lato, riflettere adeguatamente lo sforzo profuso dal Management nell'assolvere le proprie funzioni.*

*Ecco, allora, l'importanza di una corretta individuazione del parametro di performance alla base del Sistema d'Incentivazione!*

*Tale obiettivo di performance dovrebbe avere per oggetto variabili che possono essere influenzate in modo consistente dall'attività del Management ciò, oltre che rispondere a considerazioni di equità, contribuisce a ridurre la percezione da parte del Manager del livello di rischiosità della propria Remunerazione.*

## I 5 PRINCIPALI REQUISITI DI UNA MISURA DI PERFORMANCE "IDEALE"

1. Misurare l'effettiva creazione di Valore d'impresa
2. Essere ispirata alla creazione di Valore sostenibile nel Medio-Lungo Termine
3. Tenere conto del Rischio aziendale
4. Essere un parametro oggettivo e non manipolabile
5. Non creare distorsioni nel comportamento del Management

*E' evidente che la ricerca di un parametro che racchiuda tutte le sopra indicate caratteristiche appare assai ardua e che la scelta, nel concreto, rappresenta un compromesso la cui ragionevolezza non può che essere vagliata alla luce delle specifiche circostanze in cui il Piano d'Incentivazione trova applicazione.*

# Le principali misure di performance adottate nei Piani d'Incentivazione

## MISURE CONTABILI INTERNE DI REDDITIVITÀ

Gli indicatori più utilizzati nei Piani d'Incentivazione di Breve e Lungo Termine assumono prettamente una natura contabile e si basano sulle principali misure di profitto del Conto Economico: EBITDA, Fatturato, Utile Netto. La ragione della diffusione di tali parametri è riconducibile alla facilità con cui possono essere calcolati, essendo rilevabili direttamente attraverso il sistema amministrativo e contabile dell'impresa.

Se l'utilizzo di tali indicatori è accettabile in Meccanismi annuali/di Breve Termine, non è così per Piani d'Incentivazione di Medio-Lungo Periodo.

La ragione è che, in un'orizzonte di Breve termine, il contesto economico e d'impresa e soprattutto le determinanti ad oggi del Valore conseguibile, rappresentano il presente o l'immediato futuro dell'azienda. E' possibile, quindi, risalire facilmente ad esse e declinarle all'interno della Struttura per incentivare il Management a lavorare per conseguirle.

Al crescere dell'orizzonte temporale di riferimento (e al diminuire della capacità previsionale dell'impresa!) sarà preferibile incentivare il Management al conseguimento di misure complete di risultato (di creazione di Valore) piuttosto che sulle singole determinanti che possono contribuire a realizzarlo.



Elaborazioni AVA su dati Aon Hewitt, 2011

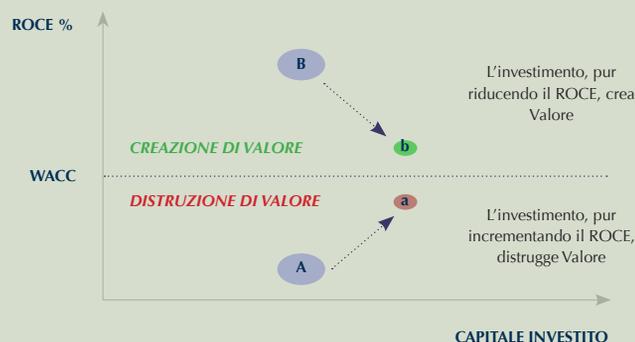
## PRINCIPALI CRITICITÀ

1. Non responsabilizzano il Management sulla quantità di Capitale che è stato necessario per produrre i risultati incentivati
2. Assente o inadeguata considerazione del Rischio e della creazione di Valore d'impresa

## METRICHE RELATIVE DI MISURA DELLA PERFORMANCE

Al fine di "tener memoria" del Capitale Investito nell'attività d'impresa, accanto a misure più semplici di profitto, rilevabili direttamente dal Conto Economico, diffusi e apprezzati nella costruzione dei Piani d'Incentivazione sono anche alcuni indicatori di efficienza, ovvero misure di performance relative quali ROI, ROE e ROCE.

