

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

FINANZA, ETICA E GEOPOLITICA:
LA FIDUCIA NELL'ETÀ DELLA FRAMMENTAZIONE *
(Finance, ethics and geopolitics: trust in an age of fragmentation)

1. Il presente volume raccoglie alcune riflessioni maturate in seno al Corso di Finanza Etica dell'Università degli Studi di Napoli Federico II e si colloca in un punto di intersezione oggi divenuto ineludibile: quello tra finanza, etica e geopolitica.

Per lungo tempo questi tre ambiti sono stati analizzati secondo registri relativamente autonomi. La finanza è stata prevalentemente letta come tecnica di allocazione del capitale, gestione del rischio e intermediazione tra risparmio e investimento; l'etica come criterio esterno di valutazione dei comportamenti economici; la geopolitica come dimensione propria delle relazioni internazionali, della sicurezza e dell'equilibrio tra potenze. Gli eventi degli ultimi anni – crisi finanziaria globale, pandemia, conflitti armati, competizione tecnologica e frammentazione delle catene del valore – hanno reso sempre meno sostenibile questa separazione.

La tesi di fondo che attraversa i contributi qui raccolti è che la finanza non possa e non debba più essere considerata una sfera tecnicamente neutrale. Essa è infrastruttura economica, giuridica, sociale e geopolitica: economica perché orienta la destinazione del risparmio e la continuità dell'economia reale; giuridica perché vive di norme e presidi di vigilanza; sociale perché determina condizioni di accesso, inclusione o esclusione dai servizi finanziari essenziali; geopolitica perché dipende da

* Il Comitato Scientifico del Corso di Alta Formazione in Finanza Etica desidera esprimere il sentito ringraziamento al Prof. Francesco Capriglione per aver preso parte alle riflessioni maturate nell'ambito delle attività del Corso oltre che aver partecipato in qualità di Keynote Speaker alla tavola rotonda su “Mercati Finanziari ed Economia Reale” tenutasi il 23 gennaio 2026 presso l'Università degli Studi di Napoli Federico II. Da questi preziosi confronti è nata l'idea di raccogliere e pubblicare i contributi qui proposti, accolti con favore dall'Editorial Board e dal Prof. Capriglione in questo fascicolo speciale della Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia.

reti globali di pagamento, flussi di capitale, valute, infrastrutture digitali e, in ultima analisi, di rapporti di forza tra Stati.

La finanza contemporanea, dunque, è uno dei luoghi nei quali si misura la qualità di un ordine istituzionale. Quando l'ordine internazionale si frammenta e le relazioni economiche diventano strumenti di pressione politica, la fiducia nei mercati viene esposta a shock politici e la domanda sull'etica della finanza non può limitarsi alla distinzione tra investimenti "buoni" e "cattivi". Essa deve interrogare la struttura stessa della relazione finanziaria: chi decide, secondo quali regole, con quali informazioni, a tutela di quali soggetti e con quali effetti sulla stabilità complessiva del sistema.

L'analisi della tempesta trumpiana delinea il baricentro teorico del volume. Il trumpismo interpretato non come semplice deviazione populista, ma come mutamento di paradigma fa emergere delicate tematiche di concentrazione del potere esecutivo, compressione dei checks and balances, subordinazione delle istituzioni indipendenti, confusione tra interessi pubblici e privati, trasformazione degli Stati Uniti in laboratorio di "autocrazia elettiva".

In tale quadro, l'Unione europea viene rappresentata come soggetto costretto a scegliere tra subalternità e autonomia strategica; il ridimensionamento della NATO e la sfida del *Board of Peace* sono interpretati come manifestazioni di un nuovo ordine nel quale l'etica fatica a conservare la propria funzione equilibratrice tra efficienza economica, stabilità finanziaria e coesione sociale.

