

*La dinamica del differenziale tra retribuzioni dei  
top manager e retribuzioni medie in Italia  
(2000-2008)*

*Eliana Viviano*

*Banca d'Italia(\*)*

**Convegno “Ricchezza e povertà, distribuzione del reddito e  
disuguaglianza in Italia e in Europa dopo la crisi”**

*Fondazione Roberto Franceschi Onlus*

*Milano, 15 dicembre 2011*

(\*) Parte del materiale presentato è tratto dal lavoro “Supply-side and demand-side determinants of manager compensation” (con Emanuela Ciapanna e Marco Taboga, 2011). Le opinioni qui espresse sono personali e non coinvolgono l'Istituto di appartenenza.

# Motivazione:

Il tema della retribuzione del top management è sempre hot: la Security Exchange Commission richiedeva la pubblicazione delle retribuzioni dei manager già dagli anni 30.....

....ma è costantemente sotto i riflettori dalla crisi finanziaria del 2008 in poi, soprattutto negli Stati Uniti e in UK

–US: Executive paywatch: nel 1980 un CEO guadagnava 42 volte il salario medio dei lavoratori dipendenti; nel 2010 343 volte

–UK: la High Pay Commission ha rilevato crescite fino al 4000% nella retribuzione del top management dal 1980 al 2011 (imprese FTSE 100, nov. 2011)

Il tema è generale, ma più pronunciato per il settore bancario e finanziario, dove si registrano mediamente le retribuzioni più elevate

# Motivazione:

E in Italia?

- Le fonti informative sulle retribuzioni, sulle caratteristiche dei manager e delle posizioni occupate non sono molte, le serie storiche sono brevi.
- Anche in IT comunicazioni obbligatorie (note integrative delle soc. quotate); messe in risalto ogni anno dalla stampa

I primi 10 top manager del 2010

Alessandro Profumo	40.590.000
Luca Cordero di Montezemolo	8.728.000
Marco Tronchetti Provera	6.346.000
Cesare Geronzi	5.023.894
Fausto Marchionni	5.007.773
Pier Francesco Guarguaglini	4.478.000
Fedele Confalonieri	3.718.000
Sergio Balbinot	3.557.837
Giovanni Perissinotto	3.461.037
Sergio Marchionne	3.473.300



La retribuzione media di un lavoratore dipendente nel 2008:

16.000 circa

(Fonte: BI)

# Quali le possibili cause per livelli così elevati? (1)

## La letteratura:

Molto vasta in US già a partire dagli anni '50 (e varia )

Due grandi correnti di pensiero

1. Rent extraction: il top management fissa il proprio salario; se la corporate governance è debole è più facile per il top management fissare per sé salari elevati
  - Bebchuk and Fried (2004): gli strumenti “migliori” per la rent extraction sono i vari benefits, stock options, severance payments
  - Acharya & Volpin (2010) Effetti di equilibrio: nel mercato le imprese con corporate governance debole impongono un'esternalità negativa alle altre: tutte devono alzare i salari in equilibrio.
2. Optimal contracting: il salario è determinato in base alla complessità della prestazione lavorativa richiesta. La crescita registrata negli ultimi anni rifletterebbe la domanda di competenze complesse e la scarsità relativa delle abilità manageriali.

# Quali le possibili cause per livelli così elevati?

## L'evidenza:

Non conclusiva sulla validità di un'ipotesi o dell'altra:

Philippon & Reshef (2009): analisi delle retribuzioni del settore finanziario US dal 1909 al 2006. L'industria finanziaria ha richiesto e attirato le figure professionali migliori, ma forte incremento della “rendita da posizione” negli anni 2000 (spiega molta parte della crescita dei differenziali salariali tra finanza e altri settori).

Ciapanna, Taboga e Viviano (2011): stima di un modello di bargaining con potere contrattuale dei manager esogeno, confronto tra settori in **Italia** nel 2008. La produttività del manager spiega solo parte del salario medio; quasi doppio il potere contrattuale nel settore bancario rispetto agli al settore priv. non bancario e spiega quasi interamente il differenziale.

