



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

"REMUNERAZIONE DEI MANAGER E PERFORMANCE CSR"

RELATORE:

CH.MO PROF. Cesare Dosi

LAUREANDO: Giorgio Bean

MATRICOLA N. 1160858

ANNO ACCADEMICO 2019 – 2020

Indice:

Introduzione:	1
Capitolo 1 - Struttura della remunerazione del management	2
Premessa	2
1.1 <i>Compensation management</i> : definizione e strategie	3
1.2 La parte fissa della remunerazione	6
1.3 La parte variabile (di breve e medio-lungo termine) della remunerazione ..	7
Capitolo 2- Contrattazione CSR	9
Premessa	9
2.1 Gli indicatori CSR e la loro classificazione	10
2.2 CSR Stakeholders e valore dell'azienda nel lungo periodo.....	12
2.3 Teoria dell'agenzia e incentivi CSR ai manager	15
Capitolo 3 – SNAM S.p.A.: <i>compensation package</i> e gli indicatori di sostenibilità.	18
Premessa	18
3.1 La politica di remunerazione di SNAM S.p.A.....	19
3.2: Un' analisi degli indicatori CSR con riferimento alla Teoria dell'Agenzia.....	25
Considerazioni finali	29
Riferimenti Bibliografici	31

Introduzione

La crescente sensibilità sociale nei confronti delle problematiche quali il riscaldamento globale ha spinto molte aziende ad incorporare il tema della sostenibilità nelle scelte di gestione aziendale e a motivare i manager ad intraprendere azioni continuative ed efficaci includendo gli indicatori CSR (*Corporate Social Responsibility*) negli schemi retributivi.

Questo lavoro studia gli indicatori CSR (*Corporate Social Responsibility*) nelle remunerazioni dei manager d'impresa ed è organizzato come segue.

Il Capitolo 1 descrive la politica di compensazione per il top management, con riferimento alla sua divisione in tre parti: la remunerazione fissa, la remunerazione variabile di breve periodo e la remunerazione variabile di lungo periodo. Con un esempio che ripropone il setting della Teoria del Principale-Agente, si mostra come – in presenza di osservabilità non completa dell'operare del manager – la struttura remunerativa può contribuire ad allineare l'operato del manager con gli obiettivi della proprietà e a migliorare i payoff di entrambe le parti.

Nel Capitolo 2 l'attenzione si sposta verso la contrattazione CSR. Dopo aver classificato gli indicatori in materia ambientale, sociale e d'impresa, si presentano gli interessi delle varie parti in gioco. In particolare, si illustra l'importanza di alcuni stakeholder nella creazione di valore nel lungo periodo d'impresa. L'ultima sezione del capitolo riprende la Teoria del Principale-Agente e mette in evidenza i due principali problemi relativi agli incentivi e misurazione delle performance collegate: il primo riguarda l'incertezza nella misurazione e conseguente rischio a carico del manager; il secondo si riferisce al caso del *multitasking*, ossia le diverse azioni tra cui il manager può scegliere per raggiungere l'obiettivo prefissato dall'indicatore CSR e le possibili distorsioni derivanti da tale scelta.

Infine, il Capitolo 3 analizza come *case study* un'azienda italiana operante nel settore dell'energia: SNAM S.p.A. Verranno illustrati la *reward policy* di SNAM S.p.A, gli indicatori CSR adottati nel *compensation package* dei manager e alcune problematiche ad essi relativi, adottando come riferimento la Teoria Principale-Agente.

Capitolo 1 - Struttura della remunerazione del management

Premessa

Tipicamente, il meccanismo di compensazione dei dirigenti di una impresa si definisce in relazione ad un problema di delega: i manager devono operare scelte strategiche per conto (su delega) degli azionisti/proprietari dell'impresa. In questo contesto, la remunerazione può essere uno strumento per allineare gli obiettivi del manager con quelli della proprietà.

La teoria economica discute il problema della remunerazione dei manager in un contesto di asimmetria informativa, con riferimento alla teoria del Principale-Agente: la funzione obiettivo dell'Agente (manager) generalmente non è allineata con quella del Principale (azionisti), e il meccanismo di pagamento può incentivare il primo verso gli obiettivi che il secondo vuole perseguire. Già Berle e Means (1932) avevano messo in luce come gli obiettivi degli azionisti e quelli dei CEO possano divergere: i primi, tipicamente, puntano ad ottenere il massimo profitto compatibile con un livello di rischio ragionevole; i secondi cercano di massimizzare la propria utilità, anche a spese di quella degli azionisti, e comunque assumendo un rischio personale il più basso possibile. Allo stesso tempo, i CEO possono operare scelte per l'azienda che mettano in luce – nel breve-medio periodo - alcune loro abilità al fine di ricevere altre offerte lavorative, scelte che nel lungo periodo non procurano necessariamente benefici all'impresa (Besanko et al., 2018).

A partire da queste premesse, questo capitolo si articolerà in tre sezioni. La prima sarà incentrata su una breve descrizione del problema del *compensation management*. Nelle rimanenti due si descriverà il *compensation package* del management, segnatamente la parte fissa e la parte variabile della remunerazione. In particolare, nella parte variabile si distinguerà quella di breve e di medio-lungo periodo.

1.1 Compensation management: definizione e strategie.

Con il termine *compensation management* ci si riferisce al processo che ha come obiettivo quello di assumere decisioni strategiche e operative in ordine al livello quanto-qualitativo della ricompensa economica da elargire ai componenti di un'organizzazione (Gabrielli, 2005). Conseguentemente, la scelta in questo campo può essere determinante non solo per l'efficacia della *people strategy* scelta dal management, ma anche per la realizzazione dei programmi e degli obiettivi di un'impresa.

Il processo di *compensation management* è formato da tre elementi: la strategia, la politica e gli strumenti di compensation (Gabrielli, 2005). La strategia si distingue dalla politica in quanto la prima tratta dell'insieme delle scelte relative alle politiche di remunerazione mentre la seconda si riferisce a tutti i comportamenti e le modalità con cui queste si realizzano. D'altro canto, gli strumenti costituiscono la cerchia di metodologie d'analisi, valutazione e confronto che aiutano il management nella realizzazione degli obiettivi prefissati.

Nella gestione aziendale e, in particolare, nella scelta retributiva del top management l'aspetto strategico si fa rilevante. Infatti, le decisioni in questo campo rappresentano un potente meccanismo di controllo organizzativo e di comunicazione per allineare la generale filosofia di impresa. Solitamente, negli ultimi tempi, si usa prendere in considerazione un modello retributivo che va sotto il nome di *three parts model*. Questa classificazione, che sarà presentata nelle pagine successive, distingue la remunerazione del management in tre parti principali:

- La componente della retribuzione fissa;
- La componente della retribuzione variabile a breve;
- La componente della retribuzione variabile a medio-lungo termine.

Cosa succede se il CEO (ovvero l'Agente nel classico modello di Principale-Agente) non si comporta come auspicato dagli Azionisti (ovvero il Principale)? Quali sono le conseguenze?

Consideriamo la relazione tra gli azionisti di una impresa e il CEO. L'attività del CEO include tipicamente la definizione di piani strategici, il management dell'impresa e tutte le attività connesse. Se il CEO si rivela abile ed efficace, il prezzo delle azioni dell'impresa crescerà e gli azionisti riceveranno guadagni. Differentemente, se il manager opererà in modo inefficace, gli azionisti subiranno perdite.

Dalla semplice osservazione della realtà (rafforzata dalle analisi economiche e aziendali) sappiamo che le decisioni del manager nel contesto aziendale possono essere influenzate dal realizzarsi di almeno due situazioni: da un lato, gli obiettivi del manager divergono da quelli

degli azionisti; dall'altro le azioni del manager non sono (completamente) osservabili dagli azionisti.

Un modo per limitare questi problemi è quello di utilizzare uno schema *pay-for-performance*, ossia legare la remunerazione del manager con quanto ottiene (in termini, per esempio, di output osservabile dell'impresa) come conseguenza delle sue azioni/decisioni.

Presentiamo qui di seguito un esempio di questo schema (Besanko et al. 2018, p. 390-393) e, successivamente, discutiamo come vengono determinate le parti fisse e variabili nella remunerazione del manager.

Assumiamo che il salario pagato ad un manager dell'impresa A sia pari a 1000 dollari a settimana. Assumiamo anche che per fare aumentare le vendite, il CEO debba esercitare uno "sforzo" (effort, e) ad un costo pari a $c(e)$ con:

$$\begin{aligned} c(e) &= 0 & \text{se } e \leq 40 \\ c(e) &= 1/2(e-40)^2 & \text{se } e > 40 \end{aligned}$$

Se il CEO volesse aumentare il suo sforzo da 40 a 41, il costo marginale sarebbe pari a $c'(41) - c'(40) = 0,50\$$. Ipotizziamo che ogni unità di sforzo aggiuntivo del manager si traduca in 100\$ aggiuntivi di vendite. Ne consegue che 1 unità aggiuntiva di e - sopra il livello di 40 - genera un surplus totale netto pari a $100\$ - 0,50\$ = 99,50\$$. Qualora lo sforzo del manager non fosse osservabile (e quindi direttamente compensabile), ci si chiede come la proprietà dell'impresa A potrebbe incentivare il manager ad esercitare uno sforzo superiore a 40?

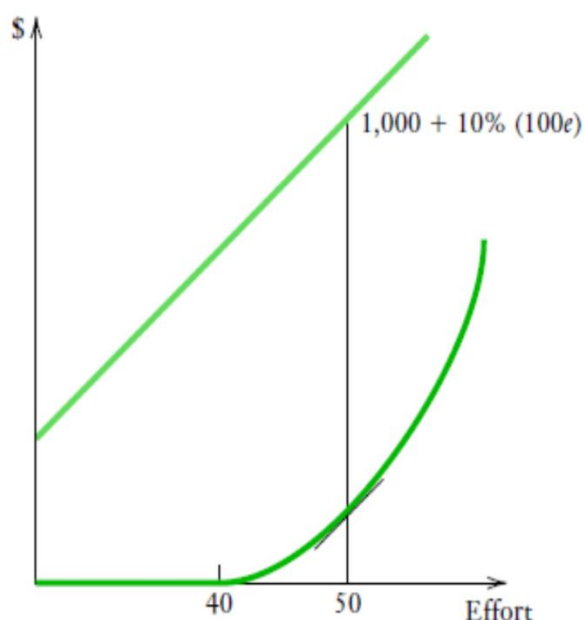
Con uno schema di remunerazione fisso (1000\$ a settimana), indipendente quindi dalle vendite realizzate, il manager non avrà nessun vantaggio dall'esercitare uno sforzo superiore a 40. In questo caso il manager eserciterà $e=40$, determinerà vendite per 4000\$, riceverà un pagamento di 1000\$, e l'impresa registrerà un profitto di 3000\$.

