

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

COMITATO DI DIREZIONE

M. ANDENAS - F. CAPRIGLIONE - V. LEMMA
M. PELLEGRINI - A. SACCO GINEVRI - M. SEPE
V. TROIANO - A.F. URICCHIO

Supplemento al n. 1/2026

ISSN: 2036 - 4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

La sede della Rivista è presso
la Fondazione G. Capriglione
Onlus, Università Luiss G. Carli,
Viale Romania 32, 00197 Roma.

Comitato di Direzione

M. Andenas - F. Capriglione - V. Lemma - M. Pellegrini - A. Sacco Ginevri - M. Sepe -
V. Troiano - A.F. Uricchio

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato Editoriale

F. Affinito - G. Alfano - N. Casalino

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno essere
riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus su altre
proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.

COMITATO SCIENTIFICO

E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, M. Brogi, R. Calderazzi, M. Clarich, R. Coccozza, G. Colavitti, G. Conte, P.E. Corrias, C.G. Corvese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, L. Di Donna, F. Di Porto, V. Donativi, P. Gaggero, F. Guarracino, I. Ingravallo, S. Landini, R. Lener, E.M. Lombardi, P. Lucantoni, L. Ludovici, A. Mangione, P. Marano, G. Martina, A. Mauro, G. Melis, R. Miccù, A. Miglionico, A. Minto, F. Moliterni, G. Napolitano, N. Lupo, M. Passalacqua, C. Pistocchi, M. Rabitti, F. Rasi, P. Reichlin, F. Riganti, I. Sabbatelli, A. Sciarrone Alibrandi, D. Siclari, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

Al fine di assicurare uno standard elevato della qualità scientifica dei contributi pubblicati, nel rispetto dei principi di integrità della ricerca scientifica, la Rivista adotta un modello di revisione dei manoscritti che contempla il referaggio tra pari a doppio cieco (*double blind peer review*).

I contributi inviati alla Rivista sono oggetto di esame da parte di due valutatori individuati all'interno di un elenco, periodicamente aggiornato, di Professori ordinari, associati e ricercatori. L'assegnazione è effettuata dal Comitato di Direzione in accordo con il Direttore Responsabile tenendo conto delle aree di competenza di ciascun revisore e in assenza di conflitti di interessi con l'autore/l'autrice del contributo.

Il contributo è trasmesso dal Comitato editoriale ai referees in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione.

A seguito del referaggio, attraverso comunicazione da parte del Comitato editoriale, l'Autore riceve la scheda contenente il parere anonimo reso dai valutatori. Se i valutatori si esprimono a favore della pubblicazione senza modifiche, il contributo è avviato alla pubblicazione. Se anche uno solo dei valutatori si esprime a favore della pubblicazione subordinandola a modifiche, i rilievi così formulati sono trasmessi all'Autore (sempre in forma anonima). Nel caso in cui l'Autore decida di uniformarsi, egli trasmette il contributo modificato al Comitato editoriale che, su indicazione del Comitato di Direzione, può inoltrarlo di nuovo al valutatore oppure procedere direttamente alla pubblicazione. In caso di valutazione finale positiva, il contributo è avviato alla pubblicazione; in caso contrario, il Comitato di Direzione valuta se rifiutare il contributo o procedere a un'ulteriore fase di revisione.

In ogni caso, in presenza di pareri dissenzienti tra i valutatori, il Comitato di Direzione si assume la responsabilità di procedere alla pubblicazione, previo parere di un componente del Comitato scientifico scelto *ratione materiae*. Qualora entrambi i valutatori esprimano parere negativo alla pubblicazione, il contributo viene rifiutato a meno che il Direttore non ne autorizzi la pubblicazione se ritiene che esso soddisfi gli standard scientifici della Rivista.

Per ogni ulteriore chiarimento si rinvia al Codice Etico pubblicato sul sito internet della Rivista.

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

Luca Di Donna - Francesco Guarracino - Alessio Mauro

TEMI E PROBLEMI

DI

DIRITTO DELL'ECONOMIA

Pubblicazione delle relazioni su "Finanza etica e geopolitica"
presentate alla Tavola rotonda "Mercati Finanziari ed Economia Reale"
tenutasi il 23 gennaio 2026 presso
l'Università degli Studi di Napoli "Federico II"

a cura di Rosa Cocozza

INDICE

ROSA COCOZZA – <i>Finanza, etica e geopolitica: la fiducia nell’età della frammentazione</i> (Finance, ethics and geopolitics: trust in an age of fragmentation).....	1
FRANCESCO CAPRIGLIONE – ANDREA MIGLIONICO – <i>Etica e finanza nella tempesta trumpiana (problemi e prospettive)</i> (Ethics and Finance in the Trumpian Storm. Problems and Prospects).....	10
CONCETTA MARIA PONTECORVO – <i>Il Board of Peace (Non just for Gaza): qualificazione giuridica e criticità sistematiche all’epoca dell’unilateralismo “funzionale”</i> (The Board of Peace not just for Gaza: legal status and systemic challenges at the time of “functional” unilateralism).....	42
RENATO BRIGANTI – GIUSEPPE CIUOFFO – <i>Il Testo unico della Finanza tra libertà d’impresa ed etica di mercato: una rilettura costituzionalmente orientata</i> (The Consolidated Finance Act between Freedom of Enterprise and Market Ethics: A Constitutionally Oriented Reading).....	69
ROSA COCOZZA – <i>L’inquadramento concettuale del rischio geopolitico nell’intermediazione finanziaria</i> (The Conceptual Framing of Geopolitical Risk in Financial Intermediation).....	107
SERENA GALLO – <i>Il Geopolitical Risk Index: implicazioni per il sistema bancario e l’economia globale</i> (Geopolitical Risk Index: implications for the banking system and global economy).....	133
GIANLUCA GHERARDI – <i>L’inclusione finanziaria delle persone con disabilità</i> (The financial inclusion of people with disability).....	149

L'INQUADRAMENTO CONCETTUALE DEL RISCHIO GEOPOLITICO NELL'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA *

*(The Conceptual Framing of
Geopolitical Risk in Financial Intermediation)*

ABSTRACT: *Il rischio geopolitico è divenuto una variabile strutturale dell'attività bancaria e finanziaria. Esso non si lascia ricondurre a una singola categoria prudenziale, perché opera simultaneamente come rischio autonomo, come fattore di amplificazione dei rischi tradizionali e come fonte di incertezza generalizzata, esprimendo quindi al contempo natura ibrida in termini di specificità. Guerre, sanzioni, tensioni commerciali, frammentazione dei flussi finanziari, cyber-attacchi, interruzioni delle infrastrutture di pagamento, instabilità politica e riorganizzazione delle catene del valore incidono sugli intermediari attraverso il canale dei mercati finanziari, il canale dell'economia reale e quello della sicurezza fisica e digitale.*

Il tema ha anche una dimensione etica. La finanza opera entro un ordine giuridico che presuppone stabilità delle regole, separazione tra interessi pubblici e privati, fiducia nei contratti e cooperazione istituzionale. I mutamenti geopolitici incidono sulla conformazione democratica dei paesi occidentali e sul dispositivo regolatorio europeo. Per gli intermediari finanziari, ciò si traduce in un dovere di prudenza ulteriore: valutare se certe relazioni, prodotti o mercati siano compatibili con integrità, compliance, sostenibilità reputazionale e fiducia sistemica.

In questa prospettiva lo studio propone una definizione estesa del rischio geopolitico, ne analizza gli impatti, e ne inquadra l'approccio gestionale. Se la prevenzione dell'evento geopolitico è, per definizione, fuori dalla sfera di controllo del management bancario, ciò non esime gli organi aziendali dal dovere di anticiparne gli

* Contributo approvato dai revisori.

effetti, misurarne la materialità, governarne i canali di trasmissione e predisporre strumenti di mitigazione coerenti con un ambiente di incertezza persistente.

