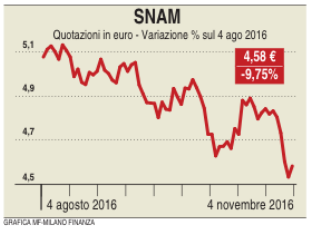
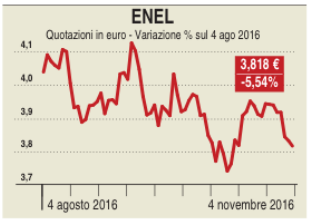
UTILITY Bernstein ha messo a confronto le remunerazioni variabili dei ceo di 16 gruppi europei con il total return garantito dalle rispettive azioni dal 2010 al 2015. Tra le società promosse a pieni voti le italiane Enel e Snam

Chi si merita quel bonus

di **Angela Zoppo**

Ci sono due italiane tra le utility prime della classe nella speciale classifica stilata da Bernstein che mette a rapporto la componente variabile delle remunerazioni dei chief executive officer di 16 gruppi europei con la soddisfazione degli azionisti. Enel e Snam sono entrambi *best in class* con un punteggio superiore 1.7, assieme a Dong Energy, E.On e Rwe. Nel mezzo si collocano National Grid, Severn Trent, Drax, United Utilities, Engie, Centrica ed Sse. Mentre tra i fanalini di coda con l'etichetta di *laggards* (ritardatari) rientrano gruppi del calibro di Edf, Iberdrola e Gas Natural Fenosa, che sono rimasti indietro perché non solo utilizzano solo cash per retribuire i capi-azienda, ma anche perché dovrebbero migliorare la struttura degli incentivi di breve e lungo termine. La ricerca *«European Utilities: do you know what you are paying for? An analysis of ceo remuneration across the sector»* è stata pubblicata nei giorni scorsi e si basa sulle performance azionarie dal 2010 a al 2015. Le due utility italiane, oltre ad essere nella parte alta della classifica, hanno anche scalato posizioni. In particolare, Enel ha compiuto un balzo passando dal decimo al quarto posto del ranking, col punteggio di 1,71, che si ottiene sommando lo 0,76 ottenuto per il meccanismo di remunerazione a breve termine del ceo allo 0,95 di quello a lungo termine. Al quarto posto, ora occupato da Enel, c'era proprio Snam, che adesso ha guadagnato un'altra posizione approdando all'ultimo gradino del podio con il punteggio di 1,75 (0,91 nel breve termine e 0,84 nel lungo termine).





GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Tornando a Enel, il report sottolinea che il gruppo ha garantito un Tsr (Total Shareholder Return, ossia il rendimento composto dalla performance dell'azione più i dividendi distribuiti) pari al 32% dal 2010 al 2015. Sempre Bernstein evidenzia «una chiara accelerazione» dal momento della nomina di Francesco Starace ad amministratore delegato, quindi da maggio 2014. La remunerazione del top manager, sia di breve che di lungo periodo, viene pagata in cash, ma circa il 70% dell'incentivo di lungo termine è differito. Anche questo, nell'analisi di Bernstein, contribuisce ad allineare la struttura delle remunerazione al ritorno sugli investimenti e al valore per gli azionisti. Quella di breve periodo, invece, prevede un bonus annuale che per il 90% è indicizzato a parametri finanziari. La composizione di questo incentivo si basa per il 40% sul miglioramento della sostenibilità finanziaria del debito, per il 30% sul rispetto dei target di ebitda, per il 20% sulle efficienze operative (in pratica il taglio dei costi) e per il restante 10% sulla sicurezza nell'ambiente di lavoro: rispecchia perciò, si legge nel rapporto, «gli obiettivi-chiave del piano strategico aziendale». Nella remunerazione di lungo periodo invece ha un peso preponderante (60%) proprio il Tsr, valutato in relazione all'Eurostoxx Utilities Index, mentre il restante 40% fa riferimento al roace (l'indice di redditività utilizzato per misurare i ritorni sul capitale impiegato). Anche in questo caso, osservano gli analisti, «la remunerazione manageriale appare in linea con gli interessi degli azionisti». C'è comunque un aspetto che potrebbe essere migliorato: Bernstein suggerisce l'introduzione di un piano equity che preveda anche una parte variabile della remunerazione pagata direttamente in azioni.

