

## Commento

J.A. KREGEL

Le osservazioni di Heimann su come delineare una regolamentazione volta a eliminare i rischi sistemici nei mercati finanziari globali, rischi causati da istituzioni finanziarie globali di grandi dimensioni, riprendono in gran parte quelle contenute nel Rapporto del Gruppo di studio su *Global Institutions, National Supervision and Systemic Risk* (Group of Thirty 1997) del G-30, di cui è stato co-presidente. Heimann sottolinea che l'introduzione delle raccomandazioni contenute in tale studio rappresenterebbe una deviazione significativa dallo *status quo*, poiché queste richiedono «responsabilizzare maggiormente le istituzioni finanziarie» (Heimann, p. 196) per quel che riguarda la loro stessa regolamentazione. Ciò «comporta che le autorità di vigilanza siano maggiormente disposte a fidarsi delle istituzioni controllate» (ivi). Per evitare l'ovvia reazione immediata che porterebbe a considerare tale proposta come il sogno di ogni banchiere (nel senso in cui Padoa-Schioppa - citato in Sarcinelli 1997, p. 289 - definisce il «sogno di ogni contribuente [quello] di essere libero di crearsi il proprio modello per la dichiarazione dei redditi») e l'incubo di ogni legislatore, è forse opportuno sottolineare l'importanza di alcune definizioni utilizzate nella proposta.

Dato che attualmente ci si preoccupa di rafforzare la vigilanza bancaria nei mercati emergenti, come conseguenza della crisi finanziaria in Asia, è necessario sottolineare quanto sia diversa la definizione utilizzata di rischio "sistemico" dalla nozione d'instabilità sistemica del sistema finanziario associata all'opera di Minsky. Si può giustamente ritenere che il Giappone stia attualmente vivendo una fase d'instabilità finanziaria, cioè una fase in cui viene richiesto alle istituzioni di "vendere posizioni per creare posizioni". Il crollo dell'indice

---

□ Università degli Studi di Bologna, Dipartimento di scienze economiche, Bologna.

del mercato di Tokyo al di sotto dei 15.000, il limite al di sotto del quale cessa di essere positivo il contributo delle posizioni di portafoglio azionario delle banche giapponesi ai loro rapporti di capitalizzazione BRI, significa che esse debbono agire per ridurre le proprie attività ponderate per il rischio. La vendita risultante di attività, o il ritiro di prestiti garantiti da attività di mercato, condurrà a ulteriori riduzioni dei prezzi dei titoli, riducendo i valori garantiti e i prestiti bancari proprio nel momento in cui i clienti hanno bisogno di liquidità supplementare. Sembra proprio che molti mercati asiatici stiano vivendo una crisi di tipo minskyano.

Ma questo non è il significato che viene attribuito al termine "rischio sistemico" nel contesto attuale. Sembra piuttosto che ci si riferisca a uno studio OCSE del 1991 sui mercati dei titoli in cui il rischio sistemico è descritto come «un disturbo che colpisce severamente il funzionamento del sistema, e che in casi estremi può provocarne il completo collasso. I rischi sistemici sono quei rischi che possono causare una crisi di questo tipo e, in casi estremi, un collasso del sistema [...] ci preoccupiamo soprattutto della trasmissione degli shock [come] il fallimento di uno o più importanti operatori in titoli [che] conduce a ulteriori fallimenti, e della possibilità che tali fallimenti si estendano al cuore del sistema bancario causando un collasso del sistema dei pagamenti nel regolamento delle transazioni finanziarie globali» (OCSE 1991, pp. 14-15). Estesa alle banche globali, questa definizione implicherebbe che le difficoltà per una istituzione finanziaria globale, causata da un evento economico o politico improvviso e impreveduto che impedisce a tale istituzione di far fronte ai suoi impegni, vengono trasmesse alle altre banche globali e al resto del sistema finanziario con ripercussioni per il sistema reale. Nella terminologia utilizzata nel campo della diversificazione del rischio, si tratta del passaggio da un rischio idiosincratico a un rischio sistematico. In tal modo s'includono rischi che si potrebbero considerare prevedibili nell'attuale sistema finanziario, in una normale situazione economica – come l'interruzione del sistema informatico di liquidazione dei titoli di stato della Bank of New York, o il fallimento della Bank Herstatt – ci occupiamo principalmente del modo in cui isolare tali rischi dal resto del sistema. Pertanto si tratta in realtà della capacità di sopportare shock da parte del sistema, o forse potremmo dire della stabilità strutturale delle istituzioni finanziarie, piuttosto che delle debolezze proprie della struttura del sistema finanziario stesso.

