

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



[www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Gennaio-Aprile 2026

1-2

# RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

## COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

### PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

### MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	STEFANO DELL'ATTI, Università di Bari Aldo Moro - <i>co Editor</i>
ELENA BECCALLI, Università Cattolica del S. Cuore	CARMINE DI NOIA, OCSE
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, Università Bocconi
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	GIOVANNI FERRI, LUMSA
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	GUR HUBERMAN, Columbia University
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	RAFFAELE LENER, Università LUISS Guido Carli, Roma
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università degli Studi Guglielmo Marconi	NADIA LINCIANO, CONSOB
RICCARDO CESARI, Università di Bologna	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	PIERLUIGI MURRO, Università LUISS Guido Carli, Roma
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	ANDREA POLO, Università LUISS Guido Carli, Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
MARIO COMANA, Università LUISS Guido Carli, Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
DOMENICO CURCIO, Università di Napoli "Federico II" - <i>co Editor</i>	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi "Roma Tre"
RITA D'ECCLERIA, Sapienza - Università di Roma e IVASS	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"

### Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

### *Direttore Responsabile:* Giovanni Parrillo

*Comitato di Redazione:* Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Paola Fersini, Serena Gallo, Igor Gianfrancesco, Saverio Giorgio, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

---

## ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

### COMITATO D'ONORE

ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, ERCOLE P. PELLICANO', MARIO SARACINELLI

#### PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

#### VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

#### CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE,  
FRANCESCO MINOTTI, PINA MURÈ, FULVIO MILANO, FRANCO VARETTO

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA

ANNO LXXXII (NUOVA SERIE)

GENNAIO-APRILE 2026 N. 1-2

## SOMMARIO

### *Editoriale*

G. DI GIORGIO Torna il rischio recessione ..... 3-5

### *Saggi*

M. ALTIERI Rischio climatico e rischio sistemico  
D. RADEV nel settore bancario globale ..... 7-34  
G. RIZZO Il ruolo degli incentivi nella Bancassicurazione..... 35-65  
P. CIURLIA Valutazione dell'elemento di aiuto nelle garanzie  
M. CHIAROLLA a favore delle PMI: il caso della Danimarca ..... 67-105  
A. QUARTA

### *Saggi - Sezione giovani*

A. BORATTO L'euro digitale quale moneta a corso legale  
e le sue implicazioni ..... 107-144

### *Rubriche*

Le banche italiane nello scenario europeo  
(M. Faroni)..... 145-152

Cost to Income Ratio ed "effetto tassi". Il caso delle banche italiane  
nel periodo 2014-2024  
(M. Polato) ..... 153-172

Disinformazione finanziaria: il nemico invisibile  
(E. M. Cervellati, F. Pirolli, P. T. Trastulli) ..... 173-182

L'EBA rafforza la coerenza metodologica dei modelli interni delle banche  
con le nuove linee guida per stimare il *Credit Conversion Factor*  
(R. Crescitelli, V. Vitale) ..... 183-190

Sostenibilità sociale e *gender pay gap* nei sistemi di *compensation*:  
alcune evidenze empiriche su banche e società quotate  
(M. Rotili) ..... 191-201

Un'analisi della domanda di cultura finanziaria: il caso Bankpedia  
(E. Lanciano)..... 203-210

Bankpedia: Il Sistema dei Controlli Interni  
(S. Giorgio, V. Antonelli, A. Crisafulli) ..... 211-224

### *Recensioni*

Umberto Filotto, Francesco Ruggiero, Dario Sgrulletti *The European Framework of Credit  
Intermediaries*  
(F. Cucuccio) ..... 225-227

## RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

**Note per i collaboratori:** *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

*Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista: [www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)*

*Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui **criteri redazionali** si rinvia al sito della Rivista.*

*La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.*

*La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.*

*Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista*

*Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: [redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it)*

### Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

---

### Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma  
[redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it)

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.  
presso PtsClas, Viale di Villa Massimo, 29  
00161 - Roma  
[amministrazione@editriceminervabancaria.it](mailto:amministrazione@editriceminervabancaria.it)

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato

Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di aprile 2026 presso The Factory, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

# SOSTENIBILITÀ SOCIALE E GENDER PAY GAP NEI SISTEMI DI COMPENSATION: ALCUNE EVIDENZE EMPIRICHE SU BANCHE E SOCIETÀ QUOTATE

MARCO ROTILI \*

## 1. Introduzione

Nonostante parziali revisioni degli impegni assunti in materia di sostenibilità<sup>1</sup> permangono numerosi ambiti per i quali il nostro ordinamento – a livello europeo ma anche nazionale – prescrive l'integrazione di obiettivi sostenibili nei tradizionali indicatori di *performance* aziendali.