Differentemente, con uno schema di pagamento con parte fissa e parte variabile, dove quest'ultima è commisurata alle vendite, avremo un risultato ben diverso. Supponiamo uno schema di pagamento del manager di 1000\$ a settimana a cui si aggiunge una commissione del 10% sulle vendite realizzate nella stessa settimana. Il payoff del manager sarà composto ora da parte fissa (1000\$), parte variabile commisurata alle vendite $0.10(100e)$, al netto dei costi $c(e)$:

$$1000\$ + 0.10(100e) - c(e)$$

Per il CEO sarà conveniente incrementare lo sforzo fino al punto in cui il costo marginale risulterà uguale al beneficio marginale. Come mostrato nella Figura 1, per ogni unità di e il manager si aspetta di ottenere 10% di 1000, ossia 10\$; corrispondentemente, il manager aumenterà il suo sforzo fino a 50, ossia fino a dove il costo di e sarà pari a 10\$ (graficamente dove l'inclinazione della tangente alla curva di costo del manager è uguale alla inclinazione della funzione del suo pagamento). Con $e=50$, le vendite dell'impresa A saranno pari a 5000\$, la parte fissa del pagamento del manager sarà pari a \$1000 e la parte variabile pari a \$500. Al netto dei costi, la compensazione del manager sarà pari a $(1500-0,4(50-40))^2=1450$ \$ e il profitto dell'impresa A sarà pari a $5000-1500=3500$ \$.

Figura 1.1: Determinazione dello sforzo ottimale.



Fonte: Besanko et al. (2018), p. 391

Rispetto allo schema di pagamento fisso, quello che include una parte variabile commisurata alle vendite (un outcome osservabile) determina un profitto maggiore per l'impresa e una compensazione più elevata per il manager, ossia migliora la situazione di entrambi. L'impresa potrebbe fare ancora meglio introducendo un incentivo più forte nella parte variabile della retribuzione del manager (nell'esempio sopra: una percentuale più alta del 10%). Tuttavia, più forte è l'incentivo, maggiori potrebbero risultare i problemi derivanti i) dai fattori casuali (non controllabili dal manager) che influiscono sulla misura a cui è legata la parte variabile della retribuzione del manager; e ii) dalla capacità della misura scelta di "catturare" tutti gli aspetti della performance a cui con lo schema di retribuzione si vuole puntare. Questi due aspetti verranno trattati nel capitolo 2 (par. 2.3), con specifico riguardo agli indicatori CSR.

1.2 La parte fissa della remunerazione

La parte fissa, come suggerisce Gabrielli (2005), riconosce il merito del lavoro affidato ad una persona e quello delle sue competenze. Tuttavia, le determinanti della remunerazione fissa possono essere varie ed è spesso difficile trovarne un riscontro pratico nella realtà. Infatti, ogni esperienza di management è particolare nel suo genere perché riscontra proprie caratteristiche e, di conseguenza, proprie variabili da tenere in considerazione. Ad ogni modo, nella prassi della remunerazione manageriale, si evidenziano principali tre diversi approcci – tra loro alternativi – per la scelta gestionale della remunerazione fissa. Li presentiamo brevemente in quanto segue.

Il primo privilegia il valore del ruolo ricoperto dalla persona all'interno dell'organizzazione. Questa impostazione aiuta a mettere a fuoco un concetto sempre presente nella *compensation management*: l'equità procedurale. Infatti, questo termine si può definire un caposaldo per la coerenza tra il personale e la loro performance all'interno dell'organizzazione. Ad esempio, basti pensare alle conseguenze che potrebbero scaturire da una sbagliata correlazione tra le responsabilità e i doveri di un CEO e la sua remunerazione. Se questa risultasse sottopagata in confronto a quella di un "semplice" dipendente non esisterebbero percorsi remunerativi di crescita sia personali che poi aziendali.

A titolo di esempio, nel sito Internet di SNAM S.p.A. sulla pagina "Compensi degli amministratori, del management e del collegio sindacale", si mette in luce come la parte fissa dei compensi debba essere "determinata in base al ruolo e alle responsabilità assegnate, considerando i livelli retributivi medi riscontrati sul mercato delle grandi aziende nazionali e internazionali per ruoli di analogo livello di responsabilità e complessità manageriale. (...) In particolare, le azioni proposte riguarderanno interventi di adeguamento indirizzati a titolari di posizioni che hanno incrementato il perimetro di responsabilità" (si veda SNAM S.p.A. *Compensi degli amministratori, del management e del collegio sindacale*, 2020).

Il secondo approccio affronta uno dei temi più dibattuti e critici in questo settore: il valore delle competenze. L'importanza è chiara e differisce completamente dal primo punto in quanto ci si discosta da una valutazione di tipo soggettivo e si sposta l'attenzione sull'oggettività dei parametri utilizzati. In questo senso si tratta di un approccio *skill-based pay* che mette in luce il contributo della persona nella sua interezza e, specialmente nei tempi recenti, ne premia quelle che sono le competenze più trasversali all'interno dell'azienda (Gabrielli, 2005). L'obiettivo principale del sistema *pay for competence* è quindi quello di

gestire, sviluppare e premiare il *know how* più critico e rilevante per le strategie aziendali. Infatti, a seconda del campo di competenze di maggior interesse dell'organizzazione, la politica remunerativa cambierà di conseguenza. In particolare, determinate famiglie professionali risulteranno essere più pagate di altre. e questo aspetto non solo creerà probabili pressioni e tensioni interne ma anche esterne.

Il terzo e ultimo approccio si riferisce ad una politica di remunerazione basata sul valore complessivo e potenziale della persona. In pratica, l'azienda premia una determinata classe di dipendenti che pensa possa crescere professionalmente e, in seguito, supportare i propri futuri piani di sviluppo. I motivi di questa scelta possono essere svariati ma soprattutto inerenti a casi in cui l'organizzazione non ha particolari tensioni sul mercato della professionalità e voglia comunicare l'importanza del valore della performance in un contesto di medio-lungo periodo.

1.3 La parte variabile (di breve e medio-lungo termine) della remunerazione

Come già anticipato, il *compensation package* può comprendere, oltre alla parte fissa, una parte variabile. Quest'ultima può riferirsi al breve o al medio-lungo termine. Inoltre, la parte variabile della remunerazione può consistere in una "classica" retribuzione a rendimento, come riportato nell'esempio *pay for performance* proposto nel paragrafo 1.1, oppure in una incentivazione per obiettivi, molto diffusa nella prassi aziendale.

Inevitabile sottolineare come questi diversi schemi relativi alla parte variabile debbano essere analizzati con riferimento allo specifico contesto in cui trovano applicazione. Infatti, sia la cultura della dimensione aziendale che quella specifica del Paese in cui l'organizzazione opera, interagiscono in modo determinante nella percezione di questi schemi da parte dei manager e, conseguentemente, nella determinazione dei risultati che gli stessi determinano. In particolare, come verrà spiegato meglio nel prossimo capitolo, l'ambiente esterno all'impresa può influenzare notevolmente le scelte della gestione aziendale e determinare relazioni più o meno incisive con i fattori sociali e/o ambientali che registrano forme di prossimità con il contesto aziendale.

Oltre alla distinzione temporale delle politiche remunerative variabili, vi sono altri elementi che possono essere utilizzati per classificare le scelte nel *compensation package*. Uno di questi è la scelta delle principali finalità di una politica di variabilità remunerativa. In particolare, dopo aver determinato l'orientamento e gli obiettivi perseguiti dall'impresa, si vanno a premiare quelle performance che meglio contribuiscono al raggiungimento di un

preciso obiettivo. Coerentemente, ad esempio, possono esistere situazioni in cui si incentivano determinati comportamenti individuali (*rewarding oriented*); oppure, in altri contesti, incentivazioni di performance estese di gruppo volte a creare valore per gli azionisti (*shareholder value oriented*). In entrambi i casi si applicheranno schemi variabili con un orizzonte temporale di breve periodo. Nello specifico, nel primo caso, si farà riferimento a strumenti come i bonus prestazionali e al modello di *Management by Objectives* (Drucker, 1954). Nel secondo caso, nell'obiettivo di creazione di valore per gli azionisti, gli strumenti più utilizzati saranno il *profit-* e il *gain-sharing*: questi, premiano - per lo più annualmente - il conseguimento di particolari risultati economico-finanziari, di efficienza e di produttività dell'organizzazione.

D'altro canto, alcune organizzazioni potrebbero preferire una politica di *compensation management* incentrata sulla responsabilizzazione delle persone nella conduzione dell'azienda (*partnership oriented*). Infatti, a differenza dei due casi precedenti ossia negli schemi *rewarding oriented* e *shareholder value oriented* questo strumento di remunerazione variabile ha come obiettivo quello di premiare la *performance* in cambio dell'assegnazione o sottoscrizione di azioni dell'impresa. Tipicamente, in questa logica, il soggetto premiato è il CEO - o, più in generale, il personale con incarichi dirigenziali - poiché questi sono i ruoli che meglio correlano la responsabilità con gli incentivi. Con questo schema si persegue l'obiettivo di allineare gli interessi dei manager con quelli degli azionisti: l'applicazione di questa incentivazione ha una prospettiva di medio-lungo termine in cui i manager sono portati a creare maggior valore per l'intera organizzazione e, di conseguenza, anche per tutta la famiglia degli shareholder.

