

La questione delle retribuzioni dei dirigenti nel settore tecnologico

it.allianzgi.com

Dicembre 2021



David Shammai
Senior Stewardship
Analyst

Le aziende tecnologiche statunitensi quotate in borsa spesso continuano a essere gestite dai loro fondatori, che di solito mantengono anche la maggioranza o comunque ampie quote di partecipazione. Questa situazione può far sorgere domande sulle loro politiche di retribuzione. Indipendentemente dal tipo di proprietà, le preoccupazioni sorgono quando i consigli di amministrazione non riescono a cogliere le aspettative degli azionisti - come evidenziato dagli esiti deludenti delle assemblee - e ciò rende necessario che gli investitori attivi si impegnino direttamente con il consiglio.

Nel corso del 2021, negli Stati Uniti, la stagione delle assemblee generali annuali (AGM) ha fatto emergere un numero crescente di casi in cui le società non sono riuscite a ottenere il sostegno degli azionisti per il loro voto consultivo sulla retribuzione. La ricerca mostra che il 2,6% dei voti AGM sulla retribuzione è stato contro il management, in crescita rispetto al 2,1% dello scorso anno,¹ e che molte di queste espressioni di dissenso hanno avuto luogo nelle AGM delle aziende tecnologiche. Consideriamo queste situazioni come dei campanelli d'allarme, che in alcuni casi sono stati seguiti da una sottoperformance del prezzo delle azioni. Ciò non sorprende; l'incapacità del consiglio di amministrazione di leggere le aspettative dei maggiori azionisti della società potrebbe essere indicativa di più generali carenze di governance.

In Allianz Global Investors, il nostro approccio nei confronti delle questioni relative alla retribuzione dei dirigenti è basato sulle nostre Global Corporate Governance Guidelines.² La premessa fondamentale è che la struttura e il livello della retribuzione dei dirigenti devono essere concepiti per promuovere il successo a lungo termine della società. Ciò implica che il consiglio di amministrazione abbia una chiara e continua comprensione delle aspettative degli azionisti. Le linee guida descrivono in dettaglio le questioni che ci aspettiamo che i consigli di amministrazione e i comitati di retribuzione prendano in considerazione, come l'uso dei compensi basati su azioni per contribuire ad allineare gli interessi del management e degli

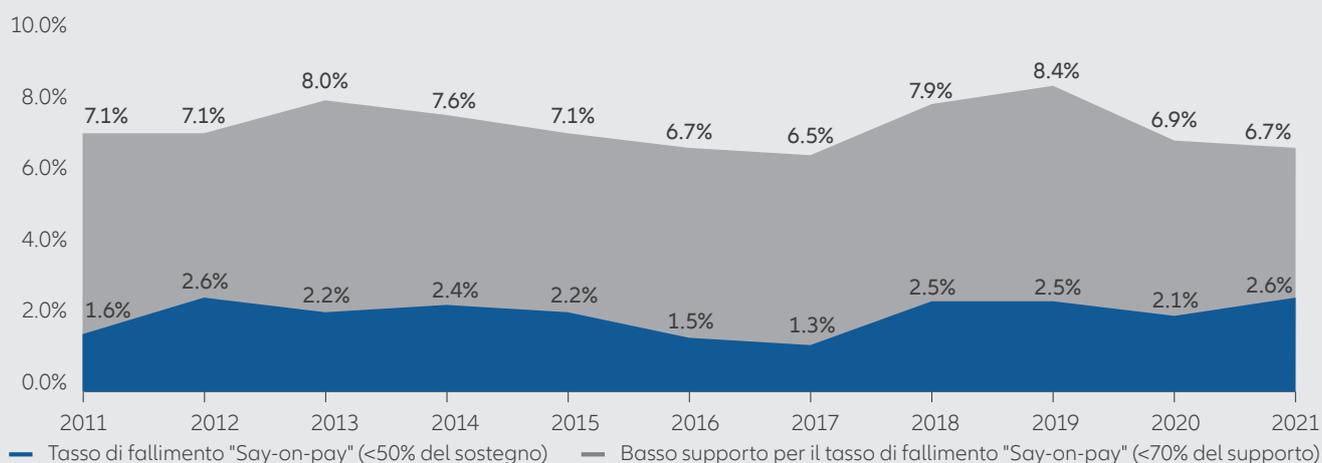
1. ISS: Stati Uniti – Compensazione – 2021 Proxy Season Review
2. Disponibile su www.allianzgi.com

In sintesi

- Un chiaro allineamento tra gli interessi del management e degli azionisti è essenziale, a prescindere dalla struttura proprietaria dell'azienda.
- Vediamo un aumento del rischio che le debolezze di governance nelle aziende tecnologiche controllate dai fondatori possano portare all'adozione di schemi di retribuzione che non raggiungono l'allineamento che cerchiamo.
- Un basso livello di sostegno per un voto consultivo sulla retribuzione è un campanello d'allarme per la governance e, in alcuni casi, è stato seguito da una sottoperformance del prezzo delle azioni.
- Le controversie sui compensi dei dirigenti possono danneggiare la percezione della società da parte dei dipendenti, il fattore di rischio materiale per le aziende tecnologiche che affrontano mercati del lavoro competitivi.
- L'engagement con le aziende può fornire maggiori informazioni sulle loro strutture di retribuzione e sul perché siano state adottate.
- Dove restano delle domande, continueremo a impegnarci e a esporre il nostro punto di vista per operare un cambiamento.