Geopolitical risk has become a structural variable in banking and financial activity. It cannot be subsumed under a single prudential category, since it operates simultaneously as a standalone risk, as a factor amplifying traditional risks, and as a source of pervasive uncertainty, thus displaying, in terms of its specificity, a hybrid nature. Wars, sanctions, trade tensions, the fragmentation of financial flows, cyber-attacks, disruptions to payment infrastructures, political instability, and the reorganisation of value chains affect intermediaries through the channels of financial markets, the real economy, and physical and digital security.

The issue also has an ethical dimension. Finance operates within a legal order that presupposes the stability of rules, the separation of public and private interests, trust in contracts, and institutional cooperation. Geopolitical shifts affect the democratic configuration of Western countries and the European regulatory framework. For financial intermediaries, this translates into an additional duty of prudence: to assess whether certain relationships, products, or markets are compatible with integrity, compliance, reputational sustainability, and systemic trust.

Against this background, the study proposes an extended definition of geopolitical risk, analyses its impacts, and situates its management within an appropriate governance framework. While the prevention of a geopolitical event is, by definition, beyond the sphere of control of bank management, this does not relieve corporate bodies of the duty to anticipate its effects, assess its materiality, govern its transmission channels, and establish mitigation tools consistent with an environment of persistent uncertainty.

SOMMARIO: 1. La geopolitica come nuova dimensione del governo bancario. - 2. Verso una definizione circostanziata di rischio geopolitico. - 3. Dalla causa all'impatto: canali di trasmissione e tassonomia prudenziale. - 4. La misurazione degli impatti sulla performance bancaria - 5. Rischio

autonomo e fattore aggravante: una distinzione necessaria - 6. La dimensione “glocal” - 7. Il processo di governo – 8. Dalla prevenzione dell’evento alla prevenzione della vulnerabilità - 9. Conclusioni.

1. L’economia degli intermediari finanziari definisce l’attività bancaria come un processo trasformativo degli attributi dei flussi finanziari, che si sostanzia nella rielaborazione delle scadenze e dei rischi, nella funzione monetaria, e nel trattamento di informazioni. Questo impianto è sempre stato condizionato dall’ambiente politico e geopolitico, ma per lungo tempo la regolamentazione ha trattato il contesto geopolitico come sfondo, non come oggetto esplicito del governo dei rischi, nel presupposto, attualmente superato, che gli eventi estremi fossero circoscritti e delimitati.

La crisi finanziaria globale, la crisi del debito sovrano, l’escalation russa in Ucraina, la sequenza di sanzioni e contro-sanzioni, l’intensificazione delle tensioni commerciali e tecnologiche tra grandi blocchi, il ritorno di conflitti cruenti in Medio Oriente, gli episodi di cyber ostilità e, non da ultimo, l’uso acritico e politico di strumenti protezionistici hanno modificato radicalmente questa impostazione. Il contesto geopolitico non è più una variabile di sfondo da richiamare nelle premesse macroeconomiche di una relazione sulla gestione: esso è diventato una determinante dei rischi bancari in quanto fonte di instabilità sistemica e un tema di responsabilità diretta degli organi aziendali e dell’esecutivo stesso.

La considerazione non riguarda soltanto le banche internazionali e le banche di maggiore dimensione. Essa investe anche gli intermediari territoriali e le banche meno significative le c.d. Less Significant Institutions (LSI), giacché l’integrazione dei mercati e la globalizzazione finanziaria e digitale hanno reso locale ogni shock globale. Un’impresa artigiana può acquistare materie prime quotate su mercati globali, vendere tramite piattaforme digitali, dipendere da fornitori localizzati in aree instabili, finanziare il circolante mediante una banca locale e subire, nello stesso tempo, non solo rincari energetici, ma anche ritardi logistici, restrizioni commerciali

e volatilità dei cambi. Una banca di territorio, pur non avendo succursali estere, può essere esposta al rischio geopolitico attraverso il deterioramento dei prenditori di fondi, la concentrazione settoriale, l'aumento del costo della raccolta, l'esternalizzazione di servizi informatici presso fornitori globali, la dipendenza da infrastrutture di pagamento e la vulnerabilità reputazionale derivante controlli antiriciclaggio insufficienti. La vigilanza bancaria europea ha adottato chiaramente tale logica, affermando che l'esposizione al rischio geopolitico non è prerogativa delle banche con presenza internazionale diretta perché gli intermediari minori possono esserne colpiti tramite clientela, mercati dei capitali e accordi di outsourcing, in particolare nei cloud e nelle tecnologie dell'informazione e comunicazione.¹

Sotto il profilo metodologico, il rischio geopolitico mette in crisi la distinzione – accademicamente rassicurante – tra rischio, per definizione misurabile, e incertezza, per definizione non misurabile, evidenziando che non tutte le variabili possono essere trattate come variabili casuali tabulate. Il conflitto armato, la chiusura di un canale, la disinformazione sistemica, la frammentazione normativa o l'imposizione di dazi sono decisioni “strategiche”, talora improvvise – se non improvvisate – poste in essere da attori politici che reagiscono alle mosse altrui. Per questo la loro probabilità non può essere dedotta statisticamente dalle ricorrenze passate. Sebbene il management bancario non possa prevenire lo shock, può – e allo stato attuale deve – organizzare l'intermediario affinché gli eventi geopolitici non si traducano in una crisi non governata.

Di conseguenza, il rischio geopolitico deve essere trattato come un rischio di natura ibrida caratterizzato da trasversalità, idiosincrasia e rilievo sistemico. È trasversale perché si manifesta attraverso numerose fattispecie canoniche quali rischi di credito, mercato, liquidità, operativo, legale, strategico e via discorrendo. È idiosincratico perché il medesimo evento può produrre impatti diversi, ancorché

¹ Banca Centrale Europea, *Affrontare l'impatto del rischio geopolitico*, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/framework/priorities/html/geopolitical-risk.it.html>.

generalizzati, su banche differenti, a seconda di controparti, settori, paesi, infrastrutture, outsourcing, qualità dei dati e così via. È sistemico perché, se gli effetti si propagano attraverso mercati, pagamenti, catene di fornitura e aspettative mutate, la risposta delle banche può amplificare la contrazione del credito e indebolire l'economia reale. In questo senso il rischio geopolitico non è una nuova "casella" nella tassonomia prudenziale, ma integra un nuovo modo di leggere l'intera tassonomia.²

Questa prospettiva emerge anche dall'evoluzione delle priorità di vigilanza della Banca Centrale Europea (BCE).³ Nel ciclo 2025-2027 la Vigilanza europea ha posto l'accento sulla capacità delle banche di fronteggiare minacce macrofinanziarie e gravi shock geopolitici, nonché sulla necessità di rimedio tempestivo delle carenze rilevanti e sul rafforzamento delle strategie digitali.⁴ Nel ciclo 2026-2028 l'impostazione si concentra su due priorità: irrobustire la tenuta delle banche ai rischi geopolitici e alle incertezze macrofinanziarie, e rafforzare la resilienza operativa e le capacità della Information and Communications Technology (ICT),⁵ confermando che l'instabilità globale è salita a livelli inimmaginabili fino a pochi anni addietro. Se ne deduce che rischi un tempo considerati remoti sono ora riguardati come incipienti, facendo emergere l'esigenza di mantenere alta la guardia da parte di tutti gli stakeholder – Vigilanza inclusa – su capitale, liquidità, dati e capacità operative adeguati a eventi [non più così] estremi o remoti.⁶

² CAPRIGLIONE, *Regolazione UE e stato di diritto di fronte ai cambiamenti geopolitici*, federalismi.it, 2025; CAPRIGLIONE, MIGLIONICO, *Etica e finanza nella tempesta trumpiana*, Rivista di Diritto Bancario, n.1/2026, https://rivista.dirittobancario.it/sites/default/files/pdf_c/capriglione_-_miglionico_2026_0.pdf.