In secondo luogo, le raccomandazioni dello studio dei G-30 non riguardano i problemi che gli organi di controllo del sistema finanziario e bancario devono affrontare nelle economie di mercato emergenti e che hanno dominato i recenti vertici del G-7, nonché dato origine a varie proposte (Group of Ten 1997 e BIS 1997), e che recentemente hanno soprattutto orientato l'attenzione della comunità finanziaria verso il Sud Est Asiatico, poi sull'Asia del Nord e infine sul Giappone. Tali raccomandazioni, invece, riguardano la regolamentazione e la vigilanza di un gruppo molto ristretto di banche localizzate in paesi industrializzati, normalmente gestite e controllate in modo adeguato, che operano su scala globale. L'ipotesi di base è che i mercati finanziari globali saranno dominati da un numero relativamente ristretto di banche globali. Heimann prevedeva, circa quindici anni fa, che «25-50 istituzioni finanziarie, non tutte banche, domineranno l'industria dei servizi finanziari a livello mondiale» (citato in Mayer 1984, p. 372). Devo confessare di avere qualche difficoltà nello stilare un elenco che si avvicini a quelle numeri; la stima ridotta a circa una dozzina di istituzioni, che risulta dalla relazione orale di Heimann al Convegno, sembra essere più verosimile.

Quindi le proposte, rivolte esclusivamente a questo "nocciolo duro" di banche, o, come preferisco chiamarle, a queste "banche globali all'ingrosso", si basano sull'idea che sia per loro necessario uno speciale «regime diverso e più elaborato di quello imposto ai concorrenti più piccoli o meno diversificati geograficamente» (Heimann, p. 196). Per non essere tentati di estrapolare la conclusione tratta da Robert Triffin (enunciata per la prima volta nella *Quarterly Review*, marzo e giugno 1959), il quale sostiene che le difficoltà create da una valuta nazionale (il dollaro USA) che viene utilizzata come mezzo di pagamento globale possono essere risolte solo creando un'istituzione finanziaria sovranazionale, la frase conclusiva di Heimann ci rassicura affermando che proprio quello di cui non vi è bisogno è un organismo regolamentatore prudenziale a livello sovranazionale. Non viene dato alcun sostegno all'idea che le difficoltà originate dalla natura sempre più globale delle transazioni della maggior parte delle società finanziarie e non finanziarie possano essere risolte con una qualche forma di gestione e controllo a livello globale.

Vista la limitata applicazione di tali proposte, bisogna chiedersi perché sia necessario un trattamento speciale per questo nocciolo duro d'istituzioni finanziarie: per il tipo specifico di servizi che offrono,

perché offrono tali servizi a livello globale, o semplicemente perché sono di grandi dimensioni?

Una linea di ragionamento suggerisce che, a causa della complessità delle operazioni di queste banche e della rapidità dei cambiamenti nel settore dei servizi finanziari, le autorità statali di vigilanza saranno sempre in ritardo, pronte a regolamentare l'ultimo quasi-disastro finanziario, ma incapaci di prevedere la natura del prossimo che gli analisti quantitativi delle banche stanno continuamente perfezionando, e che i loro agenti sul terreno stanno promuovendo energicamente presso ignari clienti. Quindi la realtà è che vi sarà un numero molto piccolo di soggetti che in futuro domineranno le operazioni riguardanti strumenti finanziari complessi di tipo esclusivo (*proprietary*) - le LDT (*leveraged derivative transactions*), come sono stati chiamati dalla Federal Reserve Bank of New York. Se uno qualsiasi di loro dovesse assumersi un rischio di posizione eccessivo, anche gli altri verrebbero certamente contaminati e il rischio diventerebbe sistematico per il mercato.