# La struttura della retribuzione:

Nell'analisi dell'andamento delle retribuzioni dei manager è importante analizzare la struttura della retribuzione poiché ogni parte dovrebbe costituire un diverso incentivo:

1. Parte fissa
2. Parte Variabile: per legame generale con la performance del manager
3. Stock grants (anche nella versione restricted): rispondono alla logica della compartecipazione agli utili (ma sono manipolabili dal management; ottica di breve periodo se non restricted). Per il problema di "agenzia";
4. Stock options: varie versioni, ma nella versione out of the money possono in qualche caso incentivare a iniziative imprenditoriali molto rischiose (anche perché manca la penalizzazione del manager in caso di insuccesso) Per il problema di "agenzia"

L'evidenza per US e conferma che la crescita delle retribuzioni del top management nel corso degli anni 2000 è avvenuta grazie alle ultime 2 componenti (es. il fisso è passato dal 84% della retrib. totale negli anni 70 al 40 per cento all'inizio degli anni Duemila, ad es. Frydman & Jenter, 2010)

# I dati per l'Italia (1)

Un generale problema di dimensione campionaria nelle fonti statistiche di tipo micro “ufficiali”.

Istat: “Forze di lavoro” dal 2009; retribuzione mensile netta dei lavoratori dipendenti (non distingue tra componenti). Si riferisce ai “dirigenti” e alle **voci abituali del salario (no benefits, premi, ecc.)**:

- Il 2,6 per cento degli occupati dipendenti;
- La loro retribuzione netta media mensile era oltre 2 volte superiore rispetto a quella degli altri occupati dipendenti
- NB: tutte le imprese: anche quelle più piccole.

- La dinamica delle retribuzioni del top management non è verosimilmente in grado di incidere sulle dinamiche salariali eventualmente osservate a livello macro: resta un problema “micro”

## I dati per l'Italia (2)

**Hay Group**: società di consulenza sulle retribuzioni dei manager (*dirigenti*), quadri e impiegati (NO CEO)

Solo per alcune componenti:

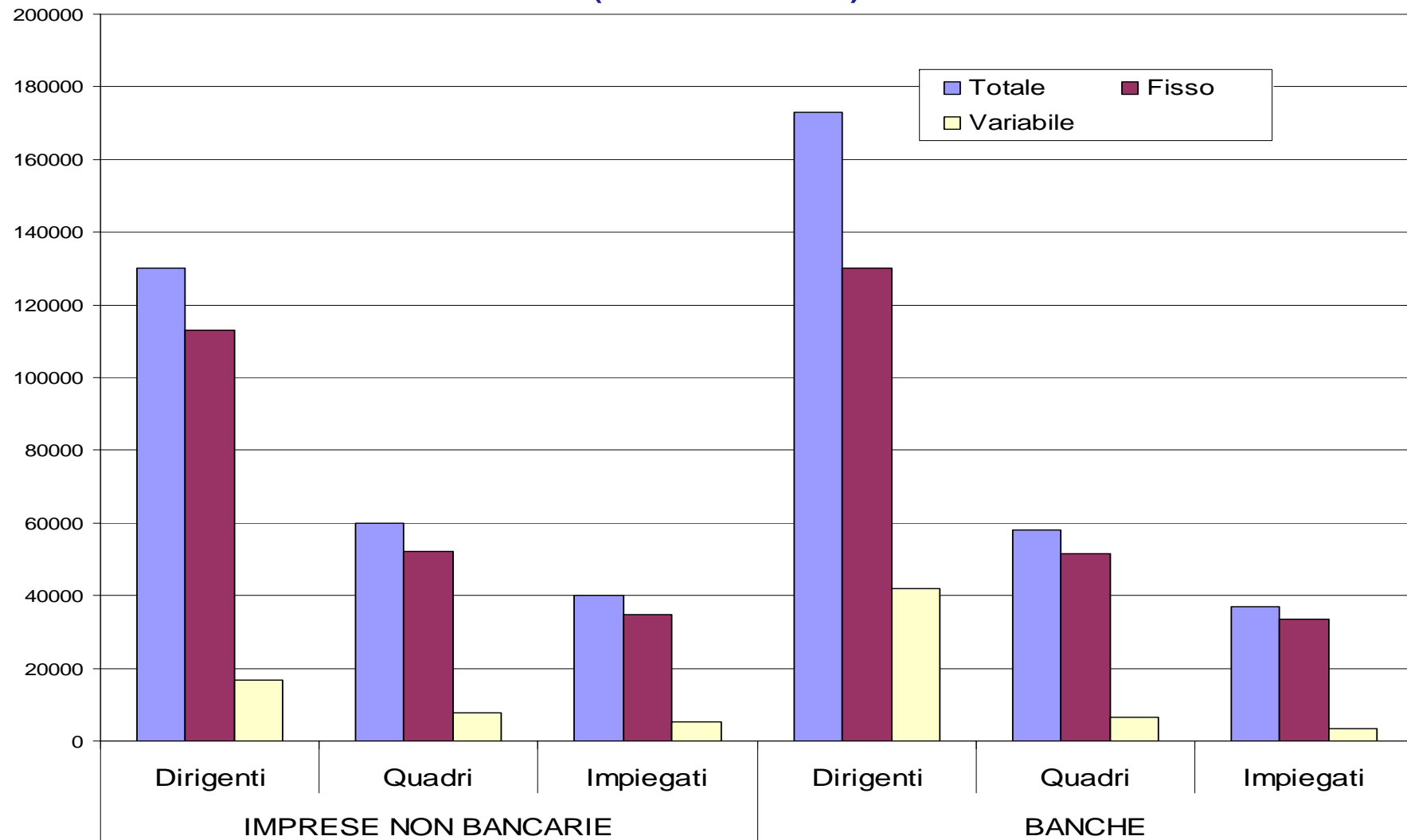
- Fisso;
- Variabile;
- Stock options per un sottocampione;
- (No stock grants, no benefits)