Il tasso di fallimento "Say-on-pay" è aumentato nel 2021

Percentuale di richieste "say-on-pay" che ricevono <50% e <70% del sostegno, Russell 3000



Fonte: ISS Governance - 2021 Proxy season review, compensazione negli Stati Uniti

azionisti. Noi sosteniamo piani di incentivazione a lungo termine che fissano obiettivi impegnativi e pluriennali e incoraggiano la sovraperformance.

Dalle linee guida sulla governance alla pratica

L'equity market negli Stati Uniti è maggiormente dominato dai grandi azionisti istituzionali rispetto ad altre parti del mondo.³ È interessante notare però che, in termini di proprietà, è il meno concentrato tra le economie dell'OCSE, con la proprietà di ogni azienda tipicamente distribuita su un azionariato molto diffuso. Ciò significa che la nostra politica può essere facilmente applicata al mercato azionario statunitense.

Tuttavia, in questo contesto, il settore tecnologico è un outlier all'interno degli Stati Uniti: è nato negli ultimi decenni e molte delle sue aziende sono ancora gestite dai loro fondatori. Infatti, tra le aziende tecnologiche affermatesi di recente che hanno scelto di quotarsi in borsa, i fondatori spesso mantengono la proprietà e il controllo dei voti.⁴ Da questo punto di vista, il settore tecnologico si differenzia nettamente dagli altri, dove i fondatori non sono più azionisti significativi nelle aziende che in precedenza avevano una proprietà concentrata (ad esempio, le imprese multigenerazionali, le aziende di famiglia).

L'allineamento nelle aziende gestite dai fondatori non è garantito

Riconosciamo che i fondatori possono essere parte integrante dell'investimento di un'azienda. Tuttavia, le società da loro gestite o controllate affrontano una varietà di rischi di corporate governance, che vanno da strutture di controllo e proprietà distorte a problemi di equilibrio e composizione del consiglio. Una conseguenza di particolare rilievo potrebbe essere che i compensi e le strutture di incentivi a lungo termine non allineano abbastanza gli interessi del management con quelli degli azionisti di minoranza.

La retribuzione non è l'unico modo per assicurare un allineamento di interessi tra il management e gli azionisti. Un altro fattore chiave è il consiglio, che fornisce controllo ed equilibrio per prevenire l'abuso di potere da parte dell'amministratore delegato e del management, in modo

da tenerli legati alle performance. L'efficacia del consiglio è, quindi, un ulteriore fattore che consideriamo quando valutiamo la retribuzione dei dirigenti. Per esempio, cercando di stabilire la solidità del processo di definizione delle retribuzioni, consideriamo se il consiglio - e criticamente il comitato di compensazione - ha un sufficiente livello di indipendenza.

Applichiamo le nostre Global Corporate Governance Guidelines in modo analogo in tutti i casi, cercando un chiaro allineamento tra management e azionisti, a prescindere dalla struttura proprietaria. Una ricerca ad hoc fornita di recente rileva variazioni tra i sotto-segmenti del settore tecnologico, con alcuni CEO fondatori che ricevono compensi in linea con i pari, mentre in altri casi ci sono differenze sostanziali. Una considerazione importante per noi come investitori è la misura in cui la performance del management si riflette nella crescita del prezzo delle azioni.

La nostra esperienza finora non indica alcuna correlazione tra le strutture di compensazione e l'inadeguato allineamento degli interessi del management e degli azionisti; nelle aziende gestite dai fondatori non c'è una caratteristica particolare della retribuzione che le rende più o meno inclini allo scarso allineamento. Ci sono casi di amministratori delegati fondatori che scelgono di ricevere una retribuzione inferiore al mercato, in altri casi scelgono di non ricevere compensi, suggerendo che essi si considerano principalmente come azionisti della società. In altri casi ancora osserviamo che il compenso dei fondatori è in linea, o a volte ben al di sopra, dei tassi di mercato.

Quindi, in situazioni in cui abbiamo domande sul grado di allineamento tra il management e gli azionisti, possiamo decidere di impegnarci con il consiglio per ottenere una comprensione più chiara dei dettagli di queste strutture di compensazione e di come esse riflettano la performance. I risultati di questo engagement possono essere un fattore preponderante nel determinare se accetteremo le raccomandazioni di voto del management in merito alla retribuzione.

Attività di engagement per una comprensione più profonda

3. OECD "Owners of the World's Listed Companies", disponibile su www.oecd.org

4. CFA Institute "Dual-Class shares: the good, the bad, and the ugly" www.cfainstitute.org

Un sistema di retribuzione dei dirigenti ben costruito dovrebbe sostenere l'allineamento del management, in primo luogo con gli azionisti ma anche con i principali stakeholder.⁵ Nel caso di società gestite dal fondatore, si tende ad avere una partecipazione sostanziale o di controllo. Laddove mettiamo in dubbio l'adeguatezza dei livelli o delle strutture retributive, ci impegniamo con il consiglio di amministrazione a comprendere meglio la logica e la strategia a lungo termine alla base degli schemi retributivi.