Stesso suggerimento anche per Snam (l'altra *best in class* italiana nella classifica di Bernstein), che il 7 novembre riporterà a Piazza Affari l'ex controllata Italgas. Gli azionisti del gruppo ora guidato da Marco Alverà hanno goduto di un Tsr di circa il 96% dal 2010 al 2015, calcola il rapporto, che promuove, considerandola allineata agli interessi degli shareholder, la struttura degli incentivi adottata dal gruppo. Nella remunerazione di breve termine il 90% del bonus annuale dipende dagli obiettivi finanziari, suddivisi tra target di flusso di cassa (30%), efficienze operative con riduzione dei costi (30%) e un mix di altri fattori come il capex in rapporto al budget e il ritorno sugli investimenti (30%). Il restante 10% è legato alla sostenibilità, ormai diventata un parametro chiave per molte quotate anche per richiamare i cosiddetti fondi etici, investitori istituzionali di lungo termine che scelgono solo aziende e gruppi di cui sia dimostrata l'attenzione allo sviluppo sostenibile. Barclays premia Snam anche in trasparenza, perché, si legge nel rapporto, «è assicurato l'allineamento della retribuzione del top management con gli obiettivi degli azionisti» ed «è facile il collegamento con gli obiettivi del piano industriale». Gli incentivi di lungo termine previsti dal gruppo si distinguono in due categorie: Imtl (incentivi monetari di lungo termine), basati sul ritorno degli azionisti, e Imd (incentivo monetario differito), che invece si misura sull'ebitda. Anche in questo caso, sottolinea Barclays, i parametri collegati al piano industriale sono «sfidanti e trasparenti». Come nel caso di Enel, per fare un ulteriore passo avanti si suggerisce di adottare anche un piano di performance in azioni. (riproduzione riservata)

Terna aumenta ricavi e utili nei nove mesi

di Nicola Carosielli

Il gruppo Terna ha chiuso i primi nove mesi del 2016 con un aumento dei ricavi e dei profitti. In particolare, l'utile netto si attesta a 486,8 milioni di euro, registrando una crescita del 7% allo stesso periodo dell'anno scorso. I ricavi ammontano invece a 1,551 miliardi, con un incremento del 2,3%. La variazione sarebbe imputabile principalmente all'incremento delle attività regolate per 46,8 milioni di euro per effetto dell'apporto nei primi nove mesi del 2016 della Rete di Trasmissione Nazionale, acquisita alla fine dell'anno scorso dal gruppo Fsi. L'ebitda aumenta dell'1,3% raggiungendo quota 1,176 miliardi. L'indebitamento finanziario netto di Terna, guidata dall'amministratore delegato Matteo Del Fante, a fine settembre risultava pari a 7,8 miliardi di euro, inferiore di 200 milioni rispetto al dato rilevato alla fine dell'anno scorso. (riproduzione riservata)

Gli studi legali Gitti e Bernascone uniscono le forze

di Manuel Costa

Lo studio legale Gitti and Partners unirà le proprie forze con lo Studio Legale Bernascone e Soci -Italy Legal Focus (www.italylegalfocus.com) a partire dal 1° gennaio 2017. Bernascone & Soci-Italy Legal Focus è uno studio legale indipendente, le cui radici risalgono a 35 anni fa, descritto da The Legal 500 nel 2016 come «uno studio esperto e affidabile», che vanta un'esperienza di diversi decenni nella consulenza a clientela internazionale e nazionale sia in progetti speciali che nell'assistenza nei settori del diritto societario, commerciale, bancario e contenzioso, oltre a solide competenze nel settore delle life sciences. Gitti and Partners è l'insegna di un team di legali impegnati nella prestazione di servizi legali di qualità a servizio di operazioni sofisticate, che hanno fatto la storia economica italiana. Grazie alla fusione, Gitti and Partners rafforzerà ulteriormente i propri dipartimenti societario e contenzioso, oltre a poter contare su un gruppo di professionisti dedicati al settore life sciences. Dopo la fusione, lo studio sarà composto da più di 50 professionisti con competenze specifiche nei settori merger and acquisitions / private equity, real estate, capital markets, banking & restructuring, litigation, regulatory, tax e labour. «La fusione con la boutique Studio Legale Bernascone & Soci-Italy Legal Focus aumenta in modo consistente, soprattutto nei campi delle life sciences e del più sofisticato contenzioso bancario e finanziario, la nostra capacità di essere One stop shop per i nostri clienti nazionali ed internazionali e poter dedicarci, con intelligenza e passione, ai loro molteplici interessi e necessità», sostiene Gregorio Gitti, socio fondatore di Gitti and Partners. «Siamo onorati di unirci allo studio Gitti and Partners», ha commentato l'avvocato Gabriele Bernascone, fondatore dello Studio Legale Bernascone & Soci-Italy Legal Focus. «I nostri clienti certamente trarranno beneficio da un'aumentata gamma di specializzazioni disponibili, continuando a contare sull'eccellenza del servizio alla clientela, che è sempre stato il marchio di fabbrica di entrambi gli studi». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/utility