2 tipi di dataset:

1. Solo per il 2008 tutte le banche più grandi (circa 80)
2. Dal 2000 al 2008 imprese italiane grandi NON bancarie (tutte incluse nella classifica Mediobanca)



# La struttura delle retribuzioni in Italia (dati 2008)



Fonte: elab. su dati Hay Group.

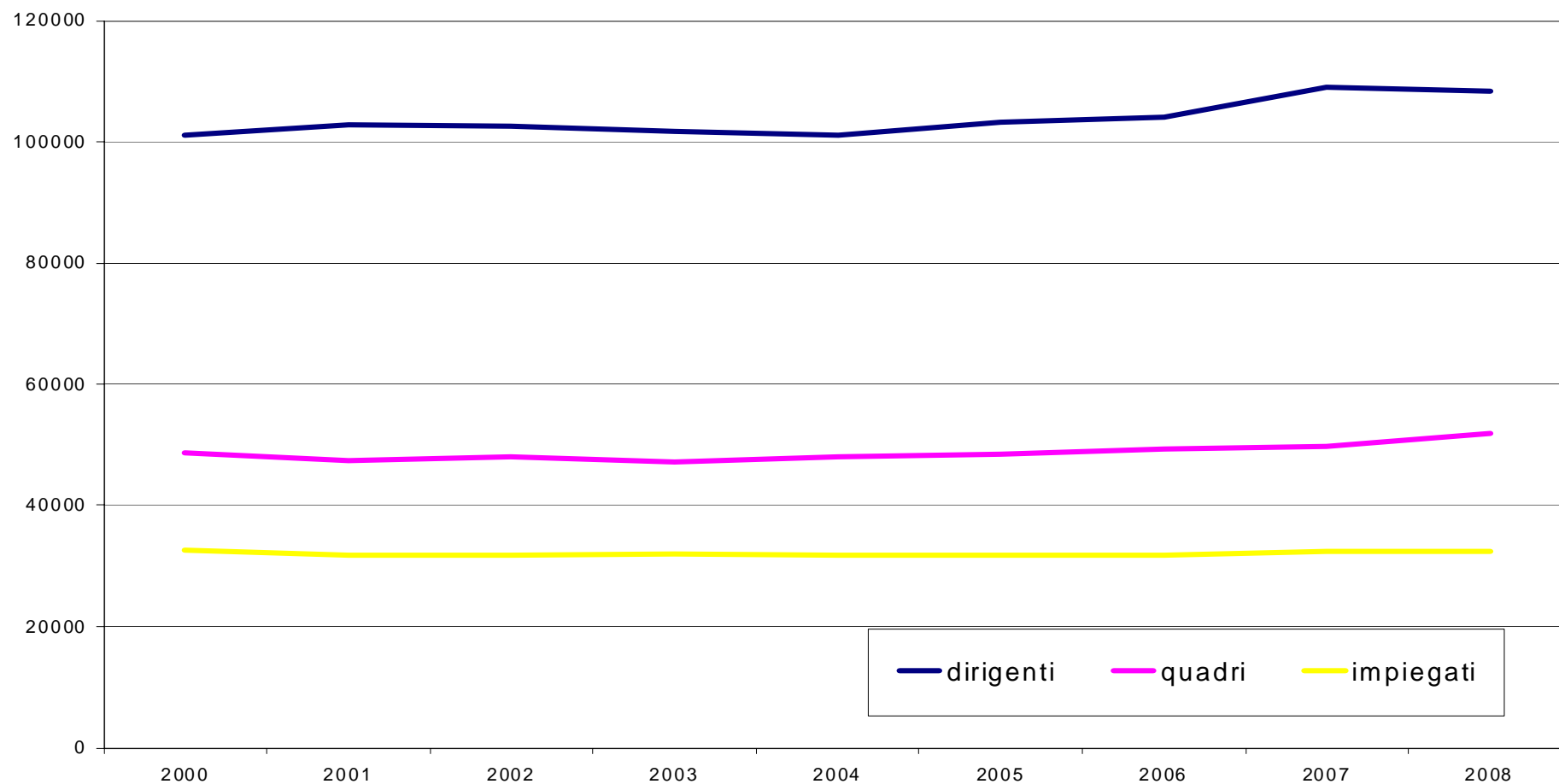
# Le stock options (solo per un sottocampione del 2008)

	Stock options (valorizzate con metodo Black and Scholes)			Peso del valore delle stock options totale della retribuzione (incluso stock options)		
	Settore bancario e assicurativo	Altri settori	Totale	Settore bancario e assicurativo	Altri settori	Totale
Valore minino	0	0	0	0	0	0
Percentile 1	0	0	0	0	0	0
Percentile 5	0	0	0	0	0	0
Percentile 10	0	0	0	0	0	0
Percentile 25	0	0	0	0	0	0
Percentile 50	0	0	0	0	0	0
Percentile 75	0	0	0	0	0	0
Percentile 90	0	0	0	0	0	0
Percentile 95	149	23	25	28,4	7,7	8,3
Percentile 99	2.205	159	192	77,4	41,1	47,8
Valore massimo	2.205	3.088	3.088	103,8	481,9	481,9
Media	35	10	13	3,3	2,7	2,8
Dev. Standard	231	110	130	13,2	25,5	24,4
Num. osservazioni	299	2.269	2.568	299	2.269	2.568