Tuttavia, poiché tali prodotti possono essere scomposti nei loro elementi costitutivi con relativa facilità, diventano in poco tempo liberamente commerciabili e offrono profitti da monopolio per il brevissimo periodo successivo alla loro introduzione, saranno in grado di modificarsi molto velocemente, troppo velocemente per gli addetti alla vigilanza, che non riusciranno a seguire le loro peculiarità e i loro rischi specifici, mentre le loro caratteristiche saranno troppo preziose per poter essere rivelate pubblicamente alle autorità di regolamentazione prima della loro introduzione. Inoltre, dato che tale nocciolo duro di istituzioni finanziarie sarà in grado di riconoscere il rischio specifico insito in tali operazioni, esso stesso acquisirà una maggiore abilità nel gestire i rischi presenti nell'utilizzo di LDT e di altre attività su base globale, tramite l'applicazione di sistemi di gestione del rischio basati su modelli. Poiché sistemi esclusivi sono adattati alle operazioni di una banca specifica, e sono l'equivalente di un processo produttivo brevettato per un'impresa manifatturiera, sarà difficile formulare una norma comune che permetta alle autorità di regolamentazione di valutarli. Poiché queste istituzioni finanziarie si attiveranno per strutturare tali sistemi in modo da fornire ai propri clienti servizi redditizi di gestione del rischio delle operazioni, è poco probabile che tali sistemi vengano rivelati alle autorità di regolamentazione.

Non resta che concludere che, anche se il nocciolo duro di banche a livello globale può presentare un rischio sistemico, tali istituti creditizi saranno troppo complessi perché possano essere interamente compresi dalle autorità di regolamentazione, e i loro metodi interni di riduzione del rischio saranno in ogni caso esclusivi e non potranno in nessun caso essere resi pubblici senza danneggiare la forza finanziaria delle banche che le autorità di regolamentazione stesse stanno cercando di sostenere.

Dato che questo nocciolo duro opera a livello globale, mentre gli organi di vigilanza si limitano ad applicare le normative nazionali, un'altra scuola di pensiero sostiene che la vigilanza basata su condizioni nazionali specifiche diventerà sempre meno adatta a gestire in modo efficiente il rischio presente nelle transazioni globali di tali banche. Di conseguenza, anche se una maggior cooperazione tra autorità di regolamentazione è utile per individuare problemi sollevati dalle normative nazionali, tale collaborazione non può servire ad alcuno scopo definito, poiché le autorità di regolamentazione potrebbero trovarsi a lavorare in modo contraddittorio fra loro fin quando vi saranno norme differenti da paese a paese. In realtà, coloro che hanno risposto al questionario dell'inchiesta del G-30 «consideravano il monitoraggio globale delle istituzioni vigilate come il contributo più importante che gli organi di vigilanza nazionali potevano dare in termini di riduzione del rischio sistemico. Tuttavia, gli interrogati si sono mostrati solo moderatamente fiduciosi sulla possibilità che il proprio organo di vigilanza possa ottenere una visione globale reale della loro società» (Group of Thirty 1997, p. 43). Se le autorità nazionali sono troppo vincolate a requisiti normativi locali, la soluzione più appropriata potrebbe sembrare quella di una licenza globale per questo tipo di banche, regolamentate da procedure di buona gestione, concordate a livello mondiale, come avviene negli Stati Uniti.

Possiamo concludere che le istituzioni finanziarie globali dovrebbero ricevere un trattamento speciale, separato dalle istituzioni finanziarie che operano su base nazionale, e dovrebbero godere di deroghe alle normative nazionali, nella forma di una maggiore autoregolamentazione, visto che le possibilità di avere una soluzione globale ragionevole tramite una regolamentazione e una vigilanza ufficiali suscita un certo scetticismo.

A sostegno di tale conclusione si potrebbe addurre anche che le normative nazionali o impediscono l'attuazione di un'efficiente gestione del rischio globale o sono inadeguate.