³ QUAGLIARIELLO, *Geopolitical Risks and SSM Supervisory Priorities*, presentazione al Convegno Geopolitical and Other Risks: A new Era of Risk Management, Roma, AIFIRM Conference, Università di Roma La Sapienza, 17.04.2026.

⁴ Banca Centrale Europea, *Priorità di vigilanza 2025-2027*, https://www.bankingsupervision.europa.eu/framework/priorities/pdf/ssm.supervisory_priorities202412~6f69ad032f.it.pdf.

⁵ Banca Centrale Europea, *Priorità di vigilanza 2026-2028*, https://www.bankingsupervision.europa.eu/framework/priorities/pdf/ssm.supervisory_priorities202511.it.pdf.

⁶ LIBERADZKI, *Geopolitical and Other Risks -A new Era of Risk Management*, Roma, AIFIRM presentazione al Convegno Geopolitical and Other Risks: A new Era of Risk Management, Roma, AIFIRM Conference, Università di Roma La Sapienza, 17.04.2026.

D'altronde, né il Regolamento 2024/1623/UE, noto come CRR 3, né la Direttiva 2024/1619/UE, nota come CRD 6, introducono un nuovo requisito patrimoniale autonomo espressamente dedicato al rischio geopolitico, che invece trova riconoscimento nel quadro prudenziale secondo diverse modalità, tra cui il rafforzamento delle aspettative prudenziali in materia di rischi geopolitici e commerciali, l'impatto sul capitale, sulle esposizioni e l'ampliamento dei requisiti relativi ai rischi ambientali, sociali e di governance, inclusi i fattori geopolitici.

2. La definizione più influente nella letteratura economica recente, recepita anche dalla BCE nella propria comunicazione di vigilanza, è quella di Caldara e Iacoviello,⁷ secondo cui il rischio geopolitico è la minaccia, la realizzazione e l'escalation di eventi avversi associati a guerre, terrorismo e tensioni tra Stati e attori politici che incidono sul corso pacifico delle relazioni internazionali. Tale definizione ha il merito di includere non solo l'evento realizzato, ma anche la minaccia e l'escalation: è infatti spesso la percezione di un possibile peggioramento, prima ancora del danno osservato, a generare volatilità di mercato, ritiro degli investimenti, aumenti del premio per il rischio, comportamenti precauzionali e, all'estremo, riduzione del credito. Tuttavia, per le esigenze di governo bancario, tale definizione deve essere estesa in senso operativo sia per quanto attiene alle cause sia per quel che concerne gli impatti.

Il rischio geopolitico non coincide solo con guerra e terrorismo, comprendendo anche una ampia serie di circostanze quali – senza pretesa alcuna di esaustività – tensioni diplomatiche, frammentazione commerciale, sanzioni finanziarie, restrizioni ai pagamenti transfrontalieri, controlli sui capitali, protezionismo, dazi, embarghi, espropriazioni, cyber-attacchi, sabotaggi infrastrutturali, campagne di disinformazione, instabilità politica interna con effetti

⁷ CALDARA, IACOVIELLO, *Measuring Geopolitical Risk*, American Economic Review, vol. 112, no. 4, April 2022, pp. 1194–1225, <https://www.aeaweb.org/articles/pdf/doi/10.1257/aer.20191823>.

transfrontalieri, crisi migratorie, rotture nella cooperazione regolamentare, divergenze tra regimi di vigilanza, crisi energetiche, competizione per tecnologie strategiche e uso delle infrastrutture finanziarie come strumento di politica estera. In tale prospettiva il rischio geopolitico è da ricondursi alla eventualità, ancorché non pienamente misurabile, che decisioni o contrapposizioni di attori politici, militari, istituzionali o sociali modifichino bruscamente le condizioni di operatività, redditività, solvibilità e liquidità degli intermediari.

La definizione estesa deve poi distinguere quanto meno fra rischio politico, rischio paese e rischio geopolitico. Il rischio politico riguarda l'instabilità o l'intervento pubblico in un determinato ordinamento ed include elementi macroeconomici e istituzionali. Il concetto è prossimo, ma non perfettamente sovrapponibile, a quello di rischio paese, che trova invece una sua collocazione specifica all'interno del rischio di credito anche con riferimento alla normativa bancaria di matrice europea. Il rischio geopolitico si colloca, a differenza delle due fattispecie richiamate, su un piano relazionale: esso nasce dall'interazione fra Stati e blocchi, dal conflitto o dalla competizione strategica e dalla possibilità che l'interdipendenza economica si trasformi in "arma impropria". Una recente review sul rischio politico in ambito bancario⁸ mostra che le dimensioni istituzionali e governative sono state tradizionalmente analizzate come fonti di instabilità per credito, performance e sviluppo bancario. Il rischio geopolitico ne rappresenta oggi la proiezione esterna e sistemica: non solo "cosa accade dentro un paese", ma "come le relazioni fra paesi modificano il valore degli attivi, l'accesso alla liquidità e la continuità dei servizi".

Inoltre, a rendere più delicata la questione, il rischio geopolitico presenta una natura mista di evento e processo. Un'invasione militare o un attentato sono eventi identificabili; la frammentazione del commercio, il friend-shoring, la riduzione dei

⁸ JANBAZ, HASSAN, FLOREANI, DREASSI, JIMÉNEZ, *Political risk in banks: A review and agenda*, Research in International Business and Finance, Volume 62, 2022, 101713, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101713>.

rapporti finanziari tra blocchi sono processi cumulativi. La letteratura sui flussi di capitale mostra che il rischio geopolitico produce sia il ritiro dagli impieghi verso paesi colpiti, sia la riallocazione verso controparti politicamente allineate.⁹ La distanza politica influenza investimenti diretti, portafogli e prestiti bancari, con effetti più intensi nei settori strategici e nei mercati emergenti. Questa dimensione strutturale è essenziale per le banche perché il punto nodale risiede non solo nella stima della perdita causata da un singolo shock, ma nella capacità di valutare se il modello di business resti sostenibile in un mondo meno – rectius diversamente – integrato.

Una definizione circostanziata deve, quindi, riconoscere che il rischio geopolitico è spesso non ergodico, in quanto gli eventi rilevanti esprimono una comparabilità statistica limitata.¹⁰ Ciò non implica rinuncia alla misurazione, ma impone “umiltà metodologica”: indici testuali, scenari, giudizio esperto, analisi di sensitività e reverse stress testing devono essere integrati con modelli quantitativi, non sostituiti da essi.

3. Un corretto governo del rischio geopolitico richiede di separare i driver, ossia le cause, dai canali di trasmissione, cioè i meccanismi, attraverso i quali il movente raggiunge l'intermediario, oltre che dalle manifestazioni, vale a dire le categorie di rischio in cui l'impatto diviene osservabile. Se gli inneschi sono individuabili (§1 e §2), i canali di trasmissione meritano un approfondimento.

La BCE individua tre principali canali di trasmissione.¹¹

Il primo è il canale del mercato finanziario. L'aumento dell'incertezza e conseguentemente dell'avversione al rischio può determinare oscillazioni dei prezzi

⁹ ALBORI, *Politics will tear us apart, again. Geopolitical risk, fragmentation, and capital flows*, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 974/2025. https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2025-0974/QEF_974.pdf?language_id=1.

¹⁰ MAZZONI, *Geopolitical risk, LSIs' exposure and Supervisory Assessment Framework*, presentazione al Convegno Geopolitical and Other Risks: A new Era of Risk Management, Roma, AIFIRM Conference, Università di Roma La Sapienza, 17.04.2026.

