RELAZIONE SCIENTIFICA

La ricerca svolta presso la Biblioteca del Birkbeck College ed altre, ha avuto ad oggetto la fase propedeutica del progetto GEM, sul tema della *governance* dell'economia mondiale, con particolare riguardo al ruolo delle Nazioni Unite e ai rapporti delle stesse con organismi quali il G-2, il G-8, il G-20 e le istituzioni finanziarie internazionali nel quadro del diritto internazionale dell'economia quale esso si configura nell'epoca della globalizzazione.

Le tre settimane di permanenza presso il Birkbeck College sono state dedicate alla raccolta ed analisi di materiali prodotti dalla dottrina britannica e internazionale in materia di *governance* dell'economia mondiale.

Assunto di partenza della ricerca era che le crisi economiche e finanziarie che si sono succedute a partire dagli anni Novanta hanno messo in evidenza la forte fragilità del sistema globalizzato; inizialmente localizzate alla periferia del sistema esse hanno progressivamente interessato con sempre maggiore forza il centro dello stesso, fino a colpire i suoi punti nevralgici con la cosiddetta crisi dei *subprime* statunitensi. Le ricette fin qui tentate non paiono affatto risolutive. Esse infatti si sono tradotte in buona misura nella pura messa a disposizione di mezzi aggiuntivi agli stessi soggetti che avevano provocato la crisi, primi fra tutti le grandi banche e società finanziarie, senza alcuna alterazione e riforma dei meccanismi preesistenti.

Gli interrogativi di fondo sono i seguenti: a che punto siamo con i progetti di regolamentazione del mercato finanziario? Fino a che punto le normative prodotte e quelle in corso di elaborazione rappresentano una soluzione adeguata alla crisi? Quali altri strumenti possono essere invocati e messi a punto a tale fine?

In tale ottica ho preso dapprima in considerazione una serie di testi relativi ai mercati finanziari globali, per intenderne meglio il funzionamento e le problematiche normative che ne scaturiscono.

Fra essi ricordo STEPHEN VALDEZ, *An Introduction to Global Financial Markets*, 5th edition, Basingstoke-New York, Palgrave, 2007, in particolare per il chiarimento della nozione di "financial assets" e per il dimensionamento dei flussi finanziari in corso a livello mondiale e dell'entità delle capitalizzazioni finanziarie, nonché per la definizione delle finalità primarie del mercato finanziario e della nozione di intermediari finanziari, sia pubblici che privati, e del ruolo di controllo dei primi sui secondi. Particolare attenzione è stata dedicata in questo contesto al tema degli *hedge funds* e dei tentativi di regolamentare questi ultimi.

Al chiarimento di nozioni basilari è stato dedicato anche lo studio di PHILIP WOOD, *Law and Practice of International Finance*, University Edition, London, Thomson/Sweet and Maxwell 2008, nonché del *Dictionary of Banking and Finance*, 2nd edition, Teddington, Peter Collin Publishing, 1999. Interessanti spunti sulla storia della finanza mondiale sono invece offerti da MAURICE OBSTFELD, ALAN M. TAYLOR, *Global Capital Markets. Integration, Crisis and Growth*, Cambridge University Press, 2007

Da FRANKLIN ALLEN, DOUGLAS GALE, *Comparing Financial Systems*, Cambridge, Mass. – London, England, The MIT Press, 2000, ho poi tratto una conoscenza abbastanza approfondita della situazione esistente in vari Paesi: Stati Uniti, Regno Unito, Giappone, Francia, Germania, nonché un'analisi dei motivi soggiacenti ai tentativi di regolamentazione.

Lo studio del libro di KEITH PILBEAM, *Finance and Financial Markets*, second edition, New York, Palgrave MacMillan, 2005, ha consentito di approfondire le tematiche delle motivazioni ed obiettivi della regolamentazione, nonché di introdurre una possibile classificazione e tipologia di quest'ultima, prendendo in considerazione la normativa esistente a livello nazionale, europeo ed internazionale.

Il tema del rapporto fra le fonti e della loro sinergia torna in FEDERICO ORTINO, MATTEO ORTINO, «Law of the Global Economy: In Need of a New Methodological Approach?», IN COLIN B. PICKER, ISABELLA B. DUNN, DOUGLAS W. ARNER, *International economic law. The State and Future of the Discipline*, Oxford and Portland, Oregon, Hart Publishing, 2008, p. 100 ss.

La lettura di DOUGLAS W. ARNER, «The Developing Discipline of International Financial Law», in COLIN B. PICKER, ISABELLA B. DUNN, DOUGLAS W. ARNER, *International economic law. The State and Future of the Discipline*, Oxford and Portland, Oregon, Hart Publishing, 2008, p. 245 ss. ha poi consentito di approfondire, anche dal punto di vista storico, il discorso sulla crescita dei mercati finanziari internazionali, sulle loro attuali caratteristiche e sui tentativi effettuati al fine di raggiungere la stabilità finanziaria.

I motivi di fondo di quella che viene comunemente definita la “rivoluzione finanziaria” vengono identificati con chiarezza da SUSAN STRANGE, *Mad Money*, Manchester, Manchester University Press, 1998.

Anche TIM S. CAMPBELL, WILLIAM A. KRACAW, *Financial Institutions and Capital Markets*, HarperCollinsCollegePublishers, 1993, dedicano grande attenzione al tema della crescita dei mercati finanziari internazionali, distinguendo due dimensioni principali: espansione del *commercial banking* e sviluppo dei mercati azionari.

Di carattere e impostazione storica è anche BARRY EICHENGREEN, *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*, 2nd edition, Princeton and Oxford, Princeton University Press, 2008, il quale illustra altresì le connessioni esistenti fra crescita dei mercati finanziari e politiche monetarie, mettendo in luce i rapporti fra i vari Stati e le aree regionali.

La centralità del ruolo degli Stati nella crescita dei mercati finanziari è ribadita ed approfondita da ETHAN B. KAPSTEIN, *International Finance and the State*, Cambridge, Mass. – London, England, Harvard University Press, 1994. Riproponendo la famosa affermazione di Keynes, secondo il quale «Ideas, knowledge, science, hospitality, travel – these are things which should of their nature be international. But let goods be homespun whenever it is reasonably and conveniently possible, and, above all, let finance be primarily national», Kapstein svolge a sua volta interessanti considerazioni sulla desiderabilità di un più stretto controllo degli Stati sui flussi finanziari e sulle notevoli difficoltà che tale controllo oggi incontra.

Dettagliata analisi delle problematiche inerenti alla regolamentazione dei mercati finanziari è infine contenuta in due opere davvero essenziali: HOWARD DAVIES, DAVID GREEN, *Global Financial Regulation. The Essential Guide*, Cambridge, Polity Press, 2008 e MARTIN WOLF, *Fixing Global Finance*, New Haven and London, Yale University Press, 2009, che ho avuto modo di studiare a fondo.

E' stato infine consolidato il rapporto di proficua collaborazione con la School of Law del *Birkbeck College*, che non mancherà di dare utili frutti, nel campo oggetto precipuo del soggiorno di studio, come anche in altri settori di ricerca.

(Fabio Marcelli)

Roma, 7 ottobre 2010