Tuttavia, tale politica è stata rinvenuta al centro di diversi scandali finanziari. Uno dei più importanti è quella riguardante la consistente diffusione delle pratiche di *backdating* sulle opzioni consegnate ai manager. Il *backdating* è la "maschera" con cui si determina che le *call option* sono state acquistate *at the money* nel momento in cui si rileva il prezzo più basso sul mercato. Il risultato di questa operazione è la pubblica compera di azioni *in the money* anche se, nella realtà dei fatti, lo *strike price* risulta essere inferiore. La prima indagine su questa tipologia di frode venne fatta nei primi anni 2000 da parte del Wall Street Journal dove si riscontrarono diverse società coinvolte. A tal riguardo, vennero istituite un complesso di norme che tutelavano la trasparenza e la contabilità tra i manager e l'impresa. Tra queste si ricordano in particolare il *Sarbanes Oxley Act* (SOX) che prevedeva la comunicazione della delibera di assegnazione delle stock option alla SEC (*Securities and Exchange Commission*) entro due giorni lavorativi (Murphy, 2013).

Capitolo 2- Contrattazione CSR

Premessa

L'espressione "Corporate Social Responsibility" (CSR) nacque negli Stati Uniti nel 1953 quando Howard Bowen evidenziò l'importanza dell'aspetto sociale nella gestione aziendale. Infatti, fu il primo a sostenere la responsabilità da parte delle imprese di perseguire obiettivi e valori che fossero rilevanti, non solo dal punto di vista economico, ma anche da un punto di vista del livello di benessere delle persone (Bowen, 1953). Tuttavia, questo concetto, come verrà meglio spiegato nel corso del capitolo, venne ripreso e divenne famoso solo negli anni '80 con la pubblicazione della *Stakeholder Theory* di Freeman (1984).

Successivamente, alla fine degli anni '90, John Elkington con la pubblicazione dell'articolo "*Cannibals with forks – Triple bottom line of 21st century business*" (1997) presentò il modello *triple bottom line* che, nella letteratura di questo campo, risultò essere fondamentale per una nuova visione del termine "sostenibilità". Infatti, per la prima volta questa terminologia venne intesa come l'intersezione del settore economico, sociale e ambientale (Elkington, 1997).

Il capitolo si struttura in tre parti, partendo dalla classificazione degli indicatori CSR fino ad arrivare a come essi potrebbero essere utilizzati nelle retribuzioni dei manager. Nella prima parte si esordisce con la presentazione dell'associazione *Global Reporting Initiative* e, successivamente, con la definizione dei *Key Performance Indicators* (KPI).

Nella seconda parte si prendono in considerazione i diversi soggetti in gioco: gli stakeholder e gli shareholder. Il paragrafo descrive le varie tipologie di stakeholder, e spiega come alcune di queste possano maggiormente spingere per uno sviluppo sostenibile di medio-lungo periodo dell'impresa.

Infine, l'ultimo paragrafo è dedicato agli incentivi ai manager e alle problematiche messe in luce dalla Teoria del Principale-Agente. In particolare, si farà richiamo al rischio del manager in riferimento alle difficoltà di misurazione degli indicatori a cui si lega la sua remunerazione variabile e alla problematica del "multitasking" degli indicatori CSR.

2.1 Gli indicatori CSR e la loro classificazione

L'organizzazione *Global Reporting Initiative* (GRI) venne costituita nel 1997 a Boston, come un ramo della *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES), con l'obiettivo di sviluppare un nuovo sistema di contabilità ambientale. Nel corso degli anni GRI registrò un ampio successo e arrivò consolidandosi a livello mondiale. Attualmente, GRI offre i suoi servizi a qualsiasi azienda di dimensione, settore e nazionalità diversi. Infatti, il linguaggio che lo stesso utilizza nel misurare, interpretare e classificare la *performance* ambientale delle imprese è propedeutico ad una adozione ed implementazione globale. Il fulcro dell'approccio del GRI risiede in un concetto basilare e di fondamentale importanza: la materialità. Quest'ultima è ripresa in diversi contesti e con altrettante sfaccettature. Nel presente elaborato, si adotterà la definizione di materialità tratta dallo standard di sostenibilità AA1000 che si esplicita come segue: "Materiality is determining the relevance and significance of an issue to an organization and its stakeholders. A material issue is an issue that will influence the decisions, actions and performance of an organization or its stakeholder" (si veda AA1000 Accountability Principles Standard, 2008, p. 12).

Da questa definizione si comprende che bisogna tenere in considerazione solamente determinati aspetti per la misurazione delle prestazioni aziendali in termini di sostenibilità. In particolare, si suole far riferimento a tutte quelle variabili che impattano sull'azienda e, in particolare, sui suoi stakeholders. Nel caso del GRI, la sfera degli stakeholders include tutti i soggetti che influenzano in modo significativo le operazioni con impatto economico, sociale e ambientale.

Dal momento in cui si stabiliscono quali sono queste variabili rilevanti, l'azienda/gli stakeholders può/possono procedere alla definizione degli obiettivi di miglioramento e, successivamente, all'identificazione dei rispettivi indicatori che possono registrare gli *steps* verso il miglioramento. In questo processo, l'aspetto cruciale risulta essere la selezione degli indicatori poiché, tramite questa scelta, si potrà misurare l'effettivo raggiungimento - o le difficoltà nel raggiungimento - degli obiettivi prefissati. In questo senso, tali indicatori sono generalmente conosciuti con il nome di *Key Performance Indicators* (KPI), proprio in ragione della loro importanza nel perseguimento della strategia definita dall'azienda e/o dagli stakeholder (Baglieri, Fiorillo, 2014).

Con specifico riferimento al vasto campo delle informazioni riferibili al modello *Three Bottom Line* che riferisce alle intersezioni economiche, sociali ed ambientali degli obiettivi perseguiti dall'azienda, i KPI racchiudono informazioni semplificate e sintetiche che

assolvono al meglio i compiti sia di gestione che di descrizione dei progressi ottenuti. In particolare, gli indicatori nel campo economico possono essere classificati secondo molteplici aspetti. Ad esempio, è necessario distinguere gli indicatori prettamente quantitativi da quelli qualitativi. I primi generalmente si riferiscono alla comune *performance* economico-finanziaria dell'impresa, mentre i secondi tengono conto di altre variabili di successo come la qualità e il grado di innovazione del prodotto (o del processo). Nello specifico, si tende comunemente a far riferimento agli indicatori quantitativi come *Hard Targets* mentre a quelli qualitativi nei termini di *Soft Targets*. Questa classificazione avviene per una natura intrinseca della misurazione dei dati che porta inevitabilmente un'efficacia dei risultati maggiore in un caso che nell'altro. (Maas, 2018). In conclusione, la distinzione tra indicatori quantitativi e qualitativi risulta funzionale nell'obiettivo di rendere trasparente e consapevole la *performance* aziendale al vasto gruppo degli stakeholder.

Differentemente dagli indicatori economici che tendono a misurare i risultati finali in relazione ad un determinato prodotto o processo, gli indicatori sociali sono rivolti verso l'ottimizzazione interna dell'impresa. Adottando questa distinzione avremo indicatori *lag* e indicatori *lead*, rispettivamente. Questi ultimi, come quelli economici, possono essere sia quantitativi che qualitativi, ma si differenziano da quelli economici in quanto misurano l'efficacia del sistema di gestione a fronte della possibilità che un determinato problema, incidente o malfunzionamento abbia luogo. Generalmente i KPI di carattere sociale prendono in considerazione i vari gruppi di stakeholder (dipendenti, fornitori, clienti) e il loro rapporto con l'azienda. Nel caso del GRI, le categorie in merito a questo tema risultano diverse, e tra queste vi rientrano i diritti umani, i lavoratori e il luogo di lavoro.

L'ultimo e il più complicato settore sottostante al modello *Three Bottom Line* è quello ambientale. A tal riguardo, negli ultimi anni, anche a causa di una crescente attenzione verso questo tema, le aziende risultano dedicare un impegno maggiore, accompagnato dallo sviluppo di una politica sempre più trasparente.

Solitamente, i KPI ambientali possono essere classificati in tre macrocategorie. La prima contiene gli *Indicatori di Performance Operativa* (OPI) che si concentrano sugli input utilizzati nel processo produttivo - per esempio, in relazione al loro impatto ambientale - e sugli output derivanti dallo stesso (green economy). La seconda riguarda gli *Indicatori di Performance Gestionale* (MPI) che riguardano le capacità del management di influenzare il risultato aziendale relativamente alla considerazione dei temi ambientali. Gli MPI sono di carattere prevalentemente qualitativo hanno come scopo quello di dare un *feedback* sulla gestione aziendale rispetto a dei target prefissati in materia ambientale. Tra gli esempi di MPI

troviamo il numero di meeting tenuti sull'ambiente, il grado di adeguatezza alle normative ambientali, la percentuale degli impiegati che hanno una formazione sul tema ambientale, etc. Infine, la terza e ultima categoria è formata dagli *Indicatori di Performance Ambientale* (ECI) che si rivolgono all'esterno dell'azienda, ovvero verso le comunità locali e/o verso i diversi gruppi stakeholders. A tal riguardo, gli ECI fanno riferimento ai potenziali danni procurati da determinate emissioni, alle possibili percentuali di inquinamento di suoli e/o di falde acquifere, e allo sfruttamento non responsabile di risorse esauribili (Baglieri, Fiorillo, 2014).

Nel GRI viene complessivamente presentato un set di circa 70 KPI: questo elevato numero di indicatori permette ampia scelta per la comparabilità delle performance a livello sia interaziendale che intersettoriale. Si noti che questa grande varietà di KPI richiede una notevole quantità di risorse informative di ottima "qualità": se l'informazione acquisibile non ha queste caratteristiche, può portare ad un'imprecisione nella misurazione degli indicatori. Come conseguenza di una mancata informazione precisa, gli indicatori spesso assumono carattere generale e non sempre sono rilevanti per tutte le famiglie degli stakeholders.

Come evidenziato da Baglieri e Fiorillo (2014), i criteri chiave per la scelta degli indicatori sono solitamente i seguenti:

- Facilità e comprensibilità
- Significatività
- Comprensività
- Gestibilità e Comparabilità
- Controllabilità
- Continuità
- Efficienza

2.2 CSR Stakeholders e valore dell'azienda nel lungo periodo

L'azienda è un'organizzazione complessa ed è formata dall'interazione di più soggetti che dialogano e collaborano tra di loro per raggiungere i propri obiettivi individuali e, possibilmente, un compromesso con gli obiettivi perseguiti dell'azienda stessa. Tipicamente questi soggetti possono essere raggruppati in due categorie: gli shareholder e gli stakeholder. In questa sezione (e nella successiva) verranno spiegate le loro interazioni all'interno dell'azienda in merito ad una politica di incentivi CSR.