¹¹ Banca Centrale Europea, *Priorità di vigilanza 2026-2028*, https://www.bankingsupervision.europa.eu/framework/priorities/pdf/ssm.supervisory_priorities202511.it.pdf.

degli attivi, distorsioni nei flussi di capitale e maggiore volatilità. Per una banca ciò si traduce quanto meno in rettifiche di valore nei portafogli valutati al mercato, minusvalenze nelle negoziazioni sui mercati finanziari, aumento dei margini richiesti, incremento del costo della raccolta e potenziali tensioni nei mercati all'ingrosso. La volatilità dei tassi, degli spread sovrani, dei cambi e delle materie prime modifica anche il valore delle garanzie e la sensibilità degli strumenti derivati, accrescendo il rischio di controparte.

Il secondo è il canale dell'economia reale. Dazi, sanzioni, interruzioni delle catene di approvvigionamento et similia possono generare pressioni inflazionistiche, mutare i comportamenti di imprese e consumatori, e indebolire le condizioni economiche alla base dei portafogli creditizi generando effetti di vario ordine e grado: aumento della probabilità di insolvenza, migrazioni di rating, maggiori accantonamenti, deterioramento dei flussi di cassa e, anche in questa ipotesi, riduzione del valore delle garanzie. L'impatto non è uniforme dato che alcuni settori possono essere colpiti in modo più o meno rilevante a seconda, ad esempio, della richiesta energetica o della dipendenza da filiere internazionali.

Il terzo è il canale della sicurezza e protezione. Conflitti e tensioni possono incidere sulla resilienza operativa anche tramite attacchi e danni a infrastrutture fisiche e digitali. La continuità operativa contemporanea dipende essenzialmente da energia elettrica e telecomunicazioni, talché l'attività può essere compromessa anche se la banca non ha esposizioni creditizie dirette verso l'area del conflitto.

Questi tre canali si traducono in rischi canonici. Sul rischio di credito, lo shock geopolitico agisce su probabilità di insolvenza e conseguenti perdite, peggioramento dello staging, rischio di concentrazione, e via dicendo. Sul rischio di mercato, incide in termini di misure dell'esposizione, valore delle attività e modifica dei livelli di correlazione tra i fattori di rischio. Nel rischio di liquidità, può provocare aumento del costo della raccolta, ma anche aggravare il funding liquidity risk ed il market liquidity risk. Sotto il profilo operativo, le tensioni geopolitiche investono sistemi ICT,

esternalizzazioni, pagamenti, cyber sicurezza, frodi, continuità operativa e sicurezza fisica. Non sfuggono agli impatti delle tensioni in parola il rischio legale e di conformità, per quanto attiene rispettivamente, ancorché non esclusivamente, al possibile allargamento del contenzioso e dell'esposizione ai fenomeni di riciclaggio, autoriciclaggio e finanziamento del terrorismo.

Relazioni con controparti controverse, finanziamento di attività sensibili, esposizioni in paesi sanzionati e percezione pubblica della condotta bancaria incidono, in ultima analisi, sul rischio reputazionale. Infine, rischio strategico e di modello di business sono alimentati da variazioni nei mercati serviti così come nella localizzazione delle attività, economicità delle succursali, sostenibilità della presenza in determinate giurisdizioni e capacità di generare reddito.

La pervasività del rischio geopolitico è confermata dalla stessa BCE, che lo definisce un driver capace di incidere sulle categorie tradizionali e richiede alle banche di tenerne conto nell'identificazione e gestione dei rischi.¹² La conseguenza è importante: non è sufficiente aggiungere un indicatore di rischio geopolitico al cruscotto del Chief Risk Officer, ma occorre rivedere l'intera architettura del risk management affinché ogni categoria incorpori ipotesi geopolitiche, effetti di secondo ordine e interazioni fra rischi. Si tratta a bene vedere di ripensare non solo il Risk Appetite Framework (RAF) ma soprattutto il Risk Appetite Statement (RAS) secondo una prospettiva che incorpori le determinanti geopolitiche e i conseguenti impatti. E' una logica non dissimile da quella già adottata per il rischio climatico, ma che si rivela insufficiente sotto il profilo metodologico, allorquando si prende atto che tale driver è di fatto non modellabile, almeno non con le metodologie usuali.

4. La misurazione, poi, deve collegarsi alla performance bancaria, intesa non solo come redditività, ma come capacità di preservare solvibilità, liquidità, qualità degli attivi, continuità operativa e fiducia.

¹² Banca Centrale Europea, *Affrontare l'impatto del rischio geopolitico*, op.cit.

Caldara e Iacoviello¹³ rilevano che gli shock di rischio geopolitico producono cali persistenti di investimenti, occupazione e prezzi azionari e sono associati a maggiore probabilità di disastri economici, minore crescita attesa e maggiori rischi al ribasso del PIL. Per quanto attiene all'adeguatezza patrimoniale, Behn, Lang e Reghezza,¹⁴ utilizzando 120 anni di dati, stimano che un aumento di due deviazioni standard dell'indice geopolitico sia associato a una riduzione del capital-to-assets ratio bancario di circa 0,2 punti percentuali; l'effetto è non lineare e diviene rilevante soprattutto quando il rischio geopolitico supera soglie elevate, con riduzioni di capitale intorno a 0,5 punti percentuali, confermando che gli eventi estremi possono erodere i buffer patrimoniali. Con riferimento al sistema, Wang, Song e Lu,¹⁵ su 688 banche quotate in 33 paesi, trovano che il rischio geopolitico aumenta significativamente il rischio sistemico misurato con ΔCoVaR , attraverso aumento del rischio individuale, rischio degli attivi e scoppio di bolle sui prezzi degli asset. In maniera non dissimile nel contesto europeo, Gabbiadini, Meoli e Vismara,¹⁶ concentrandosi su 229 banche europee quotate, costruiscono una misura bank-level di esposizione al rischio geopolitico estero e riscontrano che una maggiore esposizione aumenta il rischio sistemico nel settore bancario, con vulnerabilità più accentuata per banche grandi. Le tensioni geopolitiche possono ridurre i rendimenti azionari bancari, aumentare i Credit Default Swap spread e modificare il costo del capitale. In questa prospettiva, Bounbou e Urom¹⁷ osservano che i rendimenti azionari bancari nei paesi G20 sono negativamente influenzati dal rischio geopolitico, con risposte eterogenee per area e periodo. Gli investitori incorporano il rischio

¹³ CALDARA, IACOVIELLO, *Measuring Geopolitical Risk*, op.cit.

¹⁴ BEHN, LANG, REGHEZZA, *120 years of insight: Geopolitical risk and bank solvency*, Economics Letters, 2025

¹⁵ WANG, SONG, LU, *Geopolitical risk, bank regulation, and systemic risk: A cross-country analysis*, Finance Research Letters, 2025.

¹⁶ GABBIADINI, MEOLI, VISMARA, *Geopolitical risk and systemic risk in the European banking system*, Finance Research Letters, 2025.

¹⁷ BOUNBOU, UROM, *Geopolitical tensions and banks' stock market performance*, Economics Letters, 2025.

geopolitico nei prezzi quando percepiscono che esso incide su modalità di approvvigionamento finanziario, qualità degli attivi, redditività e capacità di continuità operativa.

Per il credito, poi, la misurazione deve distinguere impatti diretti e indiretti. Una banca può avere esposizione diretta verso un paese ad alto rischio; ma la parte più rilevante può essere l'esposizione indiretta collegata ai clienti domestici con ricavi, fornitori, costi o domanda dipendenti da aree colpite. La prova di stress BCE 2025 mostra che uno scenario avverso fondato su eventi estremi di tensione geopolitica produrrebbe perdite per 628 miliardi di euro sulle 96 banche partecipanti, con CET1 aggregato ridotto di 4 punti percentuali rispetto all'originario istante di valutazione.¹⁸ Ciò segnala che la misurazione deve passare dal portafoglio aggregato al settore, alla filiera e alla singola controparte.