In un certo senso, il problema del conflitto tra normative nazionali è semplicemente il problema dell'esistenza di una regolamentazione plurima, condizione che ha sempre afflitto le banche commerciali statunitensi, ma non le banche d'investimento. Poiché le banche di cui stiamo discutendo assomigliano più a banche d'investimento che a banche commerciali, ne deriva che tale nocciolo duro dovrebbe essere regolamentato in modo diverso. Dato che le banche in questione non sono banche commerciali che accettano depositi, ma piuttosto banche d'investimento e d'intermediazione, oltre alle banche commerciali che negli Stati Uniti hanno scelto, qualche tempo fa, di concentrare le loro attività in operazioni bancarie d'investimento esenti a norma dell'articolo 20, le autorità di regolamentazione non dovrebbero preoccuparsi di quegli elementi che sono alla base della regolamentazione bancaria tradizionale. Ciò significa, ad esempio, l'applicazione negli Stati Uniti di regole da parte della SEC alle banche d'investimento, piuttosto che di regole applicate dalla OCC (Office of Controller of the Currency), dalla Federal Reserve o dalla FDIC-OTS (Federal Deposit Insurance Corporation - Office of Thrift Supervision) alle banche commerciali. Esattamente come il Glass-Steagall Act ha applicato un regime normativo diverso a banche commerciali e a banche d'investimento, esistono motivi plausibili per esentare il nocciolo duro di banche globali dalle normative che riguardano l'offerta di servizi standard di pagamento e di deposito per i piccoli risparmiatori, visto che tali servizi non vengono offerti.

Tale ragionamento regge se applicato alle istituzioni statunitensi: ad esempio, sia Bankers Trust, sia J.P. Morgan operano con una licenza da banca commerciale, ma non si occupano di operazioni di deposito al dettaglio. In realtà, un numero significativo di istituti di credito che rientrano probabilmente nel nocciolo duro di banche globali definito da Heimann potrebbero essere banche commerciali che gestiscono società affiliate, che a loro volta svolgono attività d'investimento sulla base delle deroghe dell'articolo 20, mentre il resto potrebbero essere banche d'investimento o intermediari soggetti solo alla regolamentazione sui valori mobiliari. Tale chiara differenziazione non si applica in modo così netto alle banche di altri paesi che potrebbero essere incluse nella lista. Anche se le banche tedesche e sviz-

zere non sono predominanti nei loro mercati nazionali per quanto riguarda le attività di deposito, come banche universali sono soggette a un'unica autorità di regolamentazione sia per le attività al minuto a livello nazionale, sia per le attività all'ingrosso a livello globale, e potrebbe essere molto meno facile convincere le loro autorità nazionali ad autorizzare il regime di autoregolamentazione che qui viene proposto.

Alla base della proposta sembra quindi esservi l'ipotesi che le banche globali appartenenti a questo nocciolo duro, che svolgono attività all'ingrosso, non forniscono gli stessi servizi delle banche nazionali che svolgono attività al minuto, non sono soggette agli stessi rischi e pertanto non richiedono una regolamentazione e una vigilanza simili a quelle nazionali. Ma se si è pronti ad accettare una proposta di questo genere, si deve anche esaminare quale tipo di rischi devono affrontare tali banche. Vi sono tre categorie di rischi generici, che si possono definire simili a quelle che potrebbero applicarsi a società non finanziarie: posizione finanziaria (rischio di posizione o di mercato), posizione operativa (rischio di fluttuazioni nella domanda di prodotto e di mercato dati i costi di manodopera e gli altri costi di produzione relativamente fissi) e rischio del controllo operativo (Thieke 1997, p. 2).

In generale, il rischio diretto di posizione risulta sempre meno importante man mano che queste banche espandono le proprie operazioni nei settori dei servizi di gestione delle attività e di gestione del rischio, che sono indipendenti dai movimenti del mercato e che generano redditi da prestazioni. Esse generano inoltre un significativo ammontare di reddito da attività di scambi esclusivi, ma questa è precisamente l'area in cui i loro sistemi quantitativi di gestione e valutazione del rischio basati su modelli sono più forti, e dove le autorità di vigilanza incontrerebbero le maggiori difficoltà. La posizione operativa è soprattutto un problema per le banche tradizionali che operano all'interno di un paese e possiedono grandi reti di filiali, impegni fissi per quanto riguarda il personale e così via, mentre di solito le banche d'investimento hanno strutture costi/salari più flessibili.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Anche se le banche d'investimento hanno indici di efficienza (cioè il rapporto tra costi e ricavi) molto più elevati, pari al 70% o superiori, a causa dell'elevata retribuzione della manodopera, tale retribuzione è tradizionalmente composta per una

Tuttavia, i tanto vantati sistemi quantitativi di gestione del rischio basati su modelli semplicemente non si applicano alla terza categoria dell'esposizione al rischio connesso al controllo operativo. E non è neppure possibile sostenere che una crescente "regolamentazione affidata al mercato" a causa della deregolamentazione possa essere d'aiuto in questo campo poiché, come sottolinea Coase, questa è proprio l'area in cui si suppone che l'organizzazione interna all'impresa sia più efficiente dell'organizzazione del mercato. Forse risulterebbe più trasparente definire tale questione come un problema di governo dell'impresa. In questo caso è impossibile richiedere, per rimpiazzare le norme ufficiali, una maggiore regolamentazione da parte del mercato.