La loro analisi offre così la cornice politico-istituzionale entro cui i saggi del volume possono essere ricomposti: la crisi della finanza etica non nasce soltanto da comportamenti opportunistici degli operatori, bensì dal deterioramento dell'ambiente istituzionale nel quale il mercato pretende di funzionare. Da questa prospettiva discende una conseguenza decisiva. Il tema "etica e mercato" non può più essere affrontato in termini meramente deontologici, perché se il diritto regola

l'attività finanziaria e l'economia ne fornisce il contenuto materiale, la geopolitica incide sui rapporti potestativi tra Stati e, dunque, sulle condizioni stesse entro cui diritto ed economia si incontrano.

Il trumpismo viene assunto come paradigma politico-culturale nel quale il potere pubblico è usato per finalità di mercato, la deregolazione selettiva diviene strumento strategico e la destabilizzazione intenzionale dei mercati si trasforma in leva negoziale. Ne deriva una domanda che attraversa tutto il volume: può dirsi ancora "mercato" uno spazio economico privo di regole condivise, dominato da asimmetrie di potere e da forme di uso strumentale della finanza? O esso degrada piuttosto a tecnica di dominio, capace di produrre ricchezza senza legittimazione sociale?

La risposta proposta dai saggi qui raccolti non è antieconomica né antimercatista. Al contrario, essa parte dalla consapevolezza che il mercato finanziario, proprio perché essenziale alla crescita, al risparmio, all'investimento e alla trasformazione dei rischi, deve essere ricondotto a una grammatica istituzionale della fiducia. L'impostazione etica della finanza non implica rinuncia alla profittabilità delle gestioni, ma richiede criteri operativi idonei a ordinare la vita economica e a orientare il profitto entro una destinazione compatibile con il bene comune. L'etica, dunque, non è limite esterno al mercato, ma sua componente essenziale: essa si traduce in regole certe, trasparenza delle prestazioni, correttezza dei comportamenti e responsabilità degli intermediari verso la collettività; solo così può essere pensata una finanza non meramente estrattiva, orientata allo sviluppo sostenibile e alla coesione sociale.

Il caso del *Board of Peace* viene assunto come osservatorio critico dei nuovi modelli di governance delle crisi e dei conflitti nell'epoca dell'unilateralismo "funzionale". La qualificazione giuridica del *Board* alla luce della risoluzione 2803 del Consiglio di sicurezza delle Nazioni Unite e del suo Statuto ne valuta la compatibilità

con il diritto internazionale e con il diritto delle organizzazioni internazionali, nonché l'adeguatezza privatistico-societaria per enti chiamati a svolgere funzioni pubbliche come il mantenimento della pace e la gestione delle crisi.

Il punto centrale è che la *governance* internazionale della pace non può essere ridotta a efficienza manageriale, disponibilità finanziaria e controllo operativo, evidenziando l'atipicità del *Board of Peace*, la debolezza della sua qualificazione come organizzazione internazionale in senso stretto, la presenza di attori privati, la centralizzazione del potere, la carenza di terzietà e l'insufficiente richiamo ai principi sostanziali e procedurali del diritto internazionale, tra cui autodeterminazione dei popoli, uguaglianza sovrana, sovranità permanente sulle risorse naturali e divieto di ingerenza. Il modello appare problematico non soltanto sotto il profilo tecnico-giuridico, ma anche sotto quello sistemico in quanto rischia di sostituire la legittimazione pubblica con la razionalità funzionale di un dispositivo dominato da logiche di potere e capacità finanziaria.

L'analisi in parola è fondamentale per il volume perché mostra il versante estremo della finanziarizzazione della *governance*: il rischio che modelli privatistico-societari, adatti a organizzazioni con funzioni economiche o di sviluppo, vengano trasposti in ambiti eminentemente pubblici come la pace, l'amministrazione territoriale e la ricostruzione post-conflitto. L'applicazione della forma societaria a un ente chiamato a svolgere funzioni pubbliche in un campo da attribuirsi all'autorità pubblica come la pace viene qualificata come novità assoluta e problematica, per l'incongruenza tra la legittimità della sovranità delegata e quella dell'efficienza manageriale. La formula evocata – “it's just geoeconomics” – segnala il pericolo che il diritto venga ridotto a variabile subordinata alla forza economica e alla capacità di organizzazione finanziaria del potere.