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



## PRINCIPALI CRITICITÀ

1. Inducono ad assumere come *hurdle rate* il livello di performance attuale giudicando più redditizi quegli investimenti che, con il minor Capitale Investito offrono un Rendimento più alto, ma che non necessariamente creano Valore per la Società
2. Rischio di perdere opportunità di Crescita o di effettuare investimenti che distruggono Valore

# Il Profitto Economico come misura della creazione di Valore d'impresa

*E' sempre difficile definire se una performance è 'di successo' o meno, ovvero se è meritevole di un incentivo. Un primo punto di attenzione è quale metrica utilizzare. Il Profitto Economico (EVA®) è l'indicatore più completo. Inoltre, bisogna disporre di una metrica che tenga conto dell'accountability manageriale rispetto alla situazione di partenza. Il delta EVA®, ovvero il miglioramento delle performance EVA® da un anno all'altro, può essere la soluzione.*

## DI COSA SI TRATTA

Questo indicatore trae la sua origine dall'osservazione che i parametri contabili tradizionali non sono pienamente in grado di esprimere la reale performance economica dell'impresa. In particolare, nella contabilità tradizionale, una è la principale voce "mancante": il Costo opportunità del Capitale Investito dagli Investitori, ovvero il Costo che gli Azionisti sostengono investendo nell'attività d'impresa, dato dal Rendimento che potrebbero ottenere investendo altrove. Si ottiene così quella che è la "vera" misura della performance d'impresa, ovvero la performance al netto dei costi di tutti i fattori produttivi che hanno contribuito alla sua realizzazione.

Duplice, dunque, è la valenza di tale indicatore:

- E' una metrica di misura completa della performance d'impresa da utilizzare nella gestione quotidiana e che consente di garantire che i comportamenti manageriali siano coerenti con la creazione di Valore economico,
- E' una metrica funzionale alla valutazione dell'effettivo Valore d'impresa da parte di soggetti terzi.

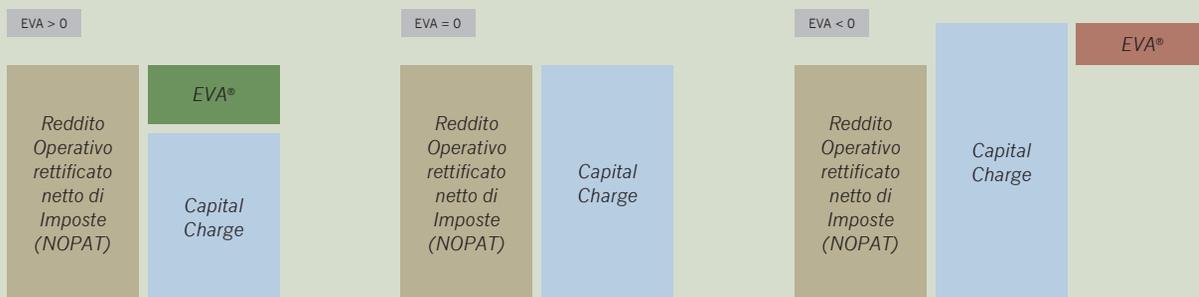
Il Profitto Economico (EVA®) non è un ratio, ma una misura di flusso, ed è facilmente declinabile all'interno della Struttura Organizzativa. Per le Banche esso esprime la misura risk adjusted per eccellenza, inclusiva anche del Costo del Capitale di Vigilanza disciplinato dagli accordi di Basilea.

Per i Sistemi d'Incentivazione, un'ancor più corretta misura di performance 'di successo' è da quantificarsi in termini di delta EVA® tra gli anni piuttosto che di valore assoluto di EVA®. Questa misura, infatti, anche partendo da risultati di EVA® negativo, permetterà di apprezzare (e premiare!) i miglioramenti delle performance e, quindi, del Valore d'impresa, ad indubbio beneficio degli Azionisti/Investitori.