Questo processo d'integrazione riguarda in particolare la grande impresa quotata e, in misura ancora maggiore, le banche, cui si richiede – tra l'altro – di introdurre meccanismi

di *corporate governance* e di *executive compensation* che tengano conto della capacità di generare valore anche per soggetti esterni all'impresa e, in senso più ampio, produrre esternalità positive per la collettività.

Diverse *teorie manageriali* hanno superato un approccio prevalentemente orientato alla massimizzazione del profitto, integrando e talvolta anticipato le norme che richiedono un approccio maggiormente votato alla ricerca di esternalità – ambientali, so-

\* Banca d'Italia, Servizio Educazione Finanziaria; Ph.D. e cultore della materia in economia aziendale (Roma Tre). Le opinioni espresse sono strettamente personali e non impegnano in alcun modo la responsabilità dell'Istituzione di appartenenza. Dati di contatto: marco.rotili@bancaditalia.it..

1 Il Consiglio Europeo, con comunicato del 14 aprile 2025 ha approvato il c.d. "stop the clock", cioè il rinvio, i) di due anni per l'entrata in vigore degli obblighi di cui alla direttiva sulla rendicontazione di sostenibilità (CSRD) per le grandi imprese che non hanno ancora avviato la rendicontazione e le PMI quotate, e ii) di un anno, il termine di recepimento della direttiva relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (CSDDD).

ciali e di *governance* – positive, anche per i soggetti co-interessati all'attività dell'impresa ma che non fanno parte della sua compagine. Si intende dunque analizzare la cornice teorica e

l'evoluzione storica di questo approccio, con particolare riferimento agli obiettivi di equità e parità di genere nelle politiche di remunerazione.

## 2. L'evoluzione delle teorie manageriali rispetto alla ricerca del successo sostenibile

Come ha recentemente osservato Beccalli (2024) la teoria d'impresa e, al suo interno, le *teorie manageriali*, sono state al centro di profondi ripensamenti rispetto ad un approccio, in certi anni egemone (Friedman, 1970 e 2010) teso a considerare la ricerca del profitto per gli azionisti come l'unica finalità della gestione di un'impresa. Già da tempo, al contrario, si tende a considerare la ricerca di esternalità positive come corollario imprescindibile del profitto, attraverso la creazione di valore anche per soggetti esterni all'impresa. E' quanto propongono la *teoria degli stakeholders* (Freeman, 1999; Parmar et al. 2010) e la *triple bottom line* (Elkin-

gton, 1997 e 1998), in curiosa similitudine con il principio dell'*ecologia integrale* espresso da Papa Francesco<sup>2</sup>.

Venendo ai sistemi di *governance* e remunerazione, la crisi del 2007-2008 ha segnato un punto di svolta, perché si è stabilito che l'obiettivo del profitto a breve termine (*short-termism*) aveva influenzato le strutture di *governance* e minato l'economicità dell'impresa nel lungo termine (Becht, Bolton, Röell, 2011). Il Financial Stability Forum (FSF, oggi Financial Stability Board, 2009) affermò addirittura che *le prassi di remunerazione presso i grandi istituti finanziari sono uno tra i diversi fat-*

2 Nell'Enciclica *Laudato Si* (2015) si parla di *ecologia integrale* per indicare un rinnovamento dei paradigmi produttivi che abbracci più dimensioni dello sviluppo umano, coniugando lotta ai cambiamenti climatici e istanze di giustizia sociale. Questo principio è stato più recentemente ripreso da Papa Francesco nell'Esortazione Apostolica *Laudate Deum* (2023), rivolta a *tutte le persone di buona volontà sulla crisi climatica*.

