

PIANO DI INCENTIVAZIONE A LUNGO TERMINE DI NET INSURANCE S.p.A. – FAIRNESS OPINION

26 GIUGNO 2019



Premessa

Net Insurance S.p.A (d'ora in poi anche la "Compagnia") è una compagnia di assicurazione specializzata nei rami vita e danni, con una impostazione business to business.

La Compagnia ha richiesto a Mercer Italia, nell'ottica di uno sviluppo del pacchetto retributivo del Top Management, l'assessment del nuovo Piano di Incentivazione di Lungo Termine (di seguito anche il "Piano") definito dalla Società nell'ottica di fornire una Fairness Opinion sugli elementi caratterizzanti il Piano.

L'Opinion è basata sul contenuto della Nota per il Consiglio di Amministrazione relativa al Piano fornita dalla Compagnia, dal Regolamento del Piano e da successivi approfondimenti con le strutture interne della società.

2

La struttura del Piano

Obiettivo di questa analisi è fornire a Net Insurance le indicazioni che faranno riferimento alle evidenze riscontrate nell'analisi dell'architettura del Piano di Incentivazione di Lungo termine definito dalla Società.

L'analisi che Mercer effettuerà e la successiva opinion si esprimeranno in merito all'allineamento alle prassi di mercato e al contesto normativo di riferimento del settore, tenendo in considerazione le indicazioni del Regolamento IVASS 38/2018 in materia di Politiche di remunerazione e incentivazione (il "Regolamento") e quanto raccomandato dall'art. 6 del Codice di Autodisciplina delle società quotate (anche il "Codice") in materia di remunerazione degli Amministratori. Tale Opinion andrà considerata in coerenza con quanto sviluppato e suggerito dall'Advisor Legale della Società nell'ambito dell'esame del Piano per quanto di loro competenza.

Ai fini della stesura del presente documento si è ipotizzato che a Net Insurance venga applicato il cosiddetto "Regime Rafforzato" e che i beneficiari del Piano appartengano tutti al Personale Rilevante.

La struttura del nuovo Piano di incentivazione a lungo termine viene sintetizzata come segue nei suoi elementi principali e caratterizzanti:

- Il Piano utilizza Performance Shares come veicolo;
- i beneficiari sono l'Amministratore Delegato del Gruppo e la prima linea di management, con l'esclusione dei responsabili delle funzioni di controllo;
- il Piano prevede un "coinvestimento" da parte dei beneficiari; infatti, per accedervi, i potenziali beneficiari devono avere sottoscritto un numero minimo di azioni, sulla base del quale verrà determinata la potenziale successiva assegnazione di ulteriori azioni proprie ordinarie detenute dalla Compagnia, come da tabella di seguito:

Partecipante	Investimento iniziale (numero di azioni)
Amministratore Delegato	42.620
Chief Financial Officer	23.441
Chief Operating Officer	23.441
Chief Business Officer	23.441
CMO, Communication & Staff Coordinator	21.130
Totale	134.073

- *la durata del Piano (periodo di “Vesting”) è di 5 anni (all’approvazione del bilancio di esercizio 2023) e prevede che l’assegnazione gratuita delle azioni e il loro effettivo trasferimento avvenga solo dopo la fine del quinto anno (in funzione dei livelli di performance ottenuta e secondo un multiplo delle azioni di cui all’investimento iniziale effettuato da ciascun beneficiario);*
- *sono previste le seguenti condizioni di accesso (“gate”) che – laddove non uguagliate o superate – non consentono alcuna assegnazione di azioni:*
 - o Solvency Ratio: 100%
 - o Rendimento annuo composto del titolo (inclusivo di dividendi) nei 5 anni del Piano:
 - per Amministratore Delegato: 10%,
 - per altri beneficiari: 6%;
- *al raggiungimento di determinati obiettivi di performance (“KPI”) i) utile netto cumulato previsto dal Piano Industriale (bilancio consolidato), ii) ROE al quinto anno (bilancio consolidato), iii) Solvency ratio al quinto anno, vengono assegnate gratuitamente azioni della Compagnia (informazioni puntuali e dettagli in merito ai KPI sono contenute nella Nota per il Consiglio di Amministrazione relativa al Piano);*
- *l’assegnazione avverrà secondo un multiplo del numero minimo di azioni sottoscritte da ogni partecipante, basato sul livello di raggiungimento dei KPI, come da tabella di seguito:*