In tale prospettiva, la lettura delle innovazioni apportate al Testo Unico della Finanza come diritto della tutela e della fiducia pone in evidenza un'infrastruttura

normativa volta a disciplinare il rapporto tra intermediari, investitori e mercato secondo criteri di correttezza, trasparenza e responsabilità. Il superamento di una concezione puramente *disclosure-based* della tutela dell'investitore è, in questa chiave, una svolta decisiva perché la trasparenza formale resta necessaria, ma non basta quando prodotti complessi e asimmetrie informative possono compromettere la formazione di decisioni consapevoli.

Il contributo consente di comprendere che la funzione etica del diritto dei mercati finanziari non si esaurisce nella protezione individuale del cliente, ma investe la qualità del capitale, l'orizzonte temporale degli investimenti, la stabilità sistemica e il rapporto tra finanza ed economia reale.

Gli intermediari finanziari, in quanto snodi del mercato, sono portatori di una responsabilità funzionale che si manifesta nei comportamenti e negli assetti organizzativi. In questa prospettiva, la finanza etica non è un segmento alternativo o accessorio del mercato, ma l'espressione di una trasformazione più ampia della regolazione finanziaria, nella quale la sostenibilità diventa parametro della correttezza dell'azione dell'intermediario e il contrasto ai numerosi possibili "washing" diventa presidio della fiducia nel mercato.

La stessa nozione di fiducia, che costituisce uno dei fili conduttori della raccolta, assume così un significato non "emotivo" bensì istituzionale. La fiducia non è un dato spontaneo essendo il risultato di un sistema di regole e pratiche che rendono il mercato affidabile.

Il TUF emerge, quindi, come strumento di governo della fiducia, volto a presidiare non soltanto la tutela dell'investitore, ma anche la qualità dei comportamenti degli intermediari e la qualità del capitale che alimenta l'economia reale.

Da qui discende una prima acquisizione generale: l'etica della finanza non è alternativa all'efficienza, ma ne è condizione. Un mercato privo di correttezza,

responsabilità e fiducia può apparire efficiente nel breve periodo, ma accumula fragilità che si manifestano, spesso violentemente, nelle fasi di crisi.

Questa fragilità diventa particolarmente evidente quando si passa dalla regolazione dei mercati al governo del rischio geopolitico, da collocarsi, al momento attuale, al centro dell'intermediazione finanziaria, qualificandosi come variabile strutturale dell'attività bancaria e finanziaria. Conflitti armati, tensioni commerciali, instabilità politica e riorganizzazione delle catene del valore non restano all'esterno dell'attività bancaria: penetrano nei bilanci, nei processi, nei modelli di business e nei doveri degli organi aziendali. Il rischio geopolitico, in questa lettura, non è una nuova "casella" da aggiungere alla tassonomia prudenziale.

È un modo diverso di leggere l'intera tassonomia dei rischi, perché opera simultaneamente come rischio autonomo, fattore di amplificazione dei rischi tradizionali e fonte di incertezza generalizzata, in maniera così pervasiva da non riguardare soltanto le grandi banche internazionali.

L'interdipendenza economica, finanziaria e digitale ha reso locale ogni shock globale. Una banca territoriale, pur priva di succursali estere, può essere esposta al rischio geopolitico attraverso la clientela, le concentrazioni settoriali, il costo della raccolta, l'outsourcing ICT o la vulnerabilità reputazionale derivante da carenze nei presidi antiriciclaggio.

Questa dimensione "glocal" è decisiva: la geopolitica nasce altrove, ma si materializza in ultima analisi nella fiducia della comunità servita.

Il rischio geopolitico mette inoltre in crisi la distinzione rassicurante tra rischio misurabile e incertezza non misurabile, in quanto le determinanti non sono eventi con distribuzioni storiche stabili ma il portato di decisioni strategiche di attori politici che reagiscono alle mosse altrui.

Per questo non possono essere pienamente governati con modelli fondati sulla sola ricorrenza statistica. Ciò non significa rinunciare alla misurazione, ma

adottare un'umiltà metodologica nella consapevolezza che una banca non può prevenire l'evento geopolitico nella sua origine, ma può prevenire la propria vulnerabilità.