*tori che hanno contribuito alla crisi finanziaria iniziata nel 2007 e che (...) incentivi perversi hanno amplificato gravemente l'eccessiva assunzione di rischi che ha minacciato il sistema finanziario globale.* Altri studi (Ayadi et al. 2016; Dittmann et al. 2017) si sono interrogati sulla correlazione tra l'ammontare dei *bonus* e la tendenza all'assunzione di rischi, indagando l'efficacia delle normative tese a limitare il peso della componente incentivante (Murphy, 2013; Kokkinis, 2019; Colonnello et al, 2023).

L'argomento è sempre stato sensibile per la sua connessione, a livello macroeconomico, con le considerazioni sulla distribuzione del reddito e le disuguaglianze sociali, che registrano da diversi anni un andamento crescente un pò ovunque (Stiglitz, 2024; De Bonis et al. 2025; Milanovic, 2025<sup>3</sup>). In Italia e in Europa mancano dati certi sul divario retributivo all'interno delle imprese, mentre per gli Stati Uniti (cfr. AFL-CLO) emerge il mantenimento di un rapporto molto elevato e crescente, prossimo

al 300:1, tra le retribuzioni dei vertici delle società quotate ed il salario mediano.

Le considerazioni sulle disuguaglianze sociali (*income inequality*) e sui divari retributivi dovuti al genere (*gender-pay-gap*) hanno poi assunto rilevanza crescente, abbracciando un principio generale di *economicità sostenibile* che, ben oltre il mero superamento dello *short-termism* come cattiva tendenza manageriale, va declinato su più dimensioni, efficacemente riassunte nell'ormai nota sigla ESG, che racchiude nell'acronimo la sostenibilità ambientale (*environmental*), sociale (*social*) e di governo societario (*governance*).

In diversi *framework* regolamentari (i.e. EBA, 2021, pag. 31 ss.) i criteri ESG vengono declinati in modo specifico: i) per la parte ambientale: emissioni di gas serra, consumo energetico, gestione e produzione dei rifiuti; ii) per l'aspetto sociale: tutela della forza lavoro, diritti umani; iii) per la *governance*: responsabilità, remunerazione *diversity* nei *board*.

3 Milanovic, in un recente saggio, ha analizzato il tema delle disuguaglianze negli scritti degli economisti classici (Quesnay, Smith, Ricardo, Marx, Pareto e Kuznets), mostrando come il tema sia sempre stato al centro dell'attenzione della scienza economica.

Flammer et al. (2019) hanno osservato che l'integrazione dei criteri ESG ha avuto molteplici effetti positivi, sia finanziari (valore d'impresa, redditività nel lungo termine) che sociali (creazione di valore per *stakeholders* esterni, riduzione della CO2 prodotta, maggiori iniziative di tipo sociale). Più di recente Fornasari e Galasso (2025) hanno osservato che l'integrazione dei criteri ESG nell'*executive compensation* è molto più estesa

che in passato, pur permanendo un rischio di *green-washing* e di scelta arbitraria (*cherry picking*) degli indicatori. L'integrazione dei parametri di sostenibilità con gli obiettivi di lungo termine (p.8), va dal 70% dell'Italia (paese più virtuoso) al caso della Germania, dove gli incentivi *ESG-related* si attivano solo subordinatamente al raggiungimento di obiettivi di *performance*.

### 3. Sostenibilità e ricerca di esternalità positive nel governo della Banca e della grande impresa: il quadro normativo di riferimento

L'introduzione di meccanismi di *governance* che privilegino la creazione di valore duraturo, anche in favore di soggetti esterni, è stata favorita dalla consapevolezza che il principio di economicità è tale solo se riproducibile nel tempo: , contrastando lo *short-termism* e i connessi costi di agenzia<sup>4</sup>, ed estraendo benefici dalla responsabilità sociale d'impresa. Legislatori, *authorities* e *standard setters* hanno intercettato questi principi,

con vincoli che indirizzino la gestione d'impresa verso una nozione estesa di sostenibilità.

Ad esempio il Codice di Autodisciplina ha introdotto la nozione di *successo sostenibile*, definito come *creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società* (Comitato per la Corporate Governance, 2020, pag. 4) e lo ha stabilito quale principio guida

4 Per un'interessante revisione della letteratura sul tema del rapporto di agenzia si rimanda a: Chiloiro, A. (2023). La remunerazione degli esponenti bancari. Giuffrè Francis Lefebvre (pag. 1-3).

dell'organo di amministrazione (pag. 5), delle politiche di remunerazione e dei sistemi di controllo (pag. 15 e 18). Inoltre il legislatore nazionale è intervenuto introducendo all'art. 147-ter, comma 1-ter, *l'equilibrio tra i generi. Il genere meno rappresentato deve ottenere almeno due quinti* (cioè il 40%) *degli amministratori eletti*<sup>5</sup>; il mancato adempimento comporta diffida e sanzione<sup>6</sup>.