Come gestore attivo, siamo attenti a distinguere tra livelli di compensazione elevati e non allineati. Ci troviamo a nostro agio nel sostenere alti livelli di compensazione solo quando l'azienda ha ottenuto buoni risultati e riteniamo che la sua strategia l'abbia posizionata positivamente a lungo termine. Nella nostra attività di engagement, esaminiamo regolarmente diverse aree per ottenere approfondimenti che completano la nostra analisi dei report aziendali pubblicati. Queste includono:

- La logica della politica di retribuzione o le specifiche decisioni del comitato per la retribuzione.
- L'allineamento delle tendenze retributive dei dirigenti con quelli del personale, può fornire informazioni utili sull'organizzazione e identificare potenziali aree di attrito interno.
- La prospettiva del consiglio sul profilo sociale dell'azienda. Ha un approccio inclusivo verso tutti gli stakeholder (es. dipendenti, clienti, stakeholder esterni locali)?
- La reattività del management alle opinioni e ai feedback degli azionisti e degli stakeholder: capacità di dare risposte estensive, concrete e su base regolare.

Impegno nella ricerca del cambiamento

Se le risposte alle nostre domande dovessero evidenziare fattori di rischio o aree di miglioramento, continueremo il nostro dialogo per approfondire questi temi. La nostra politica spiega chiaramente le nostre strutture di governance preferite,

soprattutto nei casi in cui si tratta di società che hanno un'ampia base di investitori istituzionali e sono gestite da manager professionisti con piccole partecipazioni azionarie. Faremo attività di engagement con i team di gestione per discutere come potrebbero modificare le strutture di compensazione per essere più in linea con le nostre linee guida. Nel discutere la progettazione di schemi di incentivi a lungo termine, potremmo incoraggiare le aziende a:⁶

- Ridurre la dipendenza dalle opzioni azionarie– queste possono fornire un incentivo asimmetrico a leva rispetto alle partecipazioni azionarie o alla strategia a lungo termine. Infatti, il valore di un'opzione è legato all'andamento del titolo sottostante e, in caso di rialzo del prezzo dell'azione, si apprezza più velocemente di quest'ultima. Inoltre, mentre gli azionisti possono subire una perdita, i destinatari delle opzioni azionarie possono avere solo upside.
- Promuovere obiettivi di performance ambiziosi- elevati livelli di retribuzione dovrebbero essere legati a performance superiori o a quelle dei concorrenti diretti o alle aspettative e non nei casi di "business as usual".
- Ridurre o eliminare i premi in azioni che non sono soggetti a criteri di performance o al raggiungimento di determinate soglie.
- Evitare di giudicare la performance su periodi inferiori ai tre anni.

Conclusione: aumenteremo il nostro impegno con le società tecnologiche

Abbiamo identificato la tecnologia come un particolare segmento del mercato statunitense in cui crediamo ci sia spazio per migliorare le strutture di retribuzione e continueremo a impegnarci su questo argomento nei confronti di molte delle nostre società partecipate. Useremo questo processo di engagement per chiarire le nostre aspettative e la base su cui voteremo negli AGM del prossimo anno.

5. Sempre più spesso entrano in gioco anche le considerazioni degli stakeholder. Per esempio, alcuni aspetti della retribuzione incidono su questioni di capitalismo inclusivo, includono i divari retributivi tra i sessi o l'etnia.

6. Questo è un elenco parziale incentrato sulle carenze tipiche degli incentivi a lungo termine. Si prega di fare riferimento alle nostre linee guida globali di corporate governance per una descrizione più completa delle nostre aspettative.

Allianz Global Investors è uno dei principali asset manager attivi, con oltre 700 professionisti degli investimenti in 23 uffici in tutto il mondo e 647 miliardi di euro di patrimonio in gestione per investitori privati, famiglie e istituzioni.

Investire per noi è come un intraprendere un viaggio e in ogni tappa cerchiamo di creare valore per i nostri clienti. Investiamo in ottica di lungo termine, avvalendoci delle nostre competenze globali in materia di investimenti e di gestione del rischio, così come della nostra esperienza nell'investimento sostenibile, per creare soluzioni innovative che anticipino le future necessità. Desideriamo offrire soluzioni d'investimento, non semplicemente prodotti finanziari: il nostro obiettivo è offrire un servizio d'eccellenza ai clienti, ovunque si trovino e qualunque esigenza debbano soddisfare.

Active is: Allianz Global Investors

Dati al 30 settembre 2021

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili al momento della pubblicazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.it, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Per informazioni in inglese sulla Sintesi dei diritti degli investitori www.regulatory.allianzgi.com). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.

Fonte: Allianz Global Investors, Dicembre 2021

adMaster COMM-440 | 1914640 | 5931