Proprio questo sembra essere il motivo fondamentale per sostenere che l'autoregolamentazione è la soluzione più efficace. Ciò significa che è proprio questo aspetto del rischio che sembra essere stato la causa diretta dei "seri problemi finanziari" che possono avere originato rischi sistemici: Continental Illinois, Barings, Sumitomo, ecc. In realtà, secondo il sondaggio del G-30, «il rischio operativo ha causato maggiore ansietà» dei rischi di mercato. La preoccupazione principale espressa dagli intervistati è che «i controlli interni non riescano a individuare un'assunzione eccessiva di rischio o una frode, permettendo a perdite inizialmente modeste di aumentare senza essere notate» (Group of Thirty 1997, p. 41).

In primo luogo, questo problema non sembra limitato al "nocciolo duro di banche", ma è altrettanto importante per le banche thailandesi. In realtà lo studio del G-30 (*ibid.*, p. 13) nota che «la responsabilità della gestione nel settore dei controlli interni non è minore nelle imprese più piccole». Non sembra neppure vi sia un qualsiasi motivo per cui tali banche debbano essere meglio equipaggiate per affrontarlo, anche se lo studio osserva che «la percentuale più elevata di seri problemi finanziari che tormentano le organizzazioni finanziarie (compresi quelli che implicano rischi sistemici, ma non solo) è di gran lunga quella che deriva da problemi che le organizzazioni dovrebbero essere in grado di controllare da sole» attraverso una gestione e un governo appropriati dell'istituzione. Tuttavia, se le banche globali all'ingrosso svolgeranno sempre più operazioni basate su LDT, le quali implicheranno posizioni sempre più complesse, vendute in

---

parte significativa da gratifiche annue, per cui i costi sono molto più strettamente correlati ai ricavi di quanto non avvenga nelle banche commerciali.

aree sempre più separate ed estese, in condizioni in cui i mercati saranno sempre più volatili, i problemi legati al controllo sembrano destinati ad aumentare in tali banche in modo esponenziale rispetto alle più piccole banche nazionali. Particolarmente rilevante sarà che «ciò che non è colto appieno nelle nozioni tradizionali di rischio è l'elemento della rapidità. [...] Gli eventi economici si concretizzano più rapidamente per le società finanziarie d'investimento mobiliare che per le banche commerciali, e più velocemente per queste ultime che per le compagnie di assicurazione» (Mendoza 1995, p. 2 e Group of Thirty 1997, p. 9). Effetti collaterali di tale aspetto sono sia un rischio giuridico (la LDT non corrisponde direttamente alla legislazione nazionale vigente che disciplina gli strumenti finanziari) sia un rischio connesso al modello utilizzato (una correlazione che ha retto per venti anni all'improvviso modifica il suo valore). Perciò nella misura in cui le banche globali assomigliano sempre più a società di investimento mobiliare, sembrerebbe che i rischi del controllo operativo, benché non siano limitati a questo tipo di banche, in realtà siano per tali banche più difficili da risolvere che non per altri tipi di istituzioni finanziarie.