Per le banche, anche non quotate, rilevano le indicazioni della Direttiva sul Capitale (CRD<sup>7</sup>) e il loro recepimento con la Circolare 285/2013 della Banca d'Italia<sup>8</sup>, dove troviamo specifiche previsioni in materia di obiettivi di sostenibilità.

L'art. 74(1) della CRD, ad esempio, richiede *politiche e prassi di remunerazione che riflettano e promuovano una sana ed efficace gestione del rischio*, specificando inseguito che *le politiche e prassi di remunerazione di cui al primo comma sono neutrali rispetto al*

*genere. Il successivo art. 75 richiede che le autorità competenti raccolgono le informazioni (...) sul divario retributivo di genere (...) richiedendo la successiva trasmissione all'EBA (...) per effettuare un'analisi comparativa delle tendenze e delle prassi di remunerazione a livello dell'Unione. Infine (comma 3), le autorità competenti raccolgono informazioni concernenti il numero delle persone fisiche (...) retribuite con 1 milione di euro o più per esercizio finanziario.*

L'art. 94 CRD – come recepito in Italia con la Circolare 285 – stabilisce che la quota di *bonus* incentivanti non possa superare il 100% (derogabile al 200% con delibera assembleare, se previsto dallo Statuto) della remunerazione contrattualizzata. Si tratta dunque di un limite relativo, che non tiene in considerazione il massimale d'importo totale né il rapporto tra le retribuzioni più elevate e il salario mediano dei dipendenti.

5 Si tratta della c.d. "Legge Golfo-Mosca" dal nome delle relatrici. Formalmente, Legge n. 120 del 2011.

6 Il comma 1-ter specifica che la Consob diffida la società interessata affinché si adegui entro il termine di quattro mesi. In caso di inottemperanza, la Consob applica una sanzione da €100 mila a € 1 mln e fissa un nuovo termine di tre mesi ad adempiere. In caso di ulteriore inottemperanza i componenti eletti decadono dalla carica.

7 La Direttiva CRD IV (2013/36/UE) ha ampliato di molto le disposizioni in materia di governo societario e politiche di remunerazione, poi affinate con le successive versioni delle Direttive CRD V (2019/878) e CRD VI (2024/1619).

8 Titolo IV, Capitolo 2, Parte Prima, Circ. 285 del 2013. A livello di legge ordinaria, i sistemi di remunerazione sono citati alla lettera d), comma 1 dell'art. 53 del TUB.

Dunque, già a livello di Direttiva si stabiliscono presidi rispetto alle retribuzioni di elevato importo e alle disparità di genere. Questi presidi, declinati nelle circolari nazionali, si

aggiungono ai più tradizionali approcci volti a scongiurare azioni gestorie orientate allo *short-termism* (artt. 92-95).

#### 4. Equità sociale e *gender-pay gap*: uno sguardo all'attualità

Il *benchmarking on remuneration trends and practices and the gender pay gap, 2021-23 data* (EBA, 2025), richiesto dal citato art. 75 della CRD e dall'art. 34 della Direttiva sulle imprese d'investimento (2019/2034/UE, c.d. IFD), riporta innanzi tutto il rapporto medio tra la remunerazione variabile e quella fissa per il personale più rilevante. Nelle imprese di investimento il *ratio* si è attestato al 145,85% (2022: 191,42%), molto superiore rispetto agli istituti di credito tradizionali (59,59%, stabile rispetto al 2022)<sup>9</sup> caratterizzati da redditività più stabile e meno connessa

con l'andamento dei mercati finanziari<sup>10</sup>. Come detto, in Europa non esistono normative che limitino l'importo totale delle retribuzioni, né il rapporto tra di esse e il salario medio; esiste invece un massimo rapporto tra la parte variabile (incentivante) delle retribuzioni e la quota fissa, per il personale più rilevante: 100%, aumentabile sino al 200% con previsione statutaria e deliberazione assembleare. Da questo punto di vista i dati sul reddito del personale più rilevante risultano *compliant* con la normativa, mentre la quota di retribuzione incentivante per la restante parte del

---

9 Le pratiche retributive negli istituti sono rimaste stabili tra il 2021 e il 2023, ma il rapporto tra la remunerazione variabile e quella fissa nelle imprese di investimento è aumentato significativamente dopo l'introduzione della Direttiva sulle imprese di investimento (IFD).