Il ruolo degli stakeholder è stato messo in luce nella letteratura manageriale già all'inizio degli anni '60, ma assume un significato moderno solo a partire dal 1983 con la pubblicazione dell'articolo "*Strategic Management: A Stakeholder Approach*" di R. Edward Freeman nel quale viene presentata la *stakeholder theory* e lo stakeholder viene qualificato come "... *any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization's objectives*" (Freeman 1984). A partire da questa teoria, viene quindi dato universalmente riconoscimento dell'operato degli stakeholders, ovvero di tutti i soggetti che interagiscono con l'organizzazione e, nella stessa, dai dipendenti ai fornitori, ai soggetti non direttamente attivi come le comunità locali e gli enti territoriali.

I vari gruppi di stakeholder tipicamente influenzano in modo diverso le decisioni dell'azienda. Alcuni, come i dipendenti e i clienti, determinano effetti diretti sui guadagni dell'azienda nel breve periodo: per questo, essi detengono un potere contrattuale maggiore rispetto ad altri. Diversamente, soggetti quali le comunità locali - che tutelano gli interessi generali di carattere sociale o ambientale - risultano meno efficaci nell'orientare nell'immediato le decisioni dell'azienda e sviluppano la loro azione soprattutto nel lungo periodo. A ragione di ciò, questi ultimi vengono tipicamente denominati *dependent stakeholders* (Flammer, Hong, Minor, 2019): questi soggetti risultano propensi ad inserire incentivi CSR nel *compensation package* della remunerazione manageriale al fine di orientare l'operato dell'azienda verso obiettivi di medio e lungo periodo.

Più in generale e con riferimento alla crescita dell'impresa e alla sua competitività nel lungo periodo, un'estesa e recente letteratura sottolinea l'importanza degli stakeholders. Per esempio, lo sviluppo di azioni che pongono attenzione alla condizione dei dipendenti nell'impresa e il miglioramento delle condizioni di lavoro possono sviluppare – attraverso il coinvolgimento dei lavoratori stessi - processi di innovazione produttiva e, conseguentemente, portare ad uno slancio della performance dell'impresa. A tale riguardo, Flammer e Luo (2017) mostrano - con un'analisi empirica su un dataset di imprese americane relativo al periodo 1991-2013 - come le imprese che adottano incentivi CSR riescano a ridurre i comportamenti lesivi sul posto di lavoro (assenteismo, negligenza, etc).

Altri autori mettono in luce come i consumatori rivolgano particolare attenzione alle aziende che sviluppano iniziative CSR: infatti, queste vengono percepite come dei segnali della qualità prodotta dall'impresa, del suo comportamento non opportunistico e non unicamente focalizzato sui profitti, ma che si orienta verso il raggiungimento di obiettivi socialmente responsabili. Ad esempio, sia Hart (1995) che Bansal e Roth, K. (2000) mostrano come la reputazione ambientale dell'impresa agli occhi dei consumatori possa giocare un ruolo

fondamentale in un contesto di mercato. In particolare, questi autori presentano e discutono il valore di un approccio che ormai ha preso piede nella letteratura manageriale da diversi anni: il *natural-resource-based view*. Quest'approccio, si propone di determinare le risorse strategiche che un'azienda può sfruttare per ottenere un vantaggio competitivo sostenibile. L'importanza di questo approccio è testimoniata dal fatto che, negli ultimi anni, si osservano investimenti crescenti da parte delle aziende nell'acquisizione di nuove tecnologie *green* di produzione e smaltimento del prodotto, prima tra tutte il *Life Cycle Assessment* (LCA).

Le azioni di CSR, nell'obiettivo di creare valore per l'impresa nel medio-lungo periodo, devono esser accompagnate da una comunicazione che presenti pubblicamente gli effetti e i risultati in termini di sostenibilità. In questo contesto, la comunicazione può diventare un veicolo di comportamenti fraudolenti. Uno dei più rilevanti è il *greenwashing* che consiste nel diffondere al pubblico false informazioni sotto il profilo dell'impatto ambientale dell'impresa, al fine di costruire un'ingannevole immagine di sé, ma che comporta valore presso i consumatori. La sua diffusione e pratica sono stati e, sono tutt'ora, oggetto di discussione tra gli esperti che studiano l'utilità di una sua possibile regolazione.

Alcuni autori sostengono infatti che il *greenwashing* dovrebbe essere contrastato perché altera il mercato e scoraggia le aziende dall'essere genuinamente *green*. D'altro canto, altri autori (ad es. Lee et al., 2018) sostengono che una regolamentazione di questo fenomeno potrebbe non necessariamente incrementare la quantità di prodotti *green* dell'azienda. In particolare, questo potrebbe accadere nel caso in cui il costo di una politica CSR risultasse troppo alto o i corrispondenti temi non risultassero di troppo rilievo per l'impresa. In aggiunta, permettendo il *greenwashing*, nel caso in cui il mercato ne è a conoscenza, le aziende in un'ottica di incremento di valore nel medio lungo periodo hanno incentivo a comportarsi in modo genuinamente sostenibile.

Ai giorni nostri, l'importanza CSR per il valore di lungo periodo dell'impresa si può osservare anche in relazione alle conseguenze che scaturiscono da un comportamento controcorrente rispetto a questa filosofia. E' il caso per esempio delle multinazionali che dislocano le loro attività produttive in paesi in via di sviluppo, dove la manodopera ha un costo spesso inferiore perché i lavoratori godono di minori diritti o dove l'operato dell'impresa non è soggetto a normative ambientali particolarmente stringenti e quindi i costi risultano minori. Tali imprese si vedono sempre di più chiudere i mercati di accesso da normative nazionali o sovranazionali che chiedono certificazioni CSR dei processi produttivi (OCSE, 2020).

2.3 Teoria dell'agenzia e incentivi CSR ai manager

Inserire una parte variabile nella remunerazione dei manager, legata ad indicatori di performance CSR (osservabili/verificabilità), può dare luogo a due principali problemi (Besanko et al. 2018). Il primo deriva dal fatto che l'indicatore di performance potrebbe essere affetto da incertezza o da fattori casuali non controllabili dal manager: conseguentemente, il manager risulterà farsi carico di un rischio derivante da tale misura, un rischio che poi si trasmette direttamente sulla parte variabile della sua remunerazione. Il secondo fa riferimento al caso del *multitasking* in cui l'indicatore CSR potrebbe non essere in grado di prendere parimenti in considerazione le azioni della *performance* aziendale incentivate e, per questo motivo, la scelta tra tali azioni da parte del manager potrebbe creare distorsioni di vario genere.

Relativamente al primo aspetto, consideriamo ad esempio la situazione in cui un manager abbia la retribuzione composta da una parte fissa e da una parte variabile; quest'ultima ipotizziamo sia legata ad un indicatore CSR che misura il totale dell'energia rinnovabile utilizzata in sostituzione dell'energia necessaria alla realizzazione del processo produttivo. Ipotizziamo anche che tale energia rinnovabile venga ottenuta utilizzando pannelli fotovoltaici. Questo incentivo CSR, volto alla tutela ambientale, incorpora chiaramente un'incertezza legata alle condizioni meteo che determinano di fatto il livello di energia solare disponibile. In questo caso, la remunerazione variabile incorporerà il rischio legato ad una variabile che il manager stesso non controlla, ovvero le condizioni meteo. La teoria economica ci dice che maggiore è l'incertezza derivante da effetti non controllabili dal manager sull'indicatore di performance e maggiore sarà l'incentivo monetario che dovrà essere corrisposto al manager per far sì che accetti tale schema di pagamento. Inoltre, più il manager è *risk averse*, e maggiore dovrà essere la forza dell'incentivo.

Considerando i KPI per la CSR, il problema del rischio relativo alla remunerazione dei manager potrebbe rendere ostili questi ultimi rispetto all'inserimento degli indicatori non finanziari di sostenibilità economica, ambientale e sociale nella parte variabile della loro remunerazione. Infatti, i manager potrebbero preferire degli indicatori standard basati su ricavi e profitti che, di fatto, dal loro punto di vista, sono percepiti come fonte di minor rischio in comparazione ai KPI riferiti a CSR (Flammer et al. 2019). Inoltre, dal punto di vista dell'impresa, si potrebbe aggiungere un ulteriore timore circa le proprietà incentivanti della remunerazione monetaria nella parte variabile, come qui descritto con le parole di un *HR*

director (Berrone and Gomez-Mejia 2009, 967): “We fear that if we start paying for good (social) actions, people in our organization will do the right things for the wrong reasons.”. Questo mette in luce come il pagamento monetario possa portare distorsioni relativamente agli obiettivi CSR perseguiti. A tal riguardo, per ovviare le possibili distorsioni, alcune aziende hanno volutamente incentivato obiettivi CSR con *rewarding* non monetari: per esempio, comportamenti quotidiani volti alla riduzione dell'inquinamento (uso di mezzi pubblici o bici per mobilità casa-lavoro) sono state premiate con il regalo di biciclette; azioni e tempo dedicati al volontariato sociale sono stati riconosciuti con flessibilità nell'orario di lavoro o vacanze premio, o ancora con forme di *smart working*.

Il secondo problema, come dicevamo, si collega al fatto che l'indicatore CSR potrebbe proporre più attività sulle quali il manager deve raggiungere obiettivi di performance. Tuttavia, il manager potrebbe concentrarsi su una di queste, tipicamente quella dove il suo sforzo è più efficace (anche in considerazione della sua misurazione) e, in questo modo, creare delle distorsioni. Infatti, il manager soggetto ad uno schema di incentivi legato a tale indicatore potrebbe tenere in dovuta considerazione solo quegli aspetti a cui riferisce la misura verificabile dell'indicatore, tralasciando altri aspetti ugualmente importanti ma carenti di misurazione diretta ed osservabile. Questo problema è stato presentato con grande chiarezza nel contributo di Holmstrom e Milgrom (1991) relativo al caso di *multitasking* che va sotto il nome di *teaching to test*.