Sul piano della liquidità, la performance va misurata mediante capacità di funding in stress. Le banche più dipendenti da provvista sull'interbancario o da valute estere devono considerare scenari in cui la liquidità in valuta si riduce, il collaterale perde valore o i mercati repo diventano selettivi, sicché, pur in un contesto di indicatori di liquidità robusti, l'attenzione verso queste fonti deve restare alta.¹⁹

Sul piano operativo, la performance deve essere misurata con metriche di resilienza. La BCE collega esplicitamente il rischio geopolitico al rischio cyber, richiedendo piani di emergenza e formazione e non accontentandosi di misure di redditività ma riferendosi anche a misure di resilienza, in particolare informatica, come ad esempio Recovery Time Objective (RTO), cioè il tempo massimo stabilito per il ripristino delle attività aziendali a seguito di un incidente e il Recovery Point Objective (RPO), vale a dire la quantità massima di dati che l'azienda è disposta a perdere, misurata in tempo come distanza ad esempio dall'ultimo backup completo.

¹⁸ Banca centrale europea, *2025 stress test of euro area banks. Final results*, agosto 2025, https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.Report_2025_Stress_Test_202508.en.pdf

¹⁹ QUAGLIARIELLO, *Geopolitical Risks and SSM Supervisory Priorities*, op.cit.

5. Per evitare ambiguità organizzative, e pertanto, un non corretto inquadramento manageriale di quanto in esame, il rischio geopolitico deve essere classificato contemporaneamente come figura di rischio autonoma e come fattore aggravante dei rischi canonici. La qualificazione del rischio geopolitico come autonoma figura di rischio comporta l'esigenza di approntare una tassonomia interna dedicata, di definire puntualmente le relative responsabilità organizzative, di assicurare flussi informativi strutturati verso l'organo di supervisione strategica e di integrare analisi di scenario, indicatori di allerta precoce e metriche dedicate nel RAF. Al contempo, in quanto fattore trasversale di aggravamento, il suo rilievo si manifesta nella capacità di accrescere la severità e la correlazione dei rischi già presenti nel portafoglio di intermediazione e nell'operatività dell'intermediario, imponendo il richiamato ripensamento del RAS. Tale distinzione appare essenziale non solo sul piano concettuale, ma anche su quello prudenziale, in quanto consente di evitare, per un verso, che il rischio geopolitico sia degradato a categoria meramente narrativa, priva di effettiva ownership e di adeguati presidi di governo e, per altro verso, che esso sia confinato in un contenitore separato, incapace di riflettersi sui modelli di credito, liquidità, mercato e rischio operativo.

Il rischio, come fattispecie autonoma, emerge quando l'evento geopolitico produce un danno che non deriva semplicemente da un deterioramento macroeconomico ordinario. L'espropriazione di una controllata, il congelamento di investimenti, il divieto di operare con una controparte, la perdita di licenza in una giurisdizione, la chiusura di un sistema di pagamento, il blocco di dati presso un provider estero o una sanzione per violazione di embargo sono eventi specificamente geopolitici. Essi hanno dinamiche giuridiche, operative e reputazionali diverse delle tipiche condizioni di aumento del rischio di credito.

Come fattore aggravante, invece, il rischio geopolitico amplifica esposizioni esistenti in modi estremamente variegati. Richiamando gli esempi già proposti si ricorda che un portafoglio di imprese manifatturiere può divenire più rischioso

perché l'aumento dei dazi riduce margini e domanda così come il trading book può subire perdite per aumento degli spread; parimenti una posizione in valuta può divenire più costosa se i capitali tendono a spostarsi verso gli investimenti percepiti come più sicuri (flight to safety), e un fornitore cloud può trasformarsi per tensioni politiche in un componente la cui "interruzione" provoca il blocco totale dell'intero sistema (single point of failure). Questa varietà di impatti spiega perché la BCE, nel rapporto sullo stress test 2025, osserva che gli shock geopolitici colpiscono sia rischi finanziari sia non finanziari e che le esposizioni possono essere dirette o indirette.²⁰

Ciò detto, il Consiglio di Amministrazione deve approvare un quadro di gestione che individui ruoli e responsabilità tra business, risk management, compliance, legal, operations, cyber security, treasury e internal audit. La funzione di gestione dei rischi deve tradurre i driver geopolitici in scenari e misure. Compliance e legal devono monitorare sanzioni, contratti, licenze, normativa antiriciclaggio. Treasury deve valutare liquidità, funding, collateral e valute. Operations e ICT devono garantire strutture e flussi informativi atti a presidiare continuità, fornitori terzi e sicurezza. Internal audit deve verificare l'effettività del disegno dei controlli (test di disegno) e la coerenza fra policy e pratica (test di efficacia). Senza una governance unitaria, il rischio geopolitico resta disperso in competenze frammentate e, di conseguenza, non governato.

Il carattere di elemento aggravante richiede invece un legame con i modelli interni e i processi ordinari. La banca deve chiedersi se quanto le misurazioni effettuate – ad esempio in termini di Expected Credit Loss o Value-at-Risk sia ancora validi quando lo shock è geopolitico. Resti²¹ sottolinea che, per rischi nuovi e scarsamente osservabili, le banche ricorrono spesso a overlays qualitativi sulle

²⁰ Banca centrale europea, *2025 stress test of euro area banks. Final results*, agosto 2025, https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.Report_2025_Stress_Test_202508.en.pdf.

²¹ RESTI, 2025, *The Impact of Geopolitical Risks on the Resilience of Banks in the Banking Union*, European Parliament, EGOV, 2025. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2025/773712/ECTI_IDA\(2025\)773712_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2025/773712/ECTI_IDA(2025)773712_EN.pdf).

probabilità di default generate dai modelli, in merito ai quali la vigilanza non ne contesta l'uso, ma ne evidenzia i possibili difetti di governance, trasparenza e sensibilità al rischio, perché quando il modello non basta, il giudizio esperto è necessario, purché sia tracciabile, challengeable, documentato e verificabile.

6. Il trattamento del rischio geopolitico deve, poi, assumere una prospettiva “glocal”, perché il rischio nasce globalmente ma si materializza localmente. Le grandi banche internazionali presentano esposizioni dirette e, di conseguenza, come rilevano Niepmann e Shen²² per le banche globali statunitensi, esse riducono il lending cross-border; tuttavia, emerge dallo studio in parola che queste continuano a servire il mercato attraverso affiliate locali, evidenziano che il rischio estero può ridurre il credito domestico, soprattutto quando la banca opera tramite affiliate, poiché i requisiti patrimoniali consolidati e la struttura delle passività possono trasmettere lo shock alla casa madre.²³ Questa evidenza è rilevante perché l'intermediazione internazionale non elimina il rischio, ma lo riconfigura.

Per le banche europee, la dimensione transfrontaliera si intreccia con la frammentazione finanziaria. Un mondo diviso in blocchi riduce le opportunità di diversificazione e indebolisce la capacità dei mercati di condividere rischi. La conseguenza è duplice: le banche grandi devono rafforzare il presidio delle esposizioni internazionali e le autorità devono considerare che la riduzione dei legami finanziari può rendere il sistema più sensibile a shock regionali.²⁴

²² NIEPMANN, SHEN, 2025, *Geopolitical Risk and Global Banking*, Federal Reserve Bank of Boston Research Department Working Papers No. 25-7. <https://doi.org/10.29412/res.wp.2025.07>.

²³ NIEPMANN, SHEN, 2025, *Geopolitical Risk and Global Banking*, op.cit.