	ROE (quinto anno) > 10% e Solvency Ratio (quinto anno) > 150%	ROE (quinto anno) > 10% e Solvency Ratio (quinto anno) < 150%	ROE (quinto anno) < 10% e Solvency Ratio (quinto anno) < 150%
Utile cumulato < 75% piano	0	0	0
Utile cumulato < 95% piano e ≥ 75%	0,5	0,375	0,25
Utile cumulato < 110% piano e ≥ 95%	1	0,75	0,5
Utile cumulato < 130% piano e ≥ 110%	1,4	1,05	0,7
Utile cumulato < 160% piano e ≥ 130%	2	1,5	1
Utile cumulato ≥ 160% piano	2,5	1,875	1,25

- *la Compagnia consentirà – anche attraverso il riacquisto a condizioni di mercato – di monetizzare a seguito dell’assegnazione la misura massima di due terzi delle azioni assegnate;*
- *è previsto un periodo di holding (periodo di restrizione alla vendita) delle azioni per una durata pari a sei mesi per un terzo delle azioni assegnate;*
- *sono presenti clausole di malus e clawback, nonché altre clausole volte a disciplinare le conseguenze sul Piano in caso di cessazione del rapporto di lavoro e di eventi straordinari.*

L'Opinion di Mercer

Complessivamente Mercer ritiene non vi siano particolari criticità da segnalare in merito al Piano di Net Insurance e che il Piano stesso sia complessivamente in linea con le prassi del mercato assicurativo.

Qui di seguito vengono esaminati nel dettaglio alcuni punti comunque meritevoli di considerazione per quanto riguarda le prassi di mercato, la normativa di settore da Regolamento IVASS e le raccomandazioni derivanti dal Codice di autodisciplina delle società quotate.

Presenza di un piano di incentivazione a lungo termine e beneficiari

Le principali compagnie assicurative presenti in Italia hanno in essere un sistema di incentivazione variabile a lungo termine per il proprio top management.

È prassi comune di mercato includere nei piani di incentivazione variabile a lungo termine l'Amministratore Delegato e i suoi primi riporti.

Il Codice raccomanda che per amministratori esecutivi e dirigenti con responsabilità strategiche (anche "DRS") una parte significativa della remunerazione sia variabile e legata al raggiungimento di specifici obiettivi di performance, con l'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo.

Net Insurance, con l'introduzione del nuovo Piano, si allinea alle prassi di mercato e alle raccomandazioni del Codice sia in termini di orizzonte temporale di performance che di tipologia di performance premiata (creazione valore).

Il Regolamento non pone specifici obblighi di implementazione di piani di incentivazione variabile.

Veicolo

La maggior parte delle compagnie utilizza Performance Shares; poche aziende utilizzano invece strumenti virtuali equity-based.

Per il Codice i piani di remunerazione basati su azioni, se adeguatamente strutturati, possono rappresentare uno strumento idoneo a consentire l'allineamento degli interessi degli amministratori esecutivi e dei dirigenti con responsabilità strategiche con quelli degli azionisti.

Il Regolamento richiede che i piani di incentivazione variabile, qualora implementati, abbiano una componente azionaria.

Net Insurance adotta un meccanismo di coinvestimento azionario e di assegnazione gratuita di Performance Shares che, almeno in Italia, risulta al momento poco diffuso ma comunque in crescita.

Tale tipologia di piano invece è più diffusa all'estero ed è comune nei settori più contigui alle logiche del Private Equity.

Tale impostazione del Piano è comunque in linea con le previsioni del Regolamento.

Periodo di "Vesting"

L'orizzonte temporale del vesting, con riferimento alle prassi di mercato, è tipicamente triennale.

Per i piani azionari il Codice raccomanda che tali piani abbiano un periodo medio di vesting pari ad almeno tre anni.