Nell'esempio proposto da questi autori, si considerano due tipi di attività di insegnamento: la prima è un'attività che sviluppa la capacità degli studenti di eseguire test, la seconda è un'attività che sviluppa la capacità degli studenti di pensare in modo creativo. Per la prima attività è facile proporre dei test per misurare i progressi degli studenti (test di matematica, test di comprensione del testo, test di grammatica, etc), mentre per la seconda può essere particolarmente difficile predisporre uno strumento di verifica circa l'acquisizione di capacità creativa nel ragionare da parte degli studenti. Entrambe le attività contribuiscono alla crescita dello studente e dipendono dall'impegno (sforzo) dell'insegnante nel presentare le attività propedeutiche. Tuttavia, solo il primo tipo di attività è in grado di essere misurata al fine della registrazione dei progressi degli studenti. Se la parte variabile della remunerazione degli insegnanti è commisurata ai risultati raggiunti dagli studenti nei test, gli insegnanti dedicheranno molto tempo perché gli studenti raggiungano i risultati migliori in questi test. Ma se i docenti hanno un costo crescente nella loro attività di insegnamento, allocheranno il loro sforzo verso quelle attività che avranno un costo marginale più basso rispetto al beneficio derivante. In particolare, se lo sforzo dell'insegnante nel proporre esercizi di matematica

porterà a maggiori abilità degli studenti nello svolgere positivamente i test di matematica, l'insegnante dedicherà maggiori sforzi a tali attività. Nel caso estremo in cui la remunerazione dell'insegnante sia legata unicamente ai voti raggiunti dagli studenti nei test di matematica, allora l'insegnante dedicherà il 100% del suo tempo all'insegnamento della matematica.

Questo esempio, trasferito sugli indicatori CSR, mette in luce come un indicatore di performance a cui è legata una parte della remunerazione del manager potrebbe non incentivare sufficientemente tutte le attività connesse e stimolare il manager solo verso quelle che sono facilmente misurabili/ osservabili. Questo potrebbe determinare una distorsione negli obiettivi che l'indicatore CSR si prefigge di raggiungere. In particolare, più ampio è il set delle attività incluse nell'indicatore CSR, più bassa sarà l'efficacia del corrispondente incentivo remunerativo.

Tuttavia, l'impresa può gestire un problema di *multitasking* tramite opportune azioni. Prima tra tutte, l'organizzazione può scegliere di non usare una *compensation management* basata su una logica di *pay for performance*. Certamente questa opzione non porterebbe i manager a "sforzarsi" di più, ma avrebbe il vantaggio di non tralasciare le azioni importanti per l'azienda a causa di una difficile misurazione di queste.

Un'altra utile precauzione potrebbe essere l'attenta distinzione del lavoro all'interno dell'azienda. Ad esempio, consideriamo in un'impresa due tipologie di attività; una di facile e una di difficile misurazione. In questo caso, per evitare di cadere in un problema di *multitasking*, l'azienda potrebbe decidere che una parte del *management* si occupi delle attività del primo tipo, mentre l'altra parte quelle del secondo. Questa soluzione porterebbe ad una maggior chiarezza nel raggiungimento degli obiettivi assegnati al *management* senza dar luogo a possibili distorsioni di misurazione degli indicatori. Infine, l'azienda potrebbe ricorrere ad un diretto monitoraggio della valutazione della *performance*. Per fare ciò, visto che un contratto di monitoraggio per un agente esterno potrebbe risultare di difficile realizzazione, l'azienda potrebbe affidarsi ad un supervisore interno al fine di controllare l'operato dei manager (Besanko e al. 2018).

Capitolo 3 – SNAM S.p.A.: *compensation package* e gli indicatori di sostenibilità.

Premessa

Nel panorama aziendale mondiale il 2008 può essere considerato per certi versi un anno di svolta nell'introduzione di obiettivi CSR nella remunerazione dei manager. In quell'anno, Intel, infatti, decise di legare parte della remunerazione dei suoi dipendenti al raggiungimento di alcuni obiettivi ambientali. Nel 2012, anno prefissato per il raggiungimento degli obiettivi, i risultati diedero ragione a Intel, in quanto essa riuscì ad abbassare del 35% le emissioni. Da allora molte aziende hanno iniziato ad abbinare gli obiettivi di sostenibilità alla remunerazione dei dipendenti.

Anche in Italia un numero considerevole di imprese, specialmente di grandi dimensioni, ha adottato questa politica di remunerazione. A tale riguardo, nel 2018, *Corriere della Sera* ha pubblicato un'indagine di *Buone Notizie* che evidenzia come tra le 40 maggiori aziende quotate al Ftse Mib, 23 di queste hanno dato obiettivi CSR ai manager. In particolare, tra il paniere di 23 imprese, ci sono stati 20 casi in cui il raggiungimento di tali traguardi ha influenzato la remunerazione variabile.

In questo capitolo verrà presentato il caso di una importante azienda italiana, SNAM S.p.A., scelta perché negli ultimi anni particolarmente attiva nella promozione di una politica CSR. Nel 2019 è stata infatti insignita del riconoscimento di migliore società italiana per corporate governance e integrazione dei fattori ESG (ambientali, sociali e di governance) nelle strategie aziendali secondo l'*Integrated Governance Index*, curato dalla rivista specializzata EticaNews (si veda Etica News, 2019).

Ci avvarremo principalmente come fonti del "Report di sostenibilità del 2019" e della "Relazione sulla politica in materia di Remunerazione e sui compensi corrisposti 2020". Il capitolo è diviso in due sezioni: la prima tratterà la politica di remunerazione di SNAM S.p.A. mentre la seconda si concentrerà su un'analisi delle problematiche relative alla Teoria dell'Agenzia. In entrambe porremo l'attenzione sugli obiettivi CSR dell'impresa riprendendo le tematiche affrontate nei due capitoli precedenti.

3.1 La politica di remunerazione di SNAM S.p.A.

SNAM S.p.A. è una delle principali aziende di infrastrutture energetiche in Italia e nel mondo. Nel 2019 ha registrato un fatturato di 2, 604 miliardi di euro e un numero di 3025 dipendenti, di cui il 93,1% di questi a contratto indeterminato. Essa è quotata sul mercato azionario italiano nell' indice FTSE MIB della Borsa Italiana dal 2001 e, attraverso le proprie consociate internazionali, opera in vari paesi quali Albania (AGSCo), Austria (TAG, GCA), Cina (Snam Gas & Energy Services Beijing), Emirati Arabi Uniti (ADNOC Gas Pipelines), Francia (Teréga), Grecia (DESFA) e Regno Unito (Interconnector UK) (si veda SNAM S.p.A. *Chi siamo*, 2020).

La sua politica di remunerazione è disegnata per compensare manager di alta professionalità e allineare gli interessi di questi con l'obiettivo di creare valore nel medio lungo termine per gli azionisti. Nel raggiungimento di questo *goal* l'azienda mira al perseguimento di un successo sostenibile attraverso: i) la promozione di comportamenti volti al rispetto della pluralità, delle pari opportunità, della valorizzazione (conoscitiva e professionale) delle persone, dell'equità e della non discriminazione; ii) il riconoscimento dei risultati ottenuti dai singoli e della qualità del loro operato tramite specifici sistemi retributivi.

La *reward policy* dell'impresa si basa su tre pilastri: la retribuzione fissa, l'incentivazione di lungo termine e l'incentivazione monetaria annuale (IMA), come messo in luce nella figura seguente (*Figura 3.1*).

Figura 3.1 – Reward Policy di SNAM S.p.A., 2020

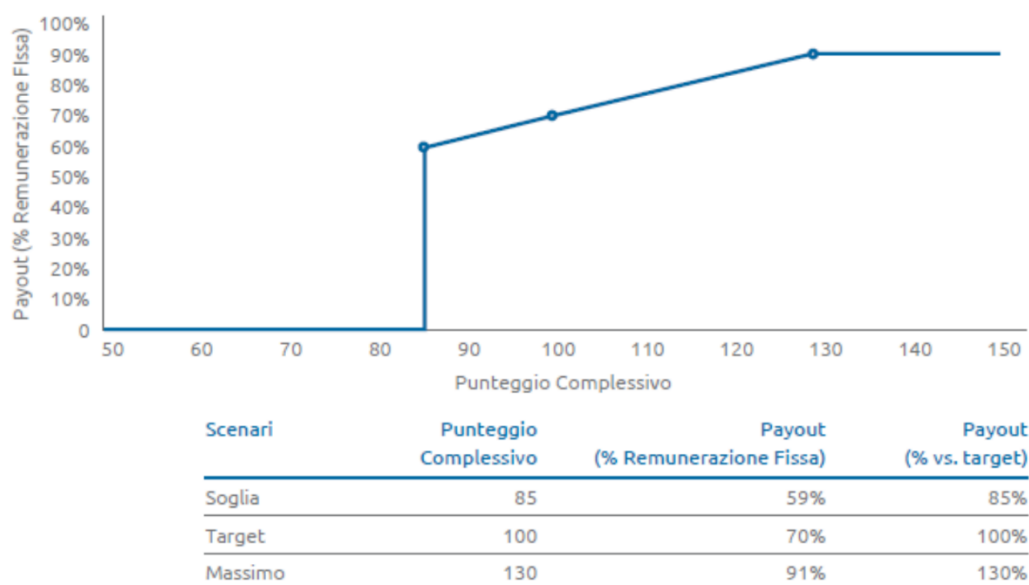


Fonte: Relazione sulla politica di Remunerazione e sui compensi corrisposti 2020, SNAM S.p.A.

In questa parte dell'elaborato, si prenderà in specifica considerazione la politica per il *compensation package* dell'amministratore delegato (AD), approvata dal Consiglio di Amministrazione il 13 novembre 2019, che verrà applicata a partire dal 2021 in riferimento ai risultati conseguiti nell'esercizio 2020.

La remunerazione fissa dell'AD è stabilita in 970.000 euro, ed è soggetta ad adeguamento qualora il perimetro di responsabilità dell'AD venga a modificarsi. La remunerazione variabile si articola invece in due componenti: la prima, di breve, e la seconda di lungo termine. La componente variabile di breve termine, che fa riferimento al piano di Incentivazione Monetaria Annuale (IMA), è definita seguendo lo schema seguente. Come mostra la *Figura 3.2*, tenendo 100 come misurazione della performance target, e 130 come performance massima, l'AD verrà compensato rispettivamente con il 70% o il 91% della remunerazione fissa. Inoltre, se la performance risultasse essere inferiore ad 85, al quale corrisponde per l'AD un livello di incentivazione pari al 59% della remunerazione fissa, la componente variabile di breve termine non viene erogata (si veda SNAM S.p.A. *Relazione sulla politica in materia di Remunerazione e sui compensi corrisposti 2020*, 2020).