Rilevano  
per il 5 %  
dei  
dirigenti

# Evoluzione in Italia 2000-2008 (imprese non bancarie)

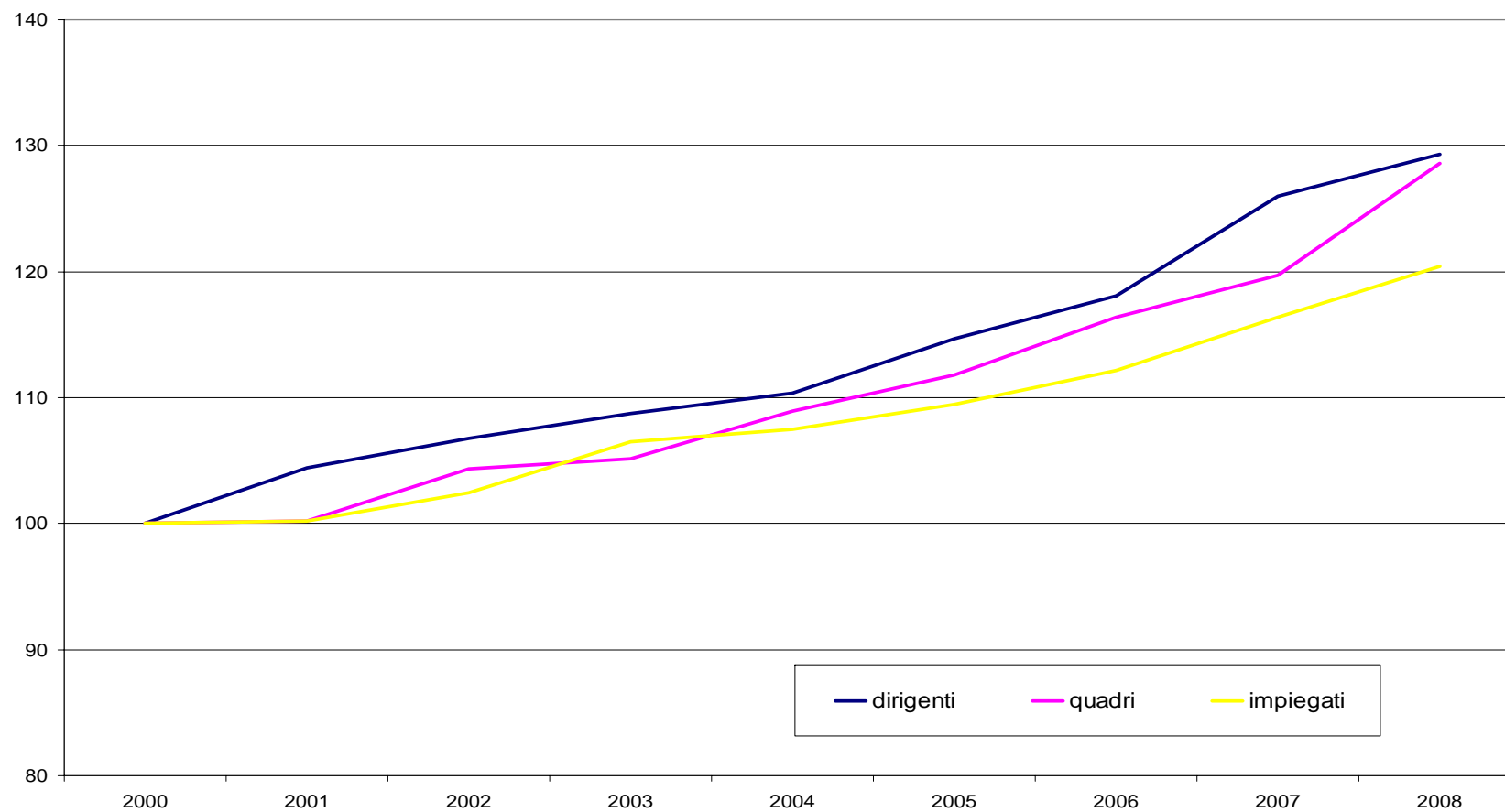
## Retribuzioni totali



Fonte: elab. su dati Hay Group. Valori mediani in termini reali (def. Indice prezzi al consumo)