²⁴ BECK, BRUNO, CARLETTI, *The impact of geopolitical shocks on banks' financial soundness in the Banking Union*, European Parliament, EGOV, 2025. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2025/773718/ECTI_IDA\(2025\)773718_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2025/773718/ECTI_IDA(2025)773718_EN.pdf); PANETTA, 2026, *Commercio e finanza in un mondo frammentato*, 32° Congresso Annuale Assiom Forex, https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2026/20260221-panetta/Panetta_Forex_21022026.pdf; NICOLETTI ALTIMARI, 2026, *Squilibri globali e i loro rischi in un'economia mondiale più frammentata*, 32° Congresso Annuale Assiom Forex, <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2026/20260220-altimari/altimari-forex-20022026.pdf>.

Le banche locali e meno significative sono esposte in modo diverso. La loro vulnerabilità deriva dalla concentrazione geografica e settoriale, dalle relazioni con piccole e medi imprese esposte al rischio geopolitico in particolari ambiti, dalla dipendenza da depositi retail e da outsourcer critici. Tale vulnerabilità è spesso indiretta e incorporata nell'economia domestica,²⁵ sicché la differenza tra istituzioni di diversa dimensione riguarda il modo in cui lo shock si propaga, ma non l'esistenza dell'esposizione.²⁶

La prospettiva “glocal” impone quindi di mappare la catena completa: evento globale, settore colpito, impresa cliente, garanzia, banca, fornitore operativo, mercato di funding, reputazione²⁷. Il rischio geopolitico è dunque “locale” perché si materializza nei cash flow dei debitori e nei processi della banca, ma è “globale” per origine e interconnessione.

7. Il trattamento del rischio geopolitico non consiste, quindi, nell'aggiungere una nuova etichetta alla tassonomia prudenziale, ma nel trasformare una fonte di incertezza sistemica in un oggetto effettivo di governo societario, misurazione economica e decisione manageriale. Il rischio geopolitico, o più precisamente il modo in cui esso viene identificato, rappresentato, discusso e affrontato, è infatti un banco di prova della cultura del rischio della banca, ossia l'insieme di valori, competenze, processi decisionali e norme di comportamento che orientano il modo in cui i rischi vengono percepiti, comunicati, assunti, mitigati e rendicontati all'interno dell'organizzazione.

²⁵ MAZZONI, 2026, *Geopolitical Risk, Banks' Exposure and Supervisory Assessment Framework* (April 13, 2026). SSRN: <https://ssrn.com/abstract=6689798>; <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.6689798>.

²⁶ GABBIADINI, MEOLI E VISMARA, 2025, *Geopolitical risk and systemic risk in the European banking system*, Finance Research Letters, Volume 86, Part F, 2025, 108796, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.108796>.

²⁷ Concretamente, una banca locale che finanzia imprese agricole può essere colpita da energia, fertilizzanti, siccità, dazi e blocchi logistici, mentre una banca radicata in un distretto automotive può subire le tensioni tra Stati Uniti, Cina ed Europa, così come una banca digitale regionale può essere esposta a un provider cloud extra-UE ed una banca con significativa raccolta retail può subire deflussi se la comunicazione di crisi è inadeguata.

In questa prospettiva, il rischio geopolitico rivela con particolare nettezza la qualità del board e del senior management: in un contesto instabile, gli organi aziendali devono essere in grado non soltanto di approvare politiche e limiti, ma anche di rinunciare a linee di business se esse risultino incompatibili con il risk appetite, di accettare il costo immediato di una maggiore resilienza, di rivedere accantonamenti e capitale interno, di rafforzare le riserve di liquidità, di uscire da giurisdizioni o controparti divenute critiche, di diversificare fornitori e mercati di funding e di investire in continuità operativa anche quando il rendimento di tali scelte non è immediatamente visibile nel conto economico. D'altronde, la stessa BCE richiede alle banche di considerare il rischio geopolitico nella definizione della strategia aziendale, di disporre di assetti di governance e controlli interni solidi, di allineare obiettivi commerciali e risk appetite e di rafforzare le capacità di aggregazione e segnalazione dei dati sui rischi, rafforzando il contenuto stesso della sana e prudente gestione.

Se gli shock geopolitici si trasmettono simultaneamente, la risposta della banca non può essere affidata a presidi settoriali isolati. La natura trasversale di tali shock esige una visione integrata, nella quale piano industriale, Risk Appetite Framework (RAF), esercizi di autovalutazione dell'adeguatezza patrimoniale e di liquidità, piani di risanamento, sistema dei controlli interni e piani di gestione delle crisi convergano in un unico circuito informativo e deliberativo.

Ciò spiega perché rischio geopolitico non deve essere affrontato come un evento esterno da commentare in una presentazione – seppure sistematica e periodica – al Consiglio di amministrazione, bensì come un driver di vulnerabilità che incide sulla qualità delle esposizioni, sulla stabilità delle fonti di raccolta, sull'affidabilità delle infrastrutture operative e sulla sostenibilità del modello di business.

La gestione del rischio geopolitico è, sotto questo profilo, un esercizio di “disciplina intertemporale” perché può richiedere di sacrificare opportunità di breve

periodo per preservare la stabilità di lungo periodo della banca e la continuità delle funzioni finanziarie essenziali.

Il RAF costituisce il primo documento nel quale tale impostazione deve divenire operativa; esso non può limitarsi a richiamare genericamente il rischio geopolitico, ma deve includere indicatori (cfr. § 4) capaci di orientare decisioni effettive e, auspicabilmente, efficaci in modo da renderlo uno strumento decisionale. Come noto, un indicatore di rischio è sempre anche uno strumento manageriale, talché se un indicatore non produce conseguenze gestionali, non determina escalation, e in generale non sollecita revisioni, è un indicatore informativo, ma non un indicatore di governo. Parimenti un RAF, che non produce effetti gestionali nelle aree che evidenziano criticità, segnala insensibilità, se non inerzia, dei ruoli apicali, evidenziando carenze significative nella cultura del rischio.²⁸ Per evitare ciò, il board deve ricevere un reporting integrato, selettivo e tempestivo, atteso che qualità del governo del rischio geopolitico dipende dalla capacità di trasformare dati dispersi in una narrazione coerente.

Il corrispondente processo strutturato non è di facile implementazione.

Certamente il punto di partenza, come in altre circostanze, è la definizione dei driver rilevanti, facendo riferimento, tra l'altro, ad aree geografiche, settori, prodotti e mercati la cui materialità può essere colpita da eventi geopolitici. Un framework efficace deve includere, a titolo di esempio, esposizioni dirette ed indirette, dipendenze da materie prime, flussi connessi ad aree sensibili e outsourcing ICT.

L'identificazione dei driver è funzionale alla costruzione di indicatori. Gli indici testuali di rischio geopolitico, come quello di Caldara e Iacoviello,²⁹ misurano la quota di articoli di giornale che menzionano eventi geopolitici avversi, distinguendo minacce e atti e fornendo anche indicazioni country-specific. Essi sono certamente

²⁸ COCOZZA, METELLI, 2025, *Risk Culture and Culture Risk: Governance Accountability in the Face of Organizational Misalignment*, *Open Review of Management, Banking and Finance*, 21.07.2025, <https://wp.me/p5r4Oe-uo>.

²⁹ CALDARA, IACOVIELLO, *Measuring Geopolitical Risk*, op.cit.

preziosi per il monitoraggio macro e per correlare gli shock con variabili finanziarie, ma non possono sostituire la mappatura interna delle esposizioni. Recenti lavori propongono indici bank-specific, costruiti ponderando il rischio geopolitico dei paesi per l'esposizione della banca verso quei paesi,³⁰ secondo logiche analoghe a quella dei green-asset ratio. La banca dovrebbe combinare indicatori esterni e dati interni, perché la materialità dipende dall'articolazione specifica del proprio portafoglio.