10 Nel 2023, i bonus più elevati sono stati erogati dalle istituzioni bancarie nel settore dell'*investment banking*, mentre nelle imprese di investimento il rapporto variabile/fisso medio ha raggiunto addirittura il 521% nell'ambito della negoziazione per conto proprio (si ricorda che fino al 2021 per le imprese d'investimento era previsto un *bonus cap*, come per le banche, del 100% della quota fissa di remunerazione, al più incrementabile fino al 200% con delibera assembleare).

personale è contenuta (circa il 16%, cfr. EBA, 2025, pag. 15).

Per quanto concerne il *gender pay gap*, nel 2023 la compagine femminile delle banche ha guadagnato il 24,48% in meno rispetto agli uomini. Il divario è soprattutto funzione di una scarsa rappresentazione della compagine femminile nelle posizioni più remunerate. Inoltre, non è uguale per tutte le fasce di reddito (p. 43 ss.): nel primo quartile di reddito, il *gender gap* mediano è praticamente nullo (lievemente negativo) mentre la componente al novantesimo percentile presenta un *pay gap* di 8,55%.

Il *report on application of gender-neutral remuneration policies by institutions and investment firms* (EBA, 2024) segnala che solo 12 banche europee (4,75%) ancora non adottano politiche di remunerazione esplicitamente neutrali rispetto al genere; l'85% degli istituti monitorano la rappresentanza delle donne e il 79,9% esaminano regolarmente il divario retributivo di genere.

Sembrerebbe, dunque, che le Banche europee siano sensibili al tema, ma che, al contempo, persista un dif-

ferenziale tra le retribuzioni totali di uomini e donne. Un parametro fondamentale è la rappresentanza nelle cariche apicali, che appare sbilanciata in favore della componente maschile: ad esempio su circa 2000 soggetti ad elevato reddito segnalati dalle banche nel 2022, il 90% sono uomini (EBA, 2024, pag. 10 ss.).

Per il complesso delle società quotate (cfr. Consob, 2024) cresce la percentuale di imprese (68% a fine 2023) che presenta comitati di sostenibilità (61% nel 2022 e 20% nel 2017). La presenza delle donne negli organi sociali si attesta al 43% delle posizioni e crescono le società in cui il genere femminile è il più rappresentato (19% dei Cda, 15% del 2023).

Resta però precluso il ruolo di amministratore delegato o di presidente dell'organo di amministrazione (rispettivamente 2,2% e 3,5% degli incarichi ricoperti da donne).

Infine, possiamo qui solo accennare che ulteriori sviluppi si possono attendere dal recepimento della Direttiva 970/2023, volta a rafforzare il principio della parità di genere attraverso la trasparenza retributiva.

## Conclusioni

Sebbene la stampa internazionale ha recentemente parlato, per gli Stati Uniti, di un processo di radicale revisione delle tematiche di sostenibilità, in Europa diversi provvedimenti normativi mantengono una direzione diversa. Solo a titolo di esempio, la Circolare 285 richiede, tra l'altro, che *i sistemi retributivi siano definiti in coerenza con gli obiettivi e i valori aziendali, ivi inclusi gli obiettivi di finanza sostenibile che tengono conto, tra l'altro, dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG).*

L'EBA, con gli Orientamenti del 2023 *sul raffronto delle pratiche relative alla diversità*, rende obbligatoria la *disclosure* e dunque un cammino verso la fine del *gap* retributivo. Inoltre, come ricordato, in Italia la legge Golfo-Mosca richiede il 40% di quo-

ta del genere meno rappresentato nei CdA e il Codice di Autodisciplina parla di *successo sostenibile* nella *governance* e nei sistemi di *compensation*. Rapporti tecnici (Consob, 2024; FIN-GOV, 2023; EBA, 2023) e varia letteratura economica (i.e. Dell'Erba, Ferrarini, 2024) segnalano un buon livello di *compliance* attuale in Europa e in Italia.