Questa impostazione introduce una seconda acquisizione generale della raccolta: l'etica della finanza, nell'età geopolitica, coincide anche con la prudenza organizzativa. In tale quadro, il consiglio di amministrazione diviene il fulcro della responsabilità etica e prudenziale.

Di conseguenza, la "misurazione" del rischio geopolitico è strumento utile per catturare la dimensione sistematica e sistemica del rischio in esame. La misurazione può essere impiegata nel *pricing* del credito, nella valutazione del rischio paese e del premio per il rischio sovrano, nella gestione di portafoglio e nella costruzione di modelli e analisi di scenario volti a stimare l'impatto degli shock geopolitici sugli aggregati economici e finanziari, pur nella consapevolezza di un limite cruciale: un indice cross-country, fondato sulla percezione pubblica e mediatica del rischio, non è sufficiente a cogliere la vulnerabilità specifica di una singola impresa o di un singolo intermediario, che dipende dal modello di business, dall'esposizione geografica, dalle filiere, dai fornitori, dai mercati di sbocco e dalle strategie aziendali. Da qui la necessità di metriche firm-specific e di strumenti capaci di tradurre le dinamiche geopolitiche globali in decisioni operative: riconfigurazione delle catene di approvvigionamento, revisione delle relazioni commerciali, valutazione dei mercati sensibili, adattamento dei modelli di business.

Questa tensione tra misurazione e giudizio è uno dei punti metodologicamente più rilevanti della raccolta. La finanza contemporanea ha bisogno di metriche, ma non può essere governata solo da metriche. Gli indicatori sono indispensabili per rendere visibile il rischio, ma diventano insufficienti se non sono incorporati in processi decisionali, responsabilità organizzative e presidi di *governance*.

Nella relazione tra finanza e geopolitica, non possono mancare riferimenti ultimi alla persona.

Il contributo sull'inclusione finanziaria delle persone con disabilità ricorda che l'etica della finanza non può essere pensata soltanto in termini di stabilità sistemica. Essa riguarda anche l'accesso concreto ai servizi finanziari essenziali, ponendo in luce anche barriere finanziarie di natura non esclusivamente economica, talché l'inclusione finanziaria richiede rimozione degli ostacoli che impediscono alle persone di partecipare ai mercati e di scegliere il proprio progetto di vita.

L'unità della raccolta emerge proprio da questo arco tematico: la finanza è una questione di fiducia "istituzionale". Il nesso tra finanza, etica e geopolitica può allora essere formulato nei seguenti termini: la finanza diventa etica non quando rinuncia alla propria funzione economica, ma quando la esercita dentro un ordine di responsabilità.

Tale ordine richiede regole giuridiche affidabili, vigilanza effettiva, inclusione, trasparenza sostanziale, rispetto dei diritti fondamentali e consapevolezza delle implicazioni geopolitiche delle scelte allocative. Allo stesso modo, la geopolitica diventa finanziariamente rilevante quando ridefinisce le condizioni di accesso al capitale, la struttura delle interdipendenze, la sicurezza delle infrastrutture e la legittimità delle istituzioni.

Questa raccolta invita dunque a superare due illusioni. La prima è l'illusione tecnocratica, secondo cui la finanza potrebbe essere governata come un insieme neutrale di modelli, indici, procedure e requisiti. La seconda è l'illusione moralistica, secondo cui l'etica potrebbe operare senza tradursi in regole, assetti organizzativi, controlli e responsabilità.

Tra queste due illusioni si apre lo spazio di una riflessione più matura: una finanza etica e geopoliticamente consapevole è una finanza capace di valorizzare la resilienza democratica rispetto alla mera logica di potere. L'ambizione dei saggi

raccolti è precisamente questa: restituire alla finanza il suo statuto di istituzione sociale, collocandola nel crocevia tra diritto, economia, responsabilità e ordine internazionale. In un mondo frammentato, la questione non è se la finanza debba occuparsi di etica e geopolitica. La questione è se possa permettersi di non farlo.

Rosa Cocozza

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