Il Regolamento prevede che la misurazione dei risultati sia effettuata su un adeguato arco temporale preferibilmente pluriennale.

Il Regolamento ha inoltre introdotto, a carico del Personale Rilevante per il quale la componente variabile rappresenta un importo particolarmente elevato della remunerazione complessiva, il differimento della corrisponsione della stessa in un arco temporale di cinque anni.

Pertanto le compagnie si stanno attivando al fine di allineare i propri sistemi di incentivazione alla nuova previsione.

A tale proposito osserviamo che il mercato si sta orientando nel senso di considerare i piani LTI come la componente differita del sistema di incentivazione variabile, aumentando quindi a cinque anni la durata del periodo di vesting nei piani tipicamente triennali con riferimento al Personale Rilevante per il quale la componente variabile rappresenta un importo particolarmente elevato della remunerazione complessiva.

In base a queste considerazioni, Net Insurance sembrerebbe essere in linea con le nuove previsioni normative e le emergenti prassi di mercato, in quanto l'orizzonte temporale del Piano è già pari a cinque anni.

Condizioni di accesso al piano

Tutte le compagnie italiane dichiarano di avere in essere una condizione di accesso ex ante ("gate") alla quale è condizionata l'effettiva attivazione del piano.

Il Regolamento non cita espressamente le condizioni di accesso, ma prevede l'adozione di indicatori di performance che tengano conto dei rischi attuali e prospettici connessi ai risultati prefissati.

Il Codice non cita anch'esso esplicitamente le condizioni di accesso, ma raccomanda la presenza in generale di specifici obiettivi di performance, anche di natura non economica, predeterminati e misurabili.

Il mercato presenta una forte diffusione di condizioni di accesso, fra le quali le più diffuse sono la Stabilità Patrimoniale (Solvency II Ratio) e Utile Lordo.

Net Insurance è in linea con le norme e le migliori prassi di mercato, avendo previsto due condizioni di accesso quali la Stabilità Patrimoniale (Solvency II Ratio) e il valore del titolo azionario.

Tipologia di KPI

È prassi di mercato che i piani siano correlati all'andamento del titolo azionario. Nella maggioranza dei casi in cui è previsto un piano di Performance Share è presente infatti il Total Shareholder Return relativo come KPI di performance. Tutte le aziende prevedono delle soglie minime di performance sotto le quali il bonus non viene erogato.

Come sopra citato, il Codice raccomanda la presenza in generale di specifici obiettivi di performance, anche di natura non economica, predeterminati e misurabili.

Anche per quanto riguarda il Regolamento, si rimanda a quanto sopra citato.

Net Insurance adotta KPI di carattere economico-finanziario e l'apprezzamento del titolo come condizione di accesso. Si può quindi ritenere che la Compagnia sia in linea con le norme e con le prassi di mercato.

Infatti l'insieme di condizioni di accesso e KPI paiono molto articolati e atti a garantire la performance sotto diversi punti di vista: reddituale (Utile netto) rendimento del capitale (ROE) e valore dell'azione, unitamente all'utilizzo del Solvency ratio (requisito di stabilità patrimoniale).

Inoltre, l'utilizzo di un moltiplicatore che valuta l'importanza strategica dei singoli Beneficiari in funzione della creazione di valore per la Compagnia, considerandone anche le correlate esigenze di retention, è anch'esso in linea con le migliori prassi.

Periodo di differimento

L'orizzonte temporale dei piani, con riferimento alle prassi di mercato, è tipicamente triennale.

Il Codice raccomanda che la corresponsione di una porzione rilevante della componente variabile della remunerazione sia differita di un adeguato lasso temporale rispetto al momento della maturazione.

Come sopra citato alla Sezione "Periodo di Vesting", il Regolamento ha inoltre introdotto il differimento della corresponsione dell'incentivazione variabile in un arco temporale di tre anni (cinque anni per coloro la cui componente variabile rappresenta un importo particolarmente elevato della remunerazione complessiva)

Laddove venisse accolta favorevolmente l'accezione per cui i piani LTI rappresentano la componente differita del sistema di incentivazione variabile, la durata del Piano di Net Insurance, già pari a 5 anni, porrebbe la Compagnia già in linea con le nuove disposizioni del Regolamento.