La soluzione che viene proposta è che la direzione e le autorità di vigilanza prestino più attenzione alla «cultura organizzativa» della banca e alle «questioni umane» (Group of Thirty 1997, p. 14) in modo da incoraggiare forti controlli interni. Non è del tutto chiaro come ciò verrà attuato, sebbene Thieke (1997, p. 4) suggerisca la possibilità di un'assicurazione contro «l'operatore disonesto» o contro «il mancato rispetto delle linee direttive d'investimento». La relazione del G-30 continua raccomandando che vi sia una maggiore trasparenza e che vengano rivelate maggiori informazioni. Ciò coincide con la tradizione ben radicata negli Stati Uniti di una legislazione sul mercato dei valori mobiliari, vigente sin dagli anni '30, orientata nella stessa direzione. Parte di queste raccomandazioni include un Consiglio sindacale indipendente dalla direzione e dal Consiglio di amministrazione. «L'inchiesta ha fatto emergere un forte sostegno per una revisione esterna delle operazioni globali di una società, da parte di revisori esterni indipendenti, i cui risultati dovrebbero essere pubblicati almeno con cadenza annuale» (Group of Thirty 1997, p. 42). Sarcinelli (1997) ha suggerito che l'unità di gestione e valutazione del rischio debba fare direttamente rapporto ai Sindaci e al Consiglio di amministrazione, senza passare per la direzione. Ma tali raccomandazioni ri-

guardano principalmente il governo societario nel senso di controllo esterno da parte degli azionisti sul livello di rischio che viene assunto mediante le decisioni prese consapevolmente dalla direzione. Le stesse raccomandazioni risultano essere meno efficienti nel trattare il problema principale del controllo interno del rischio operativo, cioè di come la direzione possa garantire che gli impiegati agiscano in modo corretto. La relazione del G-30 (p. 21) suggerisce, in realtà, che le autorità di vigilanza dovrebbero «esaminare la cultura organizzativa e il clima etico della società» oltre agli aspetti più tecnici della banca come «adeguate strutture di controllo e di gestione [...] una visione generale adeguata del consiglio di amministrazione [...] e valutare gli elementi strutturali principali della gestione del rischio – sistemi globali di monitoraggio, modelli sofisticati e personale adeguato all'utilizzo di tali strumenti»; inoltre tali autorità di vigilanza dovrebbero formulare raccomandazioni rivolte alla direzione sulle procedure da essa applicate. Vista la necessità di una figura in parte re filosofo, in parte consulente di direzione, non sorprende che la relazione suggerisca che tale combinazione «possa esulare dalle attuali capacità di alcune autorità di vigilanza» poiché «richiede un elevato livello di competenze».<sup>2</sup> Visti gli insufficienti incentivi finanziari, gli impedimenti legali e altri elementi che ostacolano l'attuazione di una tale possibilità, l'ovvia conclusione è che le autorità di vigilanza dovranno fare riferimento alle stesse banche. Ma ciò non chiarisce come queste risolveranno il problema, che aumenterà proporzionalmente alla dimensione globale delle proprie operazioni, e alla dipendenza delle loro transazioni da LDT.

Tuttavia, anche una maggiore divulgazione di informazioni può causare ulteriori rischi di controllo operativo. Recenti avvenimenti negli Stati Uniti suggeriscono una variante che potrebbe definirsi «rischio da divulgazione di informazioni». Nell'ordinamento statunitense si presuppone che le controparti possiedano una cosiddetta «elementare conoscenza finanziaria universale»: ciò significa che un

<sup>2</sup> Si confronti la descrizione della Bank of England (p. 10) delle «responsabilità specifiche nell'istituzione» di un organo di vigilanza: «una buona conoscenza delle attività che svolge una banca e i gruppi di cui le banche fanno parte. Ciò include la valutazione delle strategie pertinenti, delle attività, della struttura organizzativa, della qualità e dello stile della direzione, del profilo del rischio e dei ricavi, dei sistemi e dei controlli». In breve, una vigilanza di questo tipo duplica la struttura direttiva ottimale; ma ciò implica una cattiva allocazione delle risorse o un'errata determinazione dei costi lavoro, e solleva la questione di chi controlla il controllore, e così via.