## LA FORMULAZIONE DEL PROFITTO ECONOMICO (EVA®)

L'EVA® è un Reddito residuale, ovvero ciò che rimane dai Ricavi dell'impresa dopo aver dedotto il Costo di tutti i fattori funzionali alla produzione dei Ricavi stessi.

Nel considerare i Costi si tiene conto sia dei Costi d'esercizio, sia del Costo complessivo del Capitale utilizzato per produrre tale Reddito considerando nello stesso, oltre al Costo del Debito, anche il Costo opportunità del Capitale Investito nell'impresa dagli Azionisti.



La performance d'impresa può considerarsi più che soddisfacente. L'impresa remunera tutti i fattori produttivi producendo un sovra-reddito che, da un punto di vista gestionale, viene definito una performance di creazione di Valore.

L'impresa produce degli Utili contabili che sono la giusta Remunerazione del Capitale Complessivo Investito.

La gestione ha prodotto risultati insufficienti a coprire tutti i Costi (effettivi o di opportunità) sostenuti nel Periodo.

# Gli indicatori "predittivi" della qualità delle performance

Incentivare e premiare performance realmente sostenibili nel tempo è lo "spirito" delle Raccomandazioni di Vigilanza. Per questo è importante introdurre nella gestione d'impresa parametri che possano essere espressivi della "qualità" delle performance conseguite.

+	MIOPIA	CREAZIONE DI VALORE SOSTENIBILE
	DISTRUZIONE DI VALORE	REGALIE/INEFFICIENZA
-	- VALORE PERCEPITO / DIFFINDEX® +	

## PRINCIPALE FINALITÀ

Disincentivare condotte manageriali e scelte gestionali volte a conseguire risultati annuali o di Breve Periodo a discapito della creazione di Valore di Medio-Lungo Termine

## POPOLAZIONE DI RIFERIMENTO

Top e Middle Management

## DI COSA SI TRATTA

Un pilastro fondamentale delle linee guida di Vigilanza in materia di Remunerazione e Incentivazione è "pervenire, nell'interesse di tutti gli stakeholder, a Sistemi di Remunerazione in linea con le Strategie e gli obiettivi aziendali di Lungo Periodo".

In un'ottica di Lungo Termine quindi, il tema è premiare risultati di "qualità", ovvero sostenibili nel tempo e, conseguentemente, ridurre il rischio di eccessivo orientamento al Breve e Brevissimo Periodo.

I prezzi delle Azioni sono da sempre considerati un indicatore predittivo di questa "qualità", poiché racchiudono molte informazioni sulle effettive potenzialità di una Società.

L'affidabilità di queste "aspettative" è tanto maggiore quanto più sono efficienti e liquidi i Mercati dei Capitali che le determinano.

In molti casi, dunque, altri indicatori possono essere utili per formulare un giudizio sulla sostenibilità delle performance conseguite e possono fungere da "lead indicator" per performance future.

Un esempio?

La misura sistematica e coerente nel tempo della Soddisfazione dei Clienti dell'impresa, meglio se in un'ottica "differenziale", rispetto ai principali competitor di riferimento.

## IL DIFFINDEX®

Il DiffIndex® si calcola come differenza tra la Soddisfazione media dichiarata dai Clienti dell'impresa su specifici attributi di Brand, Prodotto e Customer Experience e una media pesata della Soddisfazione media relativa ai principali competitor di riferimento, cui i Clienti si sono rivolti, sui medesimi attributi.

Questo indicatore, in molte industry, può essere un buon complemento al Profitto Economico per valutare la sostenibilità delle performance (da premiare e incentivare!) e la qualità delle stesse è funzionale alla presenza di entrambi questi indicatori.

I risultati economici conseguiti andranno pertanto interpretati in funzione del livello di Soddisfazione/Differenziazione percepita dei diversi segmenti di Clientela cui l'impresa si rivolge: le performance conseguite non saranno sostenibili se ad un Profitto Economico positivo corrisponde un DiffIndex® negativo per il Cliente.