Ulteriori sviluppi sono peraltro attesi, come ricordato, dall'applicazione della Direttiva 970/2023.

Sembrerebbe piuttosto restare indietro, nel novero ideale dell'ESG, la "S" della sostenibilità sociale, che riguarda innanzi tutto il tentativo di contrastare le crescenti disuguaglianze, anche con la leva delle retribuzioni.

## Bibliografia

- [1] American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations (AFL-CIO), sito web istituzionale.
- [2] Ayadi, R., Arbak, E., & De Groen, W. P. (2011). Executive compensation and risk taking in European banking. *Research Handbook on Inter-*

*national Banking and Governance*, 179199.

- [3] Banca d'Italia, Circolare 285/2013
- [4] Bebchuk, L. A., Fried, J., & Walker, D. (2002). Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation.
- [5] Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2006). Pay without performance: Overview of the issues. *Academy of Management Perspectives*, 20(1), 5-24.
- [6] Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2010). Paying for long-term performance. *University of Pennsylvania Law Review*, 1915-1959. Beccalli, E. (2024). Per una nuova Economia. *Il Sole 24 ore*. Elkington, J. (1997). The triple bottom line. *Environmental management: Readings and cases*, 2, 49-66.
- [7] Beccalli, E. (2024). Per una nuova Economia. *Il Sole 24 ore*.
- [8] Becht, M., Bolton, P., & Röell, A. (2011). Why bank governance is different. *Oxford review of economic policy*, 27(3), 437-463.
- [9] Comitato per la corporate governance, 2020. Codice di Corporate Governance, 2020 (c.d. Codice di Autodisciplina).
- [10] Colonnello, S., Koetter, M., & Wagner, K. (2023). Compensation regulation in banking: Executive director behavior and bank performance after the EU bonus cap. *Journal of Accounting and Economics*, 76(1), 101576.
- [11] Consob, 2024. Rapporto CONSOB sulla corporate governance delle società quotate italiane
- [12] Dittmann, I., Yu, K. C., & Zhang, D. (2017). How important are risk-taking incentives in executive compensation?. *Review of Finance*, 21(5), 1805-1846.
- [13] EBA, 2022. Orientamenti sugli esercizi di benchmarking in materia di prassi di remunerazione, divario retributivo di genere e rapporti più elevati approvati ai sensi della direttiva 2013/36/UE.
- [14] EBA, 2023. Orientamenti sul raffronto delle pratiche relative alla diversità, tra cui le politiche in materia di diversità e il divario retributivo di genere, ai sensi della direttiva 2013/36/UE e della direttiva (UE) 2019/2034.
- [15] EBA, 2024. Report on high earners.
- [16] EBA, 2024: Report on the application of gender-neutral remuneration policies by institutions and investment firms

- [17] EBA, 2025: Report on Remuneration and Gender Pay Gap Benchmarking for institutions and investment firms.
- [18] Elkington, J. (1998). Accounting for the triple bottom line. *Measuring business excellence*, 2(3), 18-22.
- [19] 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.
- [20] Francesco (2015), Lettera Enciclica Laudato Si.
- [21] Freeman, R. E. (1999). Divergent stakeholder theory. *Academy of management review*, 24(2), 233-236.
- [22] Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *New York Times Magazine*, September, 13, 122-126.
- [23] Friedman, M. (2010). *Capitalismo e libertà*. IBL libri.
- [24] Ghoshal, S. (2005). Bad management theories are destroying good management practices. *Academy of Management learning & education*, 4(1), 75-91.
- [25] Kokkinis, A. (2019). Exploring the effects of the ‘bonus cap’ rule: the impact of remuneration structure on risk-taking by bank managers. *Journal of Corporate Law Studies*, 19(1), 167-195.
- [26] Loizzo, T. & Schimperna, F., (2022). ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian banks. *Bank of Italy Occasional Paper*, (744).
- [27] Milanovic, B. (2024). 6 visioni della disuguaglianza. Editore Laterza
- [28] Morelli, S., Nolan, B., Palomino, J. C., & Van Kerm, P. (2025). The influence of inheritances on wealth inequality in rich countries. *Journal of Public Economics*, 247, 105398.
- [29] Guzzardi, D., & Morelli, S. (2024). *A new geography of inequality: Top incomes in Italian regions and inner areas* (No. 2024/16). LEM Working Paper Series.
- [30] Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & De Colle, S. (2010). Stakeholder theory: The state of the art. *The academy of management annals*, 4(1), 403-445.
- [31] Pfeffer, J. (2005). Why do bad management theories persist? A comment on Ghoshal. *Academy of Management Learning & Education*, 4(1), 96-

100.