venditore può presumere da parte dell'acquirente una conoscenza delle proprietà che si applicano a quella specifica classe di attività. Invero, il ragionamento di base a favore di una classe separata di istituzioni finanziarie che svolgono operazioni all'ingrosso a livello globale presuppone implicitamente che tali istituzioni e le loro controparti conoscano bene i prodotti e i servizi che vengono scambiati. Tuttavia, secondo l'impostazione seguita dalle autorità di regolamentazione bancaria negli Stati Uniti nella decisione sulle azioni legali della Bankers Trust, le istituzioni finanziarie dovranno da ora in poi assicurarsi che i clienti comprendano i prodotti che vengono loro venduti e che i prodotti siano adeguati alle necessità dei clienti (Hu 1996). In effetti l'istituzione finanziaria diventa responsabile della gestione del rischio del cliente. Non sono sicuro che Heimann si riferisse a ciò, quando ricordava che la chiave per gestire il rischio è capire la gestione del rischio della controparte, ma si tratta certamente di una nuova forma di rischio di controllo operativo che le banche globali dovranno affrontare, perché è ora possibile che un cliente, indipendentemente dalla comprensione implicita, sostenga di non essere stato sufficientemente informato o che i suoi bisogni non siano stati valutati in modo adeguato dal rappresentante della banca che ha venduto il prodotto. Questi sono problemi che J.P. Morgan non doveva considerare all'inizio del secolo, e che potrebbero essere eliminati tornando a piccole società private. Ma per le grandi banche globali è probabile che tali problemi diventino sempre più gravi.

Un'alternativa a una pura autoregolamentazione potrebbe essere una specie di regolamentazione comune. Vi sono esempi di regolamentazioni comuni private che hanno funzionato in modo efficiente. La New York Clearing House forniva una regolamentazione interna alle operazioni dei suoi soci, applicata dai soci stessi. Vi era un monitoraggio effettivo e un controllo dei rischi della controparte con l'applicazione di misure correttive. Quindi, anche se vi sono buone ragioni per considerare che le grandi banche globali si possono meglio autoregolamentare, quando il rischio primario è quello del controllo operativo e non i rischi che tradizionalmente hanno condotto alla vigilanza bancaria, non sarei così incline a ritenere l'attuale proposta un «sogno del banchiere» se dovesse realizzarsi come processo di regolamentazione comune in cui le grandi banche agiscono da co-supervisori di altre grandi banche, piuttosto che come un sistema in cui le grandi banche si autoregolamentano. Il prossimo passo necessario affinché ta-

le proposta acquisti credibilità sarà quello di specificare quale deve essere la struttura organizzativa specifica e quali gli incentivi di tale organizzazione privata di autoregolamentazione di grandi banche che operano a livello globale.

#### BIBLIOGRAFIA

- BANK OF ENGLAND (1997), *The Objectives, Standards, and Processes of Banking Supervision*, London, February.
- BIS, BASLE COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (1997), *Core Principles for Effective Banking Supervision*, Basel, April.
- FAIRLAMB, D. (1997), "Beyond capital adequacy", *Institutional Investor*, International Edition, August, pp. 22-35.
- GROUP OF TEN (1997), *Financial Stability in Emerging Market Economies, Report of the Working Party on Financial Stability in Emerging Market Economies*, April.
- GROUP OF THIRTY (1997), *Global Institutions, National Supervision and System Risk*, Washington.
- HU, H.T.C. (1996), "Illiteracy and intervention: wholesale derivatives, retail mutual funds, and the matter of asset class", *The Georgetown Law Journal*, July, pp. 2319-79.
- MAYER, M. (1984), *The Money Bazaars*, Dutton, New York.
- MENDOZA, R. (1995), "Beyond conventional wisdom: adapting to the force of change", Remarks to the American Bankers Association, 13 marzo, New York.
- OCSE (1991), *Systemic Risks in Securities Markets, A Report by OECD Ad Hoc Group of Experts on Securities Markets*, Paris.
- SARCINELLI, M. (1997), "Governare la banca tra modelli e realtà", *Quaderno di Moneta e Credito*, marzo.
- THIEKE, S.G. (1997), "Risk management and the search for increased bank revenue", Remarks at the International Monetary Conference, Interlachen (Switzerland), 2 giugno.
- TRIFFIN, R. (1959a), "The return to convertibility: 1926-1931 and 1958- ? Or convertibility and the morning after", *BNL Quarterly Review*, March, tradotto in italiano in "Il ritorno alla convertibilità 1926-1931 e 1958- ?", *Moneta e Credito*, marzo.
- TRIFFIN, R. (1959b), "Tomorrow's convertibility: aims and means of international monetary policy", *BNL Quarterly Review*, June, tradotto in italiano in "La convertibilità di domani. Fini e mezzi della politica monetaria internazionale", settembre.
- UNITED STATES GENERAL ACCOUNTING OFFICE (1996), *Financial Derivatives: Actions Taken or Proposed Since May 1994*, GPO, Washington, November.