# 'Ascoltare i Clienti' in modo indipendente, organico e strutturato

*I risultati economici, seppur misurati con metriche complete come il Profitto Economico (EVA®), necessitano di essere letti e interpretati in funzione di indicatori 'predittivi' della sostenibilità delle performance conseguite come, ad esempio, il giudizio o la Soddisfazione dei Clienti.*

*Ciò permetterà non solo di valutare la qualità dei risultati conseguiti, ma anche di raccogliere preziose indicazioni gestionali.*

*E' per questo che ogni organizzazione dovrebbe dotarsi di una Struttura Organizzativa o di opportune modalità operative volte a rilevare queste utili informazioni in modo indipendente, organico e strutturato, così come avviene per i dati economico-finanziari.*

## DI COSA SI TRATTA

*Un buon Sistema di gestione deve essere in grado di creare, attraverso modelli adeguati, un linguaggio comune tra dati finanziari e informazioni qualitative sul Valore percepito dai Clienti (o altri 'lead indicator').*

*Con quale obiettivo?*

*Integrare valutazioni economico-finanziarie, che riflettono risultati storici e consuntivi, a valutazioni di 'qualità' volte ad individuare e sfruttare opportunità e potenzialità di crescita sostenibile. Un processo ben strutturato di Ascolto dei Clienti, infatti, dovrebbe avere come obiettivo l'ottenimento e la sintesi di indicazioni gestionali espressive della qualità delle performance e funzionali alla presa di decisioni. E' così che tali misure e indicazioni possono essere utili per confermare la solidità dei risultati conseguiti e, allo stesso tempo, diventare 'bussole gestionali' per orientare le scelte strategiche sulle reali esigenze e bisogni dei Clienti.*

*Per ottenere ciò occorre che le strutture manageriali diventino consapevolmente orientate verso questa modalità di gestione dell'organizzazione e che l'ascolto dei Clienti diventi una funzione permanente (Customer Value Office) pianificata, organizzata e governata che sia in grado di fornire una lettura ed interpretazione interfunzionale dei dati rilevati.*

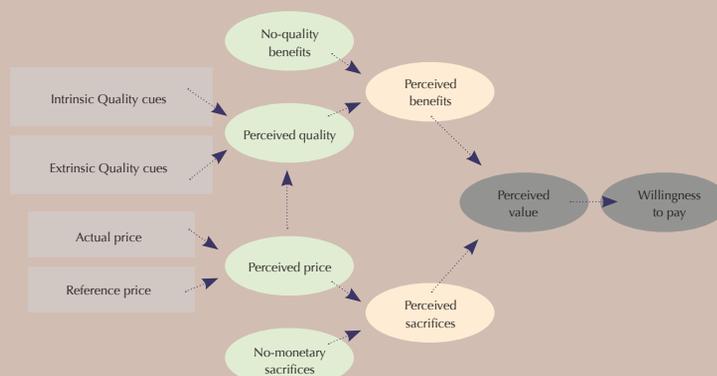
*Come avviene per assicurare l'affidabilità e la completezza dell'informazione finanziaria, anche in merito a quest'attività il CdA, nell'ambito di un efficace Sistema di Controllo Interno, potrà effettuare o richiedere un'attività di audit.*

## ESTRARRE VALORE DAI CLIENTI ANCHE ATTRAVERSO OPPORTUNI MODELLI DI PRICING

*L'utilizzo ultimo delle informazioni raccolte e disponibili sui propri Clienti è quello di permettere la presa di decisioni funzionali alla massima estrazione di Valore sostenibile dal Mercato di riferimento.*