Identificati i driver e trovati gli indicatori si deve procedere alla valutazione della materialità. Naturalmente, la materialità non va limitata al valore contabile dell'esposizione diretta. Un paese con esposizione creditizia modesta può essere "materialissimo" se ospita un fornitore ICT critico; un settore con pochi prestiti può essere rilevante se genera insolvenze non indipendenti ma fortemente correlate; una valuta può essere rilevante se la banca dipende in maniera significativa da provvista denominata in – oppure come nel caso del dollaro – correlata a quella valuta. La BCE richiede alle banche di identificare e gestire tutti i rischi cui sono o potrebbero essere esposte in modo prudente e commisurato alla dimensione e complessità del modello di business, secondo il ricorrente richiamo alla proporzionalità. Si tratta di attribuzioni, queste di cui si discute, che sono certamente in prima battuta delle funzioni aziendali di controllo ed in particolare del risk management, senza però dimenticare la compliance e l'Antiriciclaggio soprattutto per quanto attiene ad interventi normativi dedicati.

Considerando che il rischio geopolitico è scarsamente modellabile su base storica, è necessario che l'intermediario costruisca scenari plausibili, severi e specifici. In questa logica, particolarmente utile può essere anche il back-testing qualitativo per confrontare ex post assunzioni, indicatori, decisioni e impatti. Dopo un evento geopolitico, la banca deve verificare se gli identificati segnali premonitori hanno funzionato, se il reporting è stato tempestivo, se le decisioni sono state coerenti con il RAF, se i piani di continuità hanno retto, se gli overlays erano adeguati

³⁰ NIEPMANN, SHEN, 2025, *Geopolitical Risk and Global Banking*, op.cit.

e se il board ha ricevuto informazioni complete. Gli esiti di queste verifiche devono alimentare modelli, politiche e formazione, di modo che la resilienza operativa divenga parte integrante della misurazione della performance, che diventa capacità di continuare a erogare servizi finanziari affidabili in condizioni estreme. Ad essere ingaggiata, in questa fase susseguente, è in primis la funzione di Internal Audit e più in generale l'intero Sistema dei Controlli Interni.

In questo quadro, lo stress test 2025 ha costituito un momento significativo perché lo scenario avverso è stato costruito ipotizzando un aggravamento delle tensioni geopolitiche, politiche commerciali isolazionistiche, rincaro dell'energia, frammentazione delle catene di approvvigionamento, e contrazione della crescita reale. I risultati hanno mostrato una tenuta complessiva del settore, ma anche perdite elevate e differenze rilevanti fra banche evidenziando – per certi profili confermando – che la resilienza aggregata non elimina le vulnerabilità individuali, né quelle settoriali o locali. Un sistema bancario mediamente solido può contenere intermediari con esposizioni tali da rendere lo stesso shock assai più severo a livello microprudenziale. La prova di stress inversa prevista per il 2026 completa il quadro con un approccio bank-specific. Essa chiede alle banche di definire gli eventi geopolitici più rilevanti per il proprio modello di business e di individuare scenari capaci di produrre una riduzione del Common Equity Tier 1 di almeno 300 punti base, includendo anche gli effetti su liquidità e funding, nell'ambito dell'ICAAP e con utilizzo qualitativo nel Processo di Revisione e Valutazione Prudenziale.³¹

8. La gestione del rischio geopolitico deve muovere da una consapevolezza preliminare: l'evento geopolitico, nella sua origine, è sottratto alla sfera di controllo degli organi aziendali. Da ciò, tuttavia, non discende alcuna attenuazione del dovere di governo giacché l'impossibilità di prevenire l'evento non costituisce un esimente

³¹ Banca Centrale Europea, *ECB to assess banks' stress testing capabilities to capture geopolitical risk*, 2025, Comunicato Stampa, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2025/html/ssm.pr251212~69f656d4bf.en.html>.

rispetto al dovere di prevenire la vulnerabilità dell'intermediario, nella prospettiva della sana e prudente gestione.

È in questo passaggio che il rischio geopolitico assume rilievo propriamente prudenziale. Gli organi aziendali non sono chiamati a “prevedere” con esattezza il tempo, il luogo e l'intensità dello shock, ma a predisporre assetti organizzativi, patrimoniali, informativi e operativi idonei ad assorbirne gli effetti. La diligenza richiesta al Consiglio di Amministrazione e alla prima linea non è, quindi, di natura “divinatoria”, bensì di preparazione perché come insegna Sun Tzu *la vittoria si ottiene quando si è preparati ad ogni imprevisto*. Bisogna, dunque, identificare le esposizioni rilevanti, valutarne la materialità, definire soglie di escalation, verificare la coerenza con il risk appetite framework, integrare gli scenari geopolitici nei processi di autovalutazione, assicurare continuità operativa e predisporre piani di reazione credibili.

Una delle prime implicazioni è la diversificazione per fattori di rischio, che sul versante operativo, richiede una articolazione degli investimenti definita anche sulla valutazione prospettica della presenza di determinanti di rischio geopolitico accomunabili. La medesima logica impone piani di uscita credibili, portabilità dei dati, presidi sui fornitori terzi critici e clausole contrattuali idonee a garantire continuità, sicurezza e localizzazione delle informazioni. Se queste ultime ipotesi fattuali sono agevoli da individuare non altrettanto può dirsi per la loro percorribilità concreta. Lo spostamento di dati o la sostituzione di un fornitore critico può essere un processo estremamente oneroso non solo per quanto attiene alla laboriosità – e alla completezza – dei riversaggi, ma anche per quel che concerne la tempistica di realizzazione, sebbene la disciplina dettata dal Regolamento (UE) 2022/2554/UE, il Digital Operational Resilience Act, costituisca uno sprone essenziale dei processi in parola.

Per altro verso, non vanno trascurati capitale e liquidità. Il capitale non deve essere considerato soltanto come requisito regolamentare minimo, ma deve essere

riguardato come fonte di finanziamento non onerosa in termini di conto economico tale che consente di assorbire perdite senza compromettere o, in casi estremi, interrompere l'attività dell'intermediario. Analogamente, la robustezza degli indicatori di liquidità deve essere integrata da analisi su approvvigionamenti in valuta, garanzie, liquidità infragiornaliera, mercati repo e contingency funding plan. Il rischio geopolitico, proprio perché può manifestarsi con rapidità e discontinuità, rende insufficiente una valutazione statica della resilienza: le linee di emergenza devono essere disponibili, testate e attivabili. Il riferimento è in questo caso alle c.d. riserve potenziali, tradizionalmente individuate in linee di credito precostituite ma non ancora utilizzate. Da questa riflessione, si evince che il rischio geopolitico deve entrare nei processi di autovalutazione dell'adeguatezza patrimoniale e della liquidità non come richiamo generico, ma attraverso scenari specifici, analisi di sensitività e soglie critiche effettive. Anche gli accantonamenti devono riflettere la natura prospettica del rischio: in presenza di shock non pienamente catturabili dai modelli storici, gli overlays possono essere necessari, purché siano fondati su criteri trasparenti, granulari, approvati dagli organi competenti e periodicamente rivisti.

La prevenzione della vulnerabilità, poi, implica sostanziale resilienza operativa e particolare attenzione agli obblighi di conformità. Gli shock geopolitici possono colpire servizi essenziali. In tale prospettiva, la disciplina sulla resilienza operativa digitale, già prima richiamata, non rappresenta un corpo normativo separato dal governo del rischio geopolitico, ma una delle sue condizioni di effettività. Lo stesso vale per il presidio sanzionatorio e antiriciclaggio: in contesti di rapida evoluzione geopolitica, l'errore di compliance può produrre effetti legali e strategici più gravi di una perdita economica isolata.