Holding period

La maggioranza delle aziende esplicitano la previsione di un holding period (periodo di restrizione alla vendita) per almeno una quota delle azioni assegnate.

Per il Codice amministratori e DRS dovrebbero mantenere il possesso di una quota delle azioni assegnate rispettivamente fino al termine del mandato o per i DRS per una congrua durata.

Il Piano di Net Insurance prevede un periodo di holding per una durata pari a sei mesi per un terzo delle azioni assegnate.

L'Holding period è anche previsto dal Regolamento IVASS 38/2018, anche se senza prescrizioni puntuali.

Si può quindi ritenere che la Compagnia sia in linea con le norme e con le prassi di mercato.

Valore del Piano

Mercer ha effettuato, sulla base del prezzo dell'azione pari a € 4,7 indicato da Net Insurance come prezzo di riferimento corrente, una valutazione del Fair Value del Piano stesso, sulla base della propria metodologia consolidata per i piani di incentivazione a lungo termine.

Tale processo di valutazione prevede il calcolo del "Fair Value" dell'azione come pari al 65% del "Face Value" (il valore fornito da Net Insurance sopra citato), anche in funzione del numero e della tipologia di KPI previsti. Il Fair Value risultante da tale processo di valutazione è quindi utilizzato per calcolare il Fair Value delle azioni potenzialmente assegnabili a target e al massimo per cinque anni e sul singolo anno; sulla base di tali valori sono state poi calcolate le percentuali sulle retribuzioni individuali, come da tabella di seguito:

Partecipante	Investimento minimo iniziale numero azioni	Performance a target	Performance al massimo	Numero matching share a target (5anni)	Numero matching share a max (5anni)	Fair value piano a target (5anni)	Fair value piano a max (5anni)	Fair value piano a target (1anno)	Fair value piano a max (1anno)	Premi in % RAL a target (1anno)	Premi in % RAL a max (1anno)
Amministratore Delegato	42.620	1,0	2,5	170.480	426.200	520.816	1.302.041	104.163	260.408	30%	74%
Chief Financial Officer	23.441	1,0	2,5	70.323	175.808	214.837	537.092	42.967	107.418	21%	54%
Chief Operating Officer	23.441	1,0	2,5	70.323	175.808	214.837	537.092	42.967	107.418	21%	54%
Chief Business Officer	23.441	1,0	2,5	70.323	175.808	214.837	537.092	42.967	107.418	25%	63%
CMO, Communication & Staff Coordinator	21.130	1,0	2,5	42.260	105.650	129.104	322.761	25.821	64.552	26%	65%
Totale	134.073			423.709	1.059.273	1.294.431	3.236.077	258.886	647.215		

I potenziali premi, in termini di percentuali sulle retribuzioni individuali, sono ritenuti in linea con le prassi di mercato.

Si osserva peraltro un effetto di diluizione, che però si ritiene quantomeno mitigato dal piano di riacquisto delle azioni del quale è prevista l'attivazione al termine del Piano.

Malus, Clawback ed altre clausole specifiche

Malus, Clawback e altre clausole volte a disciplinare le conseguenze sui piani di incentivazione variabile in caso di cessazione del rapporto di lavoro e di eventi straordinari sono comuni presso le aziende.

Clausole di malus e Clawback sono anche previste dal Regolamento e raccomandate dal Codice.

Net Insurance è in linea con le norme e le prassi di mercato, avendo previsto tali clausole all'interno del Piano.

Si segnala inoltre che è prassi comune inserire una clausola che consenta il vesting accelerato di un piano di incentivazione a lungo termine in caso di OPA e cambio di controllo.



Mercer Italia
Viale Bodio 33, 20158 Milano
+39 02 724131 Fax +39 02 80501943
Viale di Villa Grazioli 23, 00198 Roma
+39 06 96708200
Fax +39 06 96708220
www.mercer.it