Figura 3.2 – Curva di incentivazione IMA 2020



Fonte: Relazione sulla politica di Remunerazione e sui compensi corrisposti 2020, SNAM S.p.A.

Rispetto alla politica di remunerazione precedente, nel 2020 si assiste ad un netto incremento degli incentivi di breve termine. Infatti, dall’analisi dei dati del 2019, la precedente relazione sui compensi dell’AD prevedeva un aumento della remunerazione del 50% rispetto a quella fissa in caso di performance target (100) e del 65% in caso di performance massima (130). Per questo motivo, nell’anno passato, quando si è registrata una performance del 128,5/130 punti la remunerazione è stata del 64,25% della remunerazione fissa e, quindi, di importo pari a 623.225 euro.

Prendendo in considerazione i pesi degli obiettivi IMA relativamente alla retribuzione 2019 e a quella del 2020, si possono rilevare alcuni interessanti cambiamenti. Come mostra la *Figura 3.3*, SNAM S.p.A. riduce il peso della voce “investimenti” e di quella “efficienza operativa” per un totale del 15%, per riallocarlo nelle voci “Ebitda e Milestones relativi a nuove attività” e “(azioni di) Sostenibilità”. In particolare, quest’ ultima voce, da un anno all’altro, registra un incremento dal 10 al 20%.

Figura 3.3 – Obiettivi Incentivazione Monetaria Annuale (IMA) 2019 vs 2020



Fonte: Relazione sulla politica di Remunerazione e sui compensi corrisposti 2020, SNAM S.p.A.

Infine, come messo in luce dalla *Figura 3.4*, con riferimento alla sostenibilità gli obiettivi IMA 2020 per l'AD si declinano in tre parti. La prima prende in considerazione l'indice di frequenza e gravità degli infortuni di dipendenti e contrattisti (10%) che, nel corso del 2019, ha registrato una somma totale di 7 casi. Questo dato, assieme alla frequenza totale delle due categorie, risulta invariato dall'anno precedente ma con un forte decremento rispetto al 2017. La seconda parte si riferisce al mantenimento di livelli di eccellenza di indici come Dow Jones Sustainability Index, FTSE4GOOD e CDP climate change (5%). Infine, la terza e ultima parte ha come oggetto il progetto di rimboschimento sul territorio nazionale (5%). Al riguardo, SNAM S.p.A. ha rivolto particolare attenzione agli aspetti legati alle infrastrutture e al loro inserimento nel contesto ambientale nel rispetto degli equilibri paesaggistici (minimizzazione dell'impatto visivo). Si noti come, nell'ultimo triennio (2017-2019), si sia registrato un decremento nei nuovi rimboschimenti e, al tempo stesso, un aumento dei monitoraggi ambientali.

Figura 3.4 – Dettaglio Obiettivi IMA 2020 per l'Amministratore Delegato

Obiettivo	Descrizione	Peso	Scenari	Performance	Punteggio
EBITDA ¹	Acronimo di Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization, che in italiano viene spesso tradotto come margine operativo lordo, è un indicatore che rappresenta la profittabilità della gestione operativa.	30%	Minimo	Target Budget -2%	70
			Target	Target Budget +1%	100
			Massimo	Target Budget +2%	130
Investimenti/1 Spending Investimenti core business ¹	Valore degli investimenti tecnici del core business (trasporto, stoccaggio, rigassificazione) e della Corporate. Misurato a "centrare" rispetto al valore budget.	10%	Minimo	Target Budget +/-7,5%	70
			Target	Target Budget +/-5%	100
			Massimo	Target Budget +/-4%	130
Investimenti/2 Milestones progetti d'investimento ²	Si tratta dei principali progetti di investimento relativi sia ad attività di trasporto (messa in esercizio di metanodotti e di nuove turbine nelle centrali) che di stoccaggio (work-over pozzi e punti unici di misura).	5%	Minimo	3 milestones raggiunte su 5	70
			Target	4 milestones raggiunte su 5	100
			Massimo	5 milestones raggiunte su 5	130
Efficienza operativa ¹	Misurata in termini di riduzione dei costi relativi al core business con un risultato minimo, target e massimo definiti in base a scostamenti rispetto al valore di budget.	20%	Minimo	Target Budget +2%	70
			Target	Target Budget	100
			Massimo	Target Budget -3%	130
Nuovi Business/1 EBITDA ¹	EBITDA cumulato dei business della Transizione Energetica (CNG, Biometano, Efficienza Energetica, Snam Global Solutions).	10%	Minimo	Target Budget -5%	70
			Target	Target Budget	100
			Massimo	Target Budget +5%	130
Nuovi Business/2 Milestones progetti chiave	Riguardano la realizzazione di impianti di biometano, la contrattualizzazione con clienti industriali (misurate in termini di MW) nell'ambito dell'efficienza energetica e il numero di nuove stazioni CNG/CLNG contrattualizzate.	5%	Una scorecard pondera il grado di raggiungimento su ciascun progetto dell'area "Nuovi Business" rispetto a livelli pre-definiti di performance minima, target e massima.		
Sostenibilità/1 IpFC ¹	Indice ponderato di frequenza e gravità degli infortuni di dipendenti e contrattisti. L'indice è composto dall'indice di frequenza, misurato in termini di numero di infortuni che si sono verificati per ogni milione di ore lavorate nel corso dell'anno, e da quello di gravità, misurato in termini di giorni di assenza rispetto al numero di ore lavorate.	10%	Minimo	0,9	70
			Target	0,7	100
			Massimo	0,5	130
Sostenibilità/2 Indic ²	Conferma dell'inclusione e il mantenimento di Snam a livelli di eccellenza rispetto agli indici di sostenibilità Dow Jones Sustainability Index, FTSE4GOOD e CDP climate change.	5%	Minimo	A	70
			Target	B	100
			Massimo	C	130
Sostenibilità/3 Progetto Forestazione	Progetto di rimboschimento sul territorio nazionale.	5%	Le milestones sono relative alla costituzione della specifica NewCo e alla sottoscrizione di accordi sia con le amministrazioni locali per i lotti di terreno che con i clienti per l'acquisto di alberi.		

¹ - Per livelli di performance inferiori al minimo il punteggio è zero.
- Per livelli di performance intermedi tra minimo e target e tra target e massimo, il punteggio è calcolato per interpolazione lineare.
- Per livelli di performance superiori al massimo il punteggio è sempre uguale a 130.

² - Per livelli di performance inferiori al minimo il punteggio è zero.

A = inclusione in almeno due indici sopra al settantesimo percentile
B = inclusione in almeno due indici, di cui uno sopra al novantesimo percentile
C = inclusione in tutti e tre gli indici, di cui almeno uno sopra al novantesimo percentile

Fonte: Relazione sulla politica di Remunerazione e sui compensi corrisposti 2020, SNAM S.p.A.

La retribuzione variabile di lungo periodo dell'AD è determinata secondo una logica di *partnership oriented*. In particolare, SNAM S.p.A., per il 2020, ha presentato un nuovo piano azionario, in continuità con quello precedente, che prevede tre attribuzioni annuali di azioni ai quali corrisponde un periodo di *vesting* triennale. A tal riguardo, l'AD potrà ottenere una compensazione massima del 210% rispetto alla corrispettiva remunerazione fissa (si veda SNAM S.p.A. *Piano di incentivazione azionaria di lungo termine 2020-2022*, 2020)

Gli obiettivi in termini di lungo periodo si possono distinguere in due categorie: quelli economici-finanziari e quelli in tema di sostenibilità. I primi si riferiscono alle voci di *utile netto adjusted* e di *added value*, mentre i secondi alle voci di *riduzione delle emissioni di gas*

naturale e di parità di genere. In riferimento a quest'ultimo obiettivo SNAM S.p.A. è tra le 325 aziende a livello globale che utilizzano il *Gender- Equality Index di Bloomberg*. Questo indice si basa su: i) la valorizzazione della leadership femminile; ii) l'impegno nella riduzione del gender pay gap; iii) la cultura dell'inclusione.

Nell'azienda dal 2018 si è registrato un incremento del 5.3% della presenza femminile. Quasi il 90% dei contratti part time di SNAM S.p.A. attivi è usufruito da donne (34 contratti su 38). Durante il 2019 si è riscontrato un miglioramento del *pay gap* donne-uomini grazie alla realizzazione di azioni volte a migliorare l'equilibrio di genere in azienda. Infine, sempre nel 2019, l'assemblea degli azionisti ha approvato una modifica allo statuto per rendere permanente il criterio di ripartizione di genere nel CdA e nel collegio sindacale in misura pari, ad almeno, un terzo del totale dei componenti.

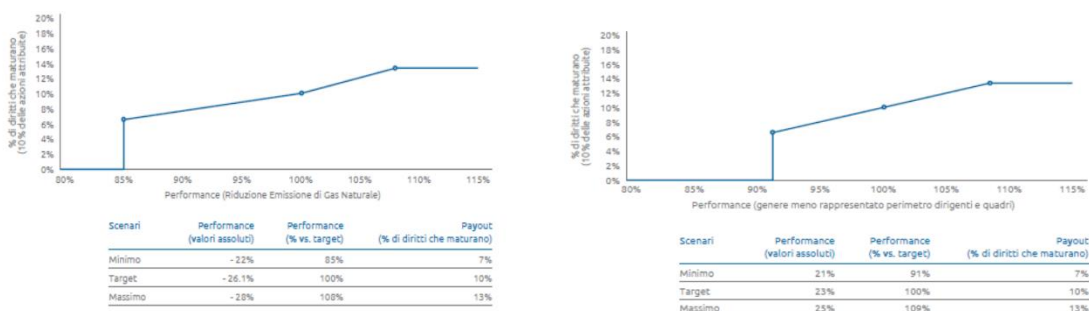
Prendendo ora in considerazione l'indicatore che si riferisce all'aspetto ambientale, le attività di SNAM S.p.A. producono emissioni di gas serra riferibili prevalentemente al metano e all'anidride carbonica. Le emissioni di metano sono generate dal normale esercizio degli impianti dell'azienda, da interventi di allacciamenti di gas dotti e da manutenzione; quelle di anidride carbonica sono prodotte dal consumo e dall'utilizzo di combustibili. Infine, negli ultimi anni, è stato possibile registrare un contributo marginale delle emissioni derivante dall'utilizzo di idrofluorocarburi negli impianti di refrigerazione dell'azienda.