- [32] Piketty, T. (2015). *The Economics of Inequality*: Harvard University Press. Harvard University Press.
- [33] Rusconi, G. (2007). Etica, responsabilità sociale d'impresa e coinvolgimento degli stakeholder. *Impresa Progetto-Electronic Journal of Management*, (1).
- [34] Stiglitz, J. E. (2012). *The price of inequality: How today's divided society endangers our future*. WW Norton & Company.
- [35] Stiglitz, J. E. (2024). *The road to freedom: Economics and the good society*. Random House.
- [36] Vitali M. L., Miramondi M. (2014). La remunerazione degli amministratori di società quotate tra equilibrio degli interessi in gioco e assetti proprietari concentrati, *Rivista di Diritto Bancario*, 4, 1-14.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento  
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo  
Via Vittorio Veneto 108/b- 00187 ROMA  
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

**amministrazione@editriceminervabancaria.it**

### **Condizioni di abbonamento ordinario per il 2026**

	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale</b>	<b>Economia Italiana quadrimestrale</b>	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana</b>
Canone Annuo Italia <i>(print)</i>	<b>€ 130,00</b>	<b>€ 100,00</b>	<b>€ 180,00</b>
Canone Annuo Estero <i>(print)</i>	<b>€ 185,00</b>	<b>€ 130,00</b>	<b>€ 260,00</b>
Abbonamento WEB	<b>€ 80,00</b>	<b>€ 70,00</b>	<b>€ 110,00</b>
Canone Annuo Italia <i>(print + web)</i>	<b>€ 170,00</b>	<b>€ 130,00</b>	<b>€ 260,00</b>
Canone Annuo Estero <i>(print + web)</i>	<b>€ 220,00</b>	<b>€ 160,00</b>	<b>€ 330,00</b>

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 50,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato (annata precedente) **€ 60,00 / € 10,00** digitale

### **Pubblicità**

1 pagina **€ 1.500,00** - 1/2 pagina **€ 800,00**

RIVISTA BANCARIA  
**MINERVA BANCARIA**

**ABBONATI - SOSTENITORI**

3D WORKS	BANCO POSTA SGR
ALLIANZ BANK F. A.	BLUE SGR
AMF ITALIA	CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO
ANIA	CASSA LOMBARDA
ANNUNZIATA & CONSO	CBI
ARION INVESTMENT MANAGEMENT	CONSOB
ASSICURAZIONI GENERALI	Divisione IMI - CIB Intesa Sanpaolo
AIPB - ASSOCIAZIONE ITALIANA PRIVATE BANKING	EFPA - ITALIA
ASSOCIAZIONE NAZIONALE BANCHE POPOLARI	ERNST & YOUNG
ASSOFIDUCIARIA	FONDAZIONE AVE VERUM
ASSONEBB	INTESA SANPAOLO
ASSORETI	ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO E CULTURALE
BANCA D'ITALIA	IVASS
BANCA FINNAT	LOQSEA TECHNOLOGY
BANCA IFIS	MARZOTTO VENTURE ACCELERATOR
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MEDIOCREDITO CENTRALE
BANCA POPOLARE DI PUGLIA E BASILICATA	NET INSURANCE
BANCA PROFILO	OCF
BANCA SISTEMA	SIENNA INVESTMENT MANAGERS ITALIA SGR
BANCO BPM	UNIONE FIDUCIARIA

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA  
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:  
ANDREA BATTISTA, Net Insurance  
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano  
LUCA DE BIASI, Mercer  
VINCENZO FORMISANO, Banca Popolare del Cassinate  
LILIANA FRATINI PASSI, CBI  
LUCA GALLI, Ernst & Young  
GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo  
ANDREA PEPE, FinecoBank  
ANDREA PESCATORI, Sienna Investment Managers Italia SGR  
PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors

---

Editrice Minerva Bancaria  
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE  
GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO  
CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca  
MARIO COMANA, Luiss Guido Carli  
ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus  
RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata  
MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania  
GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