Infine, la gestione del rischio geopolitico richiede cultura del rischio e cooperazione istituzionale. Gli operatori di filiale, i gestori imprese, le funzioni aziendali di controllo, l'area legale, e la tesoreria devono essere in grado di riconoscere segnali di deterioramento che spesso precedono la rilevazione statistica

dell'aumento della probabilità di insolvenza: ritardi logistici, perdita di contratti, aumento del costo energetico, difficoltà nei pagamenti, esposizione indiretta a sanzioni o dipendenza da fornitori fragili. Al tempo stesso, la resilienza individuale dell'intermediario non basta quando lo shock incide su pagamenti, infrastrutture comuni, mercati di funding e fiducia collettiva. Per questa ragione, il governo del rischio geopolitico si colloca al punto di incontro tra responsabilità aziendale, vigilanza prudenziale e stabilità sistemica.

In definitiva, la banca ben amministrata non pretende di neutralizzare il rischio geopolitico. Essa costruisce, piuttosto, assetti capaci di trasformare un evento esterno non controllabile in una crisi interna governabile. È questa la misura della sana e prudente gestione in un ambiente geopolitico instabile: non la previsione dell'evento, ma la riduzione della vulnerabilità, la robustezza dell'organizzazione e la continuità della funzione bancaria anche in condizioni estreme.

9. L'acuirsi di fenomeni di instabilità internazionale, se non di vero e proprio caos, segna il passaggio da una concezione della geopolitica come variabile esterna di contesto a una concezione della geopolitica come componente strutturale del governo bancario. Non si tratta di aggiungere una nuova categoria al catalogo dei rischi, né di moltiplicare gli adempimenti formali a carico degli intermediari; si tratta, piuttosto, di riconoscere che instabilità geopolitica e normativa incidono direttamente sulla qualità degli attivi, sulla stabilità della raccolta, sulla continuità operativa, sulla redditività e, in ultima analisi, sulla capacità della banca di svolgere la propria funzione economica essenziale.

La peculiarità del rischio geopolitico risiede nella sua natura ibrida. Esso è, al tempo stesso, evento e processo; rischio autonomo e fattore aggravante; minaccia globale e manifestazione locale. È evento singolo quando si concretizza in un conflitto armato, in un embargo o nella chiusura di un'infrastruttura di pagamento. È processo quando assume la forma della progressiva frammentazione degli scambi, della

riallocazione dei flussi finanziari lungo linee di allineamento politico, della perdita di fiducia nelle infrastrutture comuni o della riduzione della cooperazione regolamentare. È rischio autonomo quando produce effetti specificamente geopolitici, come il congelamento di attivi, l'espropriazione, il blocco di operazioni o la perdita di accesso a mercati e controparti. È fattore aggravante quando aumenta severità, correlazione e velocità di propagazione dei rischi tradizionali.

Da ciò discende una prima conclusione di metodo: il rischio geopolitico non può essere governato mediante un presidio settoriale isolato. Un indicatore inserito nel cruscotto del Chief Risk Officer, un richiamo generico nel RAF o una simulazione episodica non sono sufficienti, se non producono conseguenze organizzative e decisionali. La sua gestione richiede un circuito unitario nel quale strategia, valutazione dei rischi, adeguatezza patrimoniale e piani di risanamento e di emergenza convergano in una rappresentazione coerente della vulnerabilità della banca. In assenza di tale integrazione, il rischio rimane disperso tra funzioni diverse e, proprio per questo, non realmente governato.

La seconda conclusione riguarda la misurazione. L'incertezza geopolitica non può essere trattata come un rischio ordinario, pienamente riconducibile a frequenze storiche e distribuzioni stabili. Ciò significa spostare il baricentro dalla formulazione di aspettative puntuali dell'evento alla valutazione della materialità, dei canali di trasmissione, degli impatti potenziali, dei tempi di reazione e della reversibilità delle scelte. La domanda prudenziale non è di fatto quale sia la probabilità di una guerra, di una sanzione o di un blocco commerciale, ma quali portafogli, clienti, settori, fornitori, mercati di funding, infrastrutture tecnologiche e processi decisionali diverrebbero fragili qualora quello shock si materializzasse.

In questa prospettiva, la dimensione "glocal" assume rilievo decisivo. Le banche internazionali sono esposte attraverso succursali, affiliate, prestiti transfrontalieri, mercati dei capitali, derivati, valute e requisiti consolidati. Le banche territoriali e meno significative sono esposte attraverso imprese clienti, famiglie,

distretti produttivi, concentrazioni settoriali, depositi retail, outsourcing ICT, cloud provider, infrastrutture di pagamento e reputazione locale. La differenza, dunque, non è tra banche esposte e banche non esposte; è tra canali diversi di propagazione dello shock. Nessun intermediario è estraneo alla geopolitica, perché nessun intermediario è estraneo all'interdipendenza economica, finanziaria e digitale.

Il rischio geopolitico è un banco di prova della qualità degli organi aziendali. Un board realmente consapevole non si limita a ricevere informazioni, ma orienta le scelte di business, definisce limiti effettivi, approva scenari credibili, richiede dati tempestivi, valuta trade-off tra redditività immediata e resilienza futura, accetta il costo della diversificazione e presidia le decisioni più difficili: uscire da una giurisdizione, ridurre una concentrazione, rivedere il pricing, rafforzare gli accantonamenti prudenziali, incrementare buffer di liquidità, sostituire un fornitore critico, sospendere operazioni sensibili sotto il profilo reputazionale. In tale ambito, la sana e prudente gestione non coincide con l'avversione indiscriminata al rischio, ma con la capacità di assumere rischi conoscendone interdipendenze, limiti, possibili effetti sistemici e soprattutto valutando con lucidità la capacità di ritenzione da parte della banca.

Le recenti priorità di supervisione, gli esercizi di stress test e l'attenzione crescente alla resilienza operativa mostrano che il rischio geopolitico è entrato stabilmente nel perimetro della valutazione prudenziale. Tuttavia, la risposta più efficace non consiste nella mera produzione di nuove metriche regolamentari, bensì nel rafforzamento della capacità delle banche di costruire scenari, aggregare dati, individuare vulnerabilità, attivare escalation e dimostrare la coerenza tra esposizioni, capitale, liquidità, appetito per il rischio e azioni mitigative.

In questa logica, il reverse stress testing assume un valore particolare: non pretende di prevedere lo shock, ma costringe l'intermediario a chiedersi quale combinazione di eventi potrebbe comprometterne la stabilità e quali presidi sarebbero necessari per evitarlo.

Ne consegue che la gestione del rischio geopolitico non è un esercizio meramente tecnico. Essa tocca la cultura del rischio e la responsabilità sociale dell'intermediario. Una banca che, per inseguire opportunità di breve periodo, ignori esposizioni potenzialmente rilevanti trasferisce sul futuro un costo che può diventare improvvisamente non sostenibile. Al contrario, una banca che investe in dati ed integrità dei dati stesso e controlli rafforza non solo sé stessa, ma anche la capacità del sistema finanziario di assorbire shock senza rischiare di interrompere il finanziamento dell'economia reale.

La conclusione ultima è dunque operativa, prima ancora che teorica: il rischio geopolitico non può essere prevenuto nella sua origine, ma può essere governato nei suoi effetti. L'intermediario ben amministrato non confonde l'imprevedibile con l'ingovernabile. Non pretende di conoscere in anticipo il luogo, il tempo e la forma della prossima crisi; costruisce, però, assetti capaci di identificarne rapidamente i segnali, misurarne gli impatti, assorbitarne le perdite, preservare la fiducia e continuare a svolgere le proprie funzioni essenziali. In un mondo più frammentato, la banca prudente non è quella che si ritrae da ogni rischio, ma quella che trasforma l'incertezza in disciplina organizzativa, la complessità in governo e la resilienza in condizione ordinaria dell'intermediazione.

Rosa Cocozza

*Ordinario di economia degli intermediari finanziari
nell'Università degli Studi di Napoli "Federico II"*