Questo insieme di dati può essere classificato a seconda delle modalità di rendicontazione internazionale delle emissioni GHG (*Greenhouse Gases*). Infatti, seguendo questo approccio, SNAM S.p.A. suddivide le proprie emissioni in tre categorie diverse. La prima fa riferimento alle emissioni dirette generalmente riconducibili ai consumi di combustibile (Scope 1); la seconda a quelle indirette energetiche come i consumi di energia elettrica e il consumo di calore (Scope 2) e, infine, la terza a tutte le emissioni di CO₂ rilasciate lungo la catena del valore della società. Da un'analisi complessiva dei dati di queste tre tipologie, nel 2019 si è riscontrata una positiva diminuzione di 1,92 milioni di tonnellate di CO₂eq (-2,6% rispetto al 2018) dovuta principalmente ad una riduzione delle emissioni Scope 1. Tuttavia, questo trend è stato frenato dall'aumento rispetto all'anno precedente delle emissioni indirette Scope 3 relative ai *business travel* e alle fughe di anidride carbonica generate lungo la catena di fornitura (si veda SNAM S.p.A. *Report di sostenibilità del 2019, 2020*).

Queste ultime due voci corrispondono al 20% dell'incentivazione variabile di lungo periodo e, come si può notare nelle figure sottostanti *Figura 3.5 (A e B)*, il grado di raggiungimento dell'obiettivo viene calcolato secondo un criterio di interpolazione lineare tra valori minimo,

target e massimo. Infatti, in entrambi i casi le curve esibiscono una correlazione positiva tra le variabili e hanno un livello di soglia, registrato per valori diversi, al di sotto del quale l'AD non riceve una remunerazione variabile di lungo termine.

Figura 3.5 – Riduzione Emissioni di Gas Naturale (A); Equa rappresentanza in termini di diversità di genere (B)



Fonte: Relazione sulla politica di Remunerazione e sui compensi corrisposti 2020, SNAM S.p.A.

3.2 Un' analisi degli indicatori CSR con riferimento alla Teoria dell'Agenzia

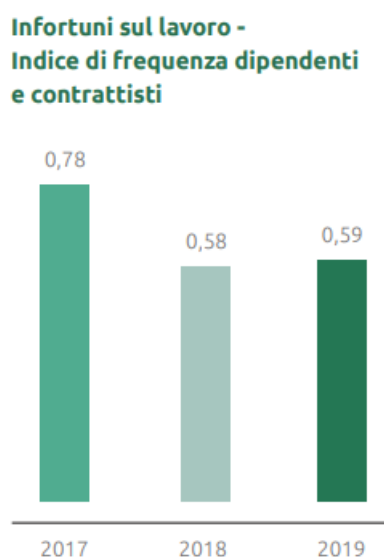
In questa sezione, gli incentivi CSR introdotti nello schema di retribuzione degli AD in SNAM S.p.A. verranno analizzati in relazione ai problemi che la Teoria dell'Agenzia mette in rilievo. In particolare, si farà riferimento ai casi presentati nel paragrafo 2.3 prendendo in considerazione degli esempi prima di incentivi di breve e, successivamente, di lungo termine.

Innanzitutto, partendo dal primo aspetto temporale, esaminiamo il caso incentrato sull'indice di frequenza e gravità degli infortuni di dipendenti e contrattisti. Tale indicatore si basa sulla misura degli infortuni registrati sia presso i dipendenti diretti di SNAM S.p.A. che presso i dipendenti occasionali ed esterni. La probabilità degli infortuni dipende sia dall'attenzione prestata dai soggetti nel compiere le azioni, sia da eventi non prevedibili. In ogni caso, il manager non può avere un diretto e pieno controllo sulla realizzazione degli infortuni, e questo è particolarmente rilevante nel caso di soggetti dipendenti occasionali ed esterni. Di conseguenza, l'indicatore scelto potrebbe comportare l'acquisizione di un rischio elevato per il manager, data la difficoltà a controllare l'operato di questa categoria di dipendenti e data l'impossibilità di avere cognizione degli eventi causali. Quindi, questo incentivo potrebbe essere poco efficace per promuovere una politica di sostenibilità sociale.

Tuttavia, come è stato illustrato nel paragrafo 3.1, negli ultimi tre anni la frequenza degli incidenti è diminuita drasticamente passando da una frequenza relativa di 0,78 a una di 0,58 (vedi Figura 3.6). In questo senso, sembrerebbe che l'incentivo abbia funzionato, anche se

bisogna considerare le opportune limitazioni di questa conclusione. Infatti, si noti che tale conclusione si riferisce all'insieme limitato dei dati a disposizione. In particolare, un'analisi approfondita e corretta necessiterebbe di una quantità/qualità e trasparenza di informazioni che, per questo elaborato non risultano disponibili.

Figura 3.6 – Indice di frequenza infortuni sul lavoro dei dipendenti e dei contrattisti



Fonte: Report di sostenibilità del 2019 SNAM S.p.A., 2020

Sempre nel breve periodo, la remunerazione dei manager SNAM S.p.A. contiene altri due incentivi CSR. Nel primo caso, l'indicatore preso in considerazione come misura si basa su *Dow Jones Sustainability Index*, *FTSE4GOOD* e *CDP climate change*. Questi indicatori misurano la performance relativa dell'azienda rispetto alle altre imprese similmente valutate: in altre parole, inserire questi indicatori nella parte di breve periodo della remunerazione del manager significa dargli un incentivo a confrontarsi frequentemente con le performance su questi temi di altre imprese nel mercato. A questo riguardo, particolare rilevanza assume la conferma per l'undicesimo anno consecutivo di SNAM S.p.A. nel *Dow Jones Sustainability Index*, il più importante indice borsistico mondiale relativo alla valutazione della responsabilità sociale di 314 imprese (tra cui 14 italiane, su un universo di 2526 imprese a livello internazionale invitate a partecipare). SNAM S.p.A., nel periodo considerato, ha registrato un miglioramento relativo che l'ha portata al secondo posto in classifica, a 4 punti dal miglior performer nel suo settore (si veda SNAM S.p.A. *Indici di sostenibilità*, 2020).

Infine, come terzo elemento, la parte variabile di breve periodo della retribuzione include una “premieria” collegata al rimboschimento sul territorio nazionale (5%). L’obiettivo di rimboschimento è legato alle attività specifiche di SNAM S.p.A. e potrebbe avere una varianza legata all’operatività dell’impresa stessa. Confrontiamo per esempio la scelta di un manager SNAM S.p.A. circa due situazioni: decidere circa la posa di 100 km di rete in un territorio montuoso o la posa di 100 km di rete in un territorio paludoso. E’ chiaro che nel primo caso il rimboschimento sarà un’attività rilevante, mentre lo sarà molto meno nel secondo. Se la decisione di realizzare i nuovi 100 km di rete viene gestita dal manager nel cui schema di retribuzione c’è l’incentivo al rimboschimento, ovviamente l’incentivo spingerà lo stesso a scegliere la posa della rete nel territorio montuoso. Questo semplice esempio mette in luce come l’inclusione di un incentivo relativo ad una attività molto precisa (rimboschimento) debba esser disegnato attentamente, prendendo in considerazione le possibili distorsioni che potrebbe generare.

I dati rilevabili dal “Report di sostenibilità del 2019” mettono in luce come l’attività di rimboschimento sia stata molto minore nel 2019 rispetto agli anni precedenti: questo potrebbe significare che SNAM S.p.A. nel 2019 ha ridotto la posa di rete o l’ha fatto in terreni non boschivi. Anche qui maggiori informazioni sarebbero necessarie per capire il ruolo svolto dall’incentivo.

Passando ad esaminare gli incentivi inseriti nella parte di lungo periodo della remunerazione, troviamo due elementi da considerare che pesano per il 20% sul totale di questa parte di remunerazione dei manager SNAM S.p.A.

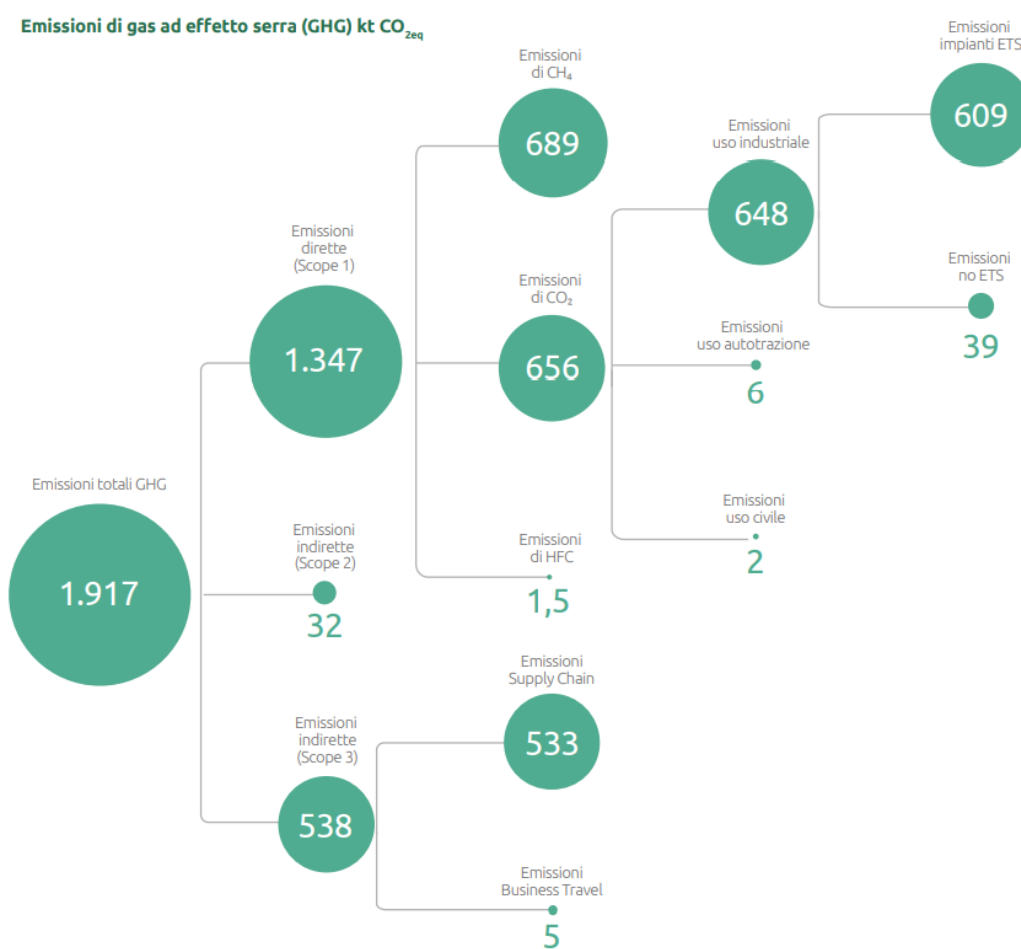
Il primo riferisce alla riduzione delle emissioni di gas serra. Questo indicatore, come è stato illustrato nel precedente paragrafo, è misurato su tre categorie: Scope 1, Scope 2, Scope 3. Questo potrebbe portare ad una situazione di *multitasking* (si veda paragrafo 2.3): il manager potrebbe preferire scegliere una azione relativa ad una tipologia di emissioni rispetto ad un'altra. Infatti, se, ad esempio, risultasse più facile per il manager effettuare una riduzione nell’uso di particolare combustibile (Scope 1) rispetto ad una riguardante i consumi dell’energia elettrica dell’impresa (Scope 3), ne risulterebbe che la prima verrebbe perseguita a scapito della seconda.