*Questo obiettivo è conseguibile solo se si dispone di un modello che riproduca fedelmente il proprio Mercato e che, pertanto, sia in grado di simulare gli scenari delle variazioni che sopraggiungono quando uno o più elementi della Domanda, dell'Offerta o del Prezzo vengono a cambiare. Questi sono gli elementi base che consentiranno di definire quale Prezzo attribuire ad un Prodotto o ad un Servizio e quali sono le componenti di Valore percepito dai Clienti in termini di "disponibilità a pagare" (willingness to pay).*

*E' il Prezzo, infatti, che rappresenta la variabile dipendente che deve equilibrare il Valore Percepito dai Clienti con il Valore Economico estraibile in modo sostenibile.*



# Outside-In - Valutare il Livello di Sfida degli obiettivi gestionali

Utilizzando il Profitto Economico come misura del risultato periodale di creazione di Valore è possibile calibrare i Premi da corrispondere per il conseguimento di determinati obiettivi gestionali in funzione dell'impatto che questi potranno avere sul Valore complessivo dell'impresa.

Ciò, attraverso l'utilizzo di Modelli e tecniche specifiche, permetterà di rilasciare un giudizio motivato sul rapporto Premio-risultato supportato da evidenze quantitative.

## STEP 1 - DEFINIZIONE DEL VALORE TARGET D'IMPRESA E DEL LIVELLO DI SFIDA DEGLI OBIETTIVI

E' possibile legare le aspettative implicite nelle quotazioni di Borsa ai risultati gestionali che rappresentano i fondamentali del Valore d'impresa.

Ogni Valore d'impresa dipende, infatti, da determinate aspettative di performance future.

Attraverso opportuni modelli è possibile definire e declinare gli obiettivi gestionali da legare ad un Piano d'Incentivazione in rapporto a specifici Valori d'impresa.

L'espressione 'Outside-In', che denomina questo approccio, nasce dal fatto che, così procedendo, gli obiettivi manageriali finali oggetto d'incentivazione non sono il semplice risultato di un approccio bottom up frutto di estrapolazioni di trend storici o costruiti attraverso un confronto prevalentemente interno all'impresa, ma derivano da una sintesi strutturata tra Piani manageriali, competitor di riferimento e obiettivi target desunti dalle indicazioni esterne ottenibili dal Mercato dei Capitali.



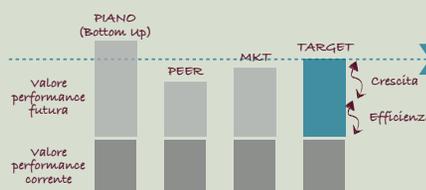
Obiettivi manageriali secondo un approccio bottom up spesso costruiti attraverso estrapolazioni di trend storici



Analisi delle aspettative del mercato nei confronti dei competitor per effettuare un benchmark degli obiettivi aziendali ed analizzarne il Livello di Sfida



Obiettivi target desunti dalle indicazioni esterne ottenibili dal Mercato dei Capitali



E' possibile desumere gli obiettivi attraverso metodologie che definiscono le performance gestionali target in funzione del Valore d'impresa che si vuole sostenere

## STEP 2 - CALIBRAZIONE DEL SISTEMA D'INCENTIVAZIONE

### QUESTI RAFFRONTI:

- Rendono possibili Sistemi di Governance innovativi poiché permettono di calibrare i Premi per il conseguimento di determinati obiettivi gestionali in funzione dell'impatto che questi potranno avere sul Valore complessivo dell'impresa
- Permettono di ottenere evidenze per definire l'entità del "Bonus Pool" facendo affidamento sulle performance di Valore d'impresa evitando di definire l'ammontare complessivo di retribuzione Variabile sulla base di evidenze bottom up (ad es. % RAL)
- Consentono di esprimere un giudizio sul Livello di Sfida implicito in un determinato Piano Industriale: "Un Piano che batte le aspettative implicite nel Valore corrente d'impresa e le aspettative medie di settore è ovviamente molto sfidante e come tale va considerato, verificato e incentivato!"



Il Livello di Sfida implicito nei target rispetto alla valutazione del Mercato e al benchmark con i competitor permette di tarare il Livello di Sfida del Piano (Pendenza della Retta)