# Evoluzione in Italia 2000-2008 (imprese non bancarie)

Retribuzioni totale  
anno base 2000=100

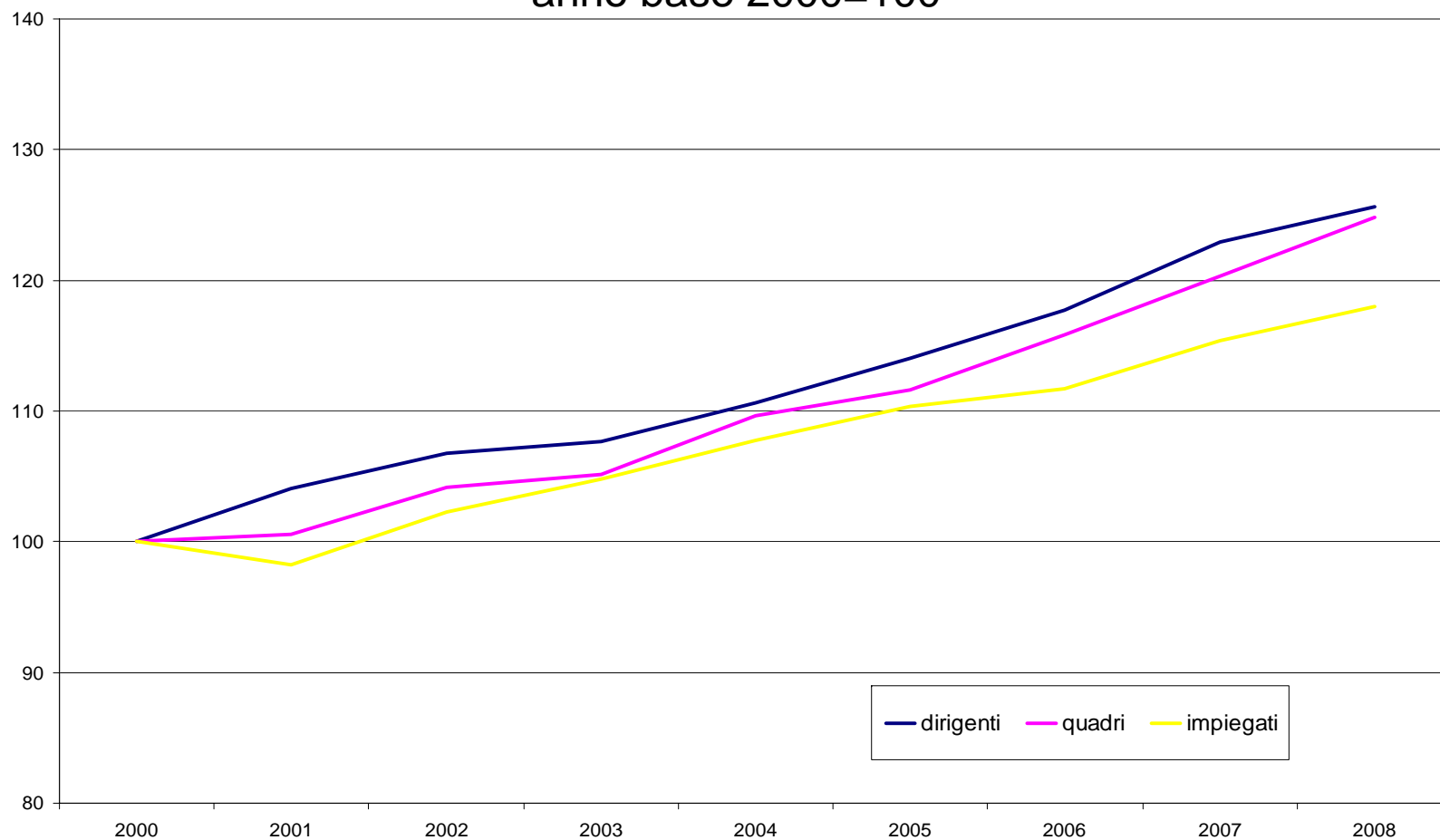


Fonte: elab. su dati Hay Group. Valori mediani

# Evoluzione in Italia 2000-2008 (imprese non bancarie)

Retribuzioni fisse

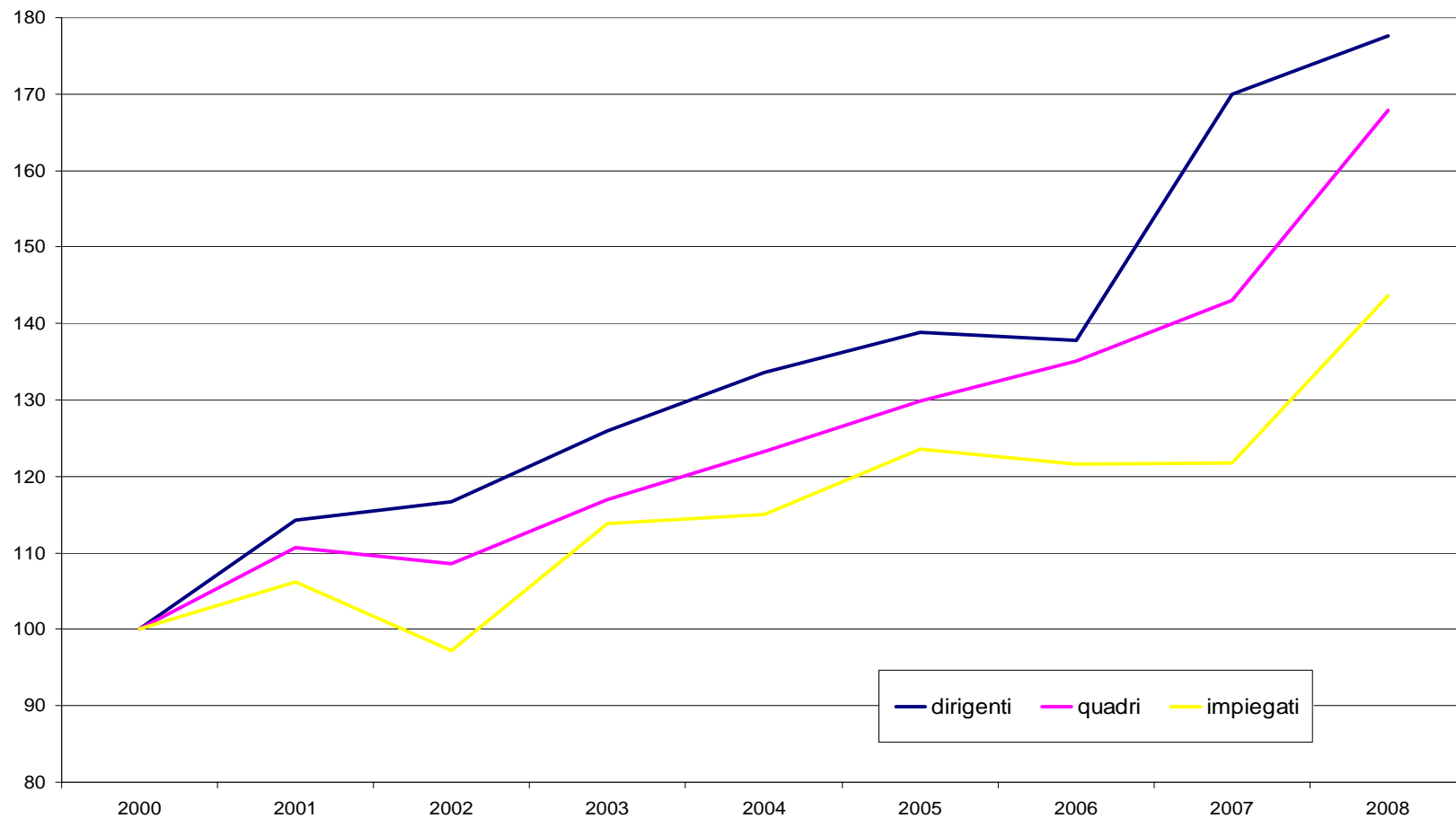
anno base 2000=100



Fonte: elab. su dati Hay Group. Valori medi

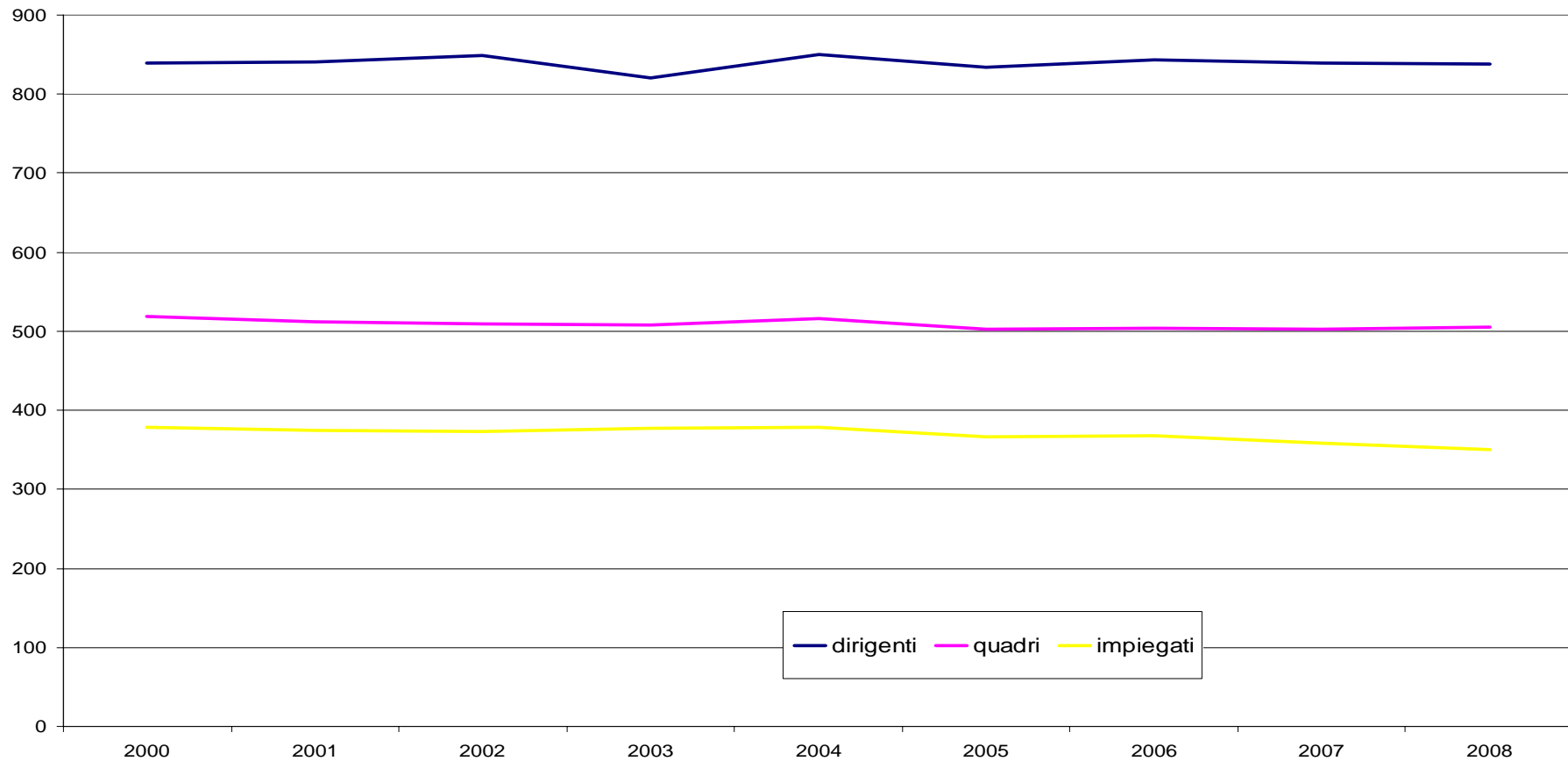
# Evoluzione in Italia 2000-2008 (imprese non bancarie)

Retribuzioni variabili  
anno base 2000=100



Fonte: elab. su dati Hay Group. Valori mediani

# Quali le possibili cause alla base del divario? La complessità dei compiti: i punti Hay Group (imprese non bancarie)



**Non spiegano la dinamica!**

## Quali le linee di intervento?

Recenti interventi normativi per migliorare l'osservabilità e la corporate governance: l'assemblea degli azionisti deve esprimersi sulla retribuzione del CEO.

Dir UE per le banche dal nov 2010: maggiore coinvolgimento degli azionisti e "linee di indirizzo". La politica è l'estensione di tali norme agli altri settori.

–Tetti a voci retributive? La nuova normativa sulle banche lo prevede (la letteratura economica ritiene però che questi possano essere aggirabili)

–Tasse? (fuga dei talenti migliori)

Il problema è in fondo comune ad altri settori, ad esempio i calciatori....

....ma più facile l'osservabilità della performance dei calciatori e maggiore discrezionalità nelle regole di ingaggio.