Il grafico in *Figura 3.7* mette in luce come Scope 1 abbia portato ad una riduzione di emissioni di gran lunga maggiore rispetto alla somma di quelle prodotte da Scope 2 e Scope 3. Questa evidenza potrebbe essere dovuta al fatto che la riduzione di emissioni derivante da Scope 1 sia più facile da perseguire (meno sforzo da parte del manager), e/o registri una

misurazione più efficace per il manager (meno varianza nella misura) e quindi abbia un costo/beneficio che porta a preferire azioni Scope 1 rispetto alle altre possibili per la riduzione delle emissioni. Questa scelta del manager non è detto che sia ottimale per SNAM S.p.A.

Il secondo elemento riferisce alla parità di genere e si basa su un indicatore che viene misurato su varie azioni a disposizione del manager. Anche qui si potrebbe riproporre il problema del multitasking presentato relativamente all'incentivo alla riduzione delle emissioni di gas serra.

Figura 3.7 – Emissioni di gas ad effetto serra



Fonte: Report di sostenibilità del 2019 SNAM S.p.A., 2020

Considerazioni finali

Le problematiche riguardanti gli incentivi per la remunerazione del top management possono essere lette in riferimento alla complessità del rapporto Principale-Agente. Nell'ultimo capitolo, in considerazione degli indicatori CSR adottati nella *reward policy* di SNAM S.p.A., si può notare come sia difficile trovare un incentivo in grado di essere, allo stesso tempo, perfettamente efficace e non distorsivo. Queste condizioni spesso non si verificano perché sarebbe richiesta un'informazione completa per tutti i soggetti nell'organizzazione, cosa che risulta molto difficile se non impossibile, da ottenere nella realtà. Quindi, il Principale è costretto a ricorrere a delle soluzioni che portino ad allineare le azioni dell'Agente secondo le proprie direttive e può farlo attraverso politiche di *compensation management*.

Nel caso di SNAM S.p.A. queste politiche si concretizzano in incentivi CSR nella parte di remunerazione variabile di breve e di lungo periodo dei manager. In particolare, si è discusso nella sezione 3.2 degli incentivi CSR di breve periodo legati al rimboschimento, agli infortuni dei dipendenti e contrattisti e a quelli di sostenibilità ambientale catturati da indicatori internazionali; e degli incentivi di lungo periodo relativi alla riduzione delle emissioni e alla parità di genere nell'ambiente di lavoro.

A tale riguardo, ci sarebbe da chiedersi se questi incentivi siano realmente efficaci nell'orientare le azioni degli amministratori delegati di SNAM S.p.A. verso gli obiettivi CSR. Nell'analisi presentata si è commentato a riguardo, in primo luogo, considerando le possibili problematiche relative all'incertezza che concerne la misura delle performance incentivate e, in secondo luogo, al noto problema del *multitasking* relativo alle scelte che gli AD possono operare al fine di massimizzare la propria utilità. Si è anche potuto constatare che gli incentivi adottati da SNAM S.p.A., potenzialmente, soffrono di questi problemi e, con i dati messi a disposizione dall'azienda nei suoi report pubblici, si è cercato di verificare la rilevanza degli stessi.

Per un'analisi approfondita circa l'efficacia degli incentivi CSR inseriti nella *reward policy* di SNAM S.p.A. e delle altre aziende che adottano tali incentivi, si dovrebbero raccogliere opportunamente i dati ad essi relativi e, utilizzando opportune tecniche econometriche-statistiche, valutare empiricamente sui dati raccolti se tali incentivi lavorano nelle direzioni desiderate. A tal fine, si potrebbe utilizzare un modello di regressione che mette in correlazione una variabile con un'altra indicando al meglio, controllando per vari fattori e tenendo conto dei possibili errori, la correlazione tra le stesse. L'ulteriore *step* sarebbe quello di indagare sui dati - con opportuno disegno empirico - la causalità di quanto la forza

dell'incentivo impatti sulla performance ottenuta. Particolarmente interessante a questo riguardo è l'articolo di Flammer et al. (2019) nel quale vengono prese in considerazione le imprese incluse nell' indice S&P 500 e si analizzano i risultati dell'incentivazione CSR al management.

Riferimenti Bibliografici

- ACCOUNTABILITY, 2008. *AA1000 Accountability Principles Standard 2008*, Accountability.
- BAGLIERI, E., FIORILLO, V., 2014. Indicatori di Performance per la sostenibilità. *Rapporto di ricerca per Greentire S.C.R.L*, Università Bocconi. Bocconi School of Management.
- BANSAL, P., ROTH, K. 2000. Why companies go green: A model of ecological responsiveness. *Academy of Management Journal*, 43 (4), 717–736.
- BERLE, A.A., MEANS, G, 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. United States: Transaction Publishers.
- BERRONE, P., GOMEZ-MEIJA, L.R., 2009. The pros and cons of rewarding social responsibility at the top. *Wiley Periodicals*, Vol. 48, No. 6, Pp. 959– 971.
- BESANKO, D., et al., 2017. *Economics of Strategy*. 7th ed. (s.l.): Wiley Custom.
- BOWEN, H. R., 1953, *Social Responsibilities of the Businessman*, United States: University of Iowa Press.
- CHIESA, F., 2018, La sostenibilità conta per la busta paga? Ecco chi paga i manager (anche) per gli obiettivi sociali e ambientali. *Corriere della Sera*. 23 Gen 2018.
- ELKINGTON, J., 1997, *Cannibals with forks – Triple bottom line of 21st century business*. 1st ed. Oxford Centre of Innovation: Capstone Publishing Limited.
- ETICANEWS, 2019. *Ecco la Top10 di IGI 201* [online]. Milano: EticaNews. Disponibili da: <https://www.eticanews.it/csr/ecco-la-top10-di-igi-2019/> [Accesso: ottobre 2020].
- FLAMMER C., HONG B., MINOR D., 2019. Corporate Governance and the rise of integrating Corporate Social Responsibility criteria in executive compensation: effectiveness and implications for firm outcomes. *Strategic Management Journal*, 40(7), 1097-1122.
- FLAMMER, C., LUO, J. 2017. Corporate social responsibility as an employee governance tool: Evidence from a quasi-experiment. *Strategic Management Journal*, 38(2), 163–183.
- FREEMAN, R.E., 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press.
- GABRIELLI, G., 2005. *Remunerazione e gestione delle persone*. Milano: Franco Angeli.
- HART, S. L. 1995. A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20(4), 986–1014.
- HOLMSTROM, B., MILGROM, P., 1991, Multitask principal-agent analyses: Incentive contracts, asset ownership, and job design. *Journal of Law, Economics & Organization*, vol.7, 24-52.
- LEE, H.C.B., Cruz, JM. 2018. Corporate Social Responsibility (CSR) Issues in Supply Chain Competition: Should Greenwashing Be Regulated?. *Decision Sciences Institute*, 49 (6), 1088-1115.

MAAS, K., 2018 Do Corporate Social Performance Targets in Executive Compensation Contribute to Corporate Social Performance? ,*Journal of Business Ethics*,148 (3), 573-585.

MURPHY, K. J., 2013, Executive compensation: Where we are, and how we got there, *Handbook of the economics of finance*, vol. 2, 211-356.

OCSE, 2020. *OECD Global Forum on Responsible Business Conduct* [online]. Disponibile su: <https://oecd-events.org/oecd-forum-rbc> [Accesso: ottobre 2020].

SNAM S.P.A., 2020. *Chi siamo* [online]. Disponibile su: <https://www.snam.it/it/chi-siamo/> [Accesso: ottobre 2020].

SNAM S.P.A., 2020. *Compensi degli amministratori, del management e del collegio sindacale* [online]. Disponibile su: <https://www.snam.it/it/etica-governance/remunerazione/retribuzione-dirigenti-e-consiglieri/> [Accesso: ottobre 2020].

SNAM S.P.A., 2020. *Indici di sostenibilità* [online]. Disponibile su: https://www.snam.it/it/sostenibilita/reporting_e_performance/indici_di_sostenibilita.html [Accesso: ottobre 2020].

SNAM S.P.A., 2020. *Piano di incentivazione azionaria di lungo termine 2020-2022* . Disponibile su: https://www.snam.it/it/etica-governance/remunerazione/piano_incentivazione_azionaria_lungo_termine/ [Accesso: ottobre 2020].

SNAM S.P.A., 2020. *Relazione sulla politica in materia di Remunerazione e sui compensi corrisposti 2020*[online]. Disponibile su: <https://www.snam.it/it/etica-governance/remunerazione/> [Accesso: ottobre 2020].

SNAM S.P.A., 2020. *Report di sostenibilità del 2019* [online]. Disponibile su: https://www.snam.it/it/sostenibilita/reporting_e_performance/il_report_sulla_responsabilita_sociale.html [Accesso: ottobre 2020].