Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea specialistica (*ordinamento ex D.M. 509/1999*)
in Lingue e istituzioni economiche e giuridiche dell'Asia e dell'Africa Mediterranea

Tesi di Laurea

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

Titolo

Il sistema bancario ombra: analisi internazionale in diversi contesti istituzionali

Relatore
Mario Volpe
Correlatore
Franco Gatti

Laureando
Maria Carla Torri
Matricola 842462

Anno Accademico
2013 / 2014

影子银行系统

所有的金融市场、金融中介和金融工具都属于金融系统。通过这些元素金融系统生产并提供金融服务。最近的经济危机强调这个机构的脆弱性因为它的规定是不够的。

影子银行系统跟传统银行系统一起创建并发展，但是因为金融系统的规定不太好， 所以影子银行系统利用规则的漏洞。这样做，影子银行为投资者提供另一种金融工具，特别是中、小企业和低收入的人们， 因为这些类型的债权人不能获得传统银行的信任。

本文的原因是为了更好地了解什么是影子银行， 它们在金融系统中执行什么活动， 发现与传统银行系统的区别， 最后在不同的国际背景下分析并比较和影子银行的不同， 特别是在美国、欧洲和中国。这样做我们可以分析并发现它们最重要的区别。本文包括五章:

在第一章中，我介绍一下了银行系统的基础知识。这些信息帮助更好地了解随后的分析。为此，我提出了中央银行，银行系统和监督的概念，以欧系的例子。此外，我提出了《巴塞尔核心原则》和 2007-08 年危机的原因。这是为了了解在什么背景中影子银行发展了。

在第二章中，我分析了中国银行体系。西方银行系统比中国的发达，但是近年来因为中国向外边开放了，所以银行系统发展很快。我

也分析了银行体系的监管和规则的进步，以识别和理解为什么影子银行在中国发展了。

在第三章中我分析了在美国和欧洲的影子银行体系。我介绍一下了什么金融机构和什么活动属于影子银行系统，什么是这个系统的风险，并且什么是当局使用的规则。

在第四章中我分析了中国的影子银行体系。在这种情况下，中国银子银行系统比西方的非常不同，它们俩的区别很大。特别是这个系统的产生和内进行的活动的目的。

在第五章中我把欧洲、美国和中国的影子银行系统比较一下，以更好地理解它们的起源、发展和宗旨的区别。

因为我找到了的素材不太多， 所以我写这本文的时候有很多困难，特别是中国影子银行的部分。比较所有的素材我们都可以说影子银行系统的题目是比较新的，而且因为这个系统不断演进，所以学者都难以完全理解它的性质。本文的目的就是开始影子银行系统的研究。

分析了影子银行体系以后，我可以说它的复杂性是来自于它的异质性和不断变化的。因为影子银行机构的目的就是要克服规则，以提供替代金融服务，所以一些尝试由当局来调节影子银行的活动常常是徒劳的。

在中国影子银行系统的诞生经政部门的监管，并且常有发现非法或者未注册的金融机构。这是因为政府部门希望金融机构合法安全，给中、小企业和低收入的人们从银行获得资金。在欧洲和美国，这个系统出现了利用规则的漏洞，以执行传统银行无法执行的功能。

看这些来源以后，我们可以说影子银行系统对一个国家的经济可以是正反两方面的。关于中国的情况，我们可以说因为政府无法控制

构成影子银行系统的机构和活动，所以它们是有风险的。这是因为这些机构的活动是非法的，它们不遵守当局确定的规则，特别是关于发放贷款和利率投机倒把的规则。因为中国影子银行系统占中国金融的一小比例，所以它不是一个系统风险的来源。不过，虽然影子银行的活动不造成系统风险， 但是政府邀请银行跟影子银行没有关系，以免影子银行系统的过度扩散。另一方面，必须强调的是，影子银行采取了的金融功能非常重要因为它们对不能获得银行贷款的那部分提供经济替代品。这样一来，影子银行系统帮助中国经济的发展。政府已经知道了影子银行系统的重要性所以不想让这个系统删除，而调节它。

在欧洲和美国，影子银行系统是一个系统风险的主要来源，因为活动可以增加金融杠杆。并且因为银行和影子银行之间的密切关系，影子银行可以把风险转移给传统银行。另一个问题是使用。这是很重要因为如果影子银行使用监管套利，监管当局无法控制影子银行系统属于的机构和活动，但是另一方面，监管套利让影子银行提供新金融服务。这样做影子银行帮助欧洲和美国的经济发展。

因为这个话题比较新，所以学者们还没有了解影子银行系统的机构和活动，不过他们提供一些标准以鉴定最重要和普通的影子银行。当然如果没有影子银行系统的必要知识，它的监管也显得困难，往往是无效的。

监管当局正在尝试更好了解影子银行的机构和活动，为了提供国际标准并且帮助所有的国家监督这个系统。这样做，学者们希望避免类似 2007-08 年的经济危机情况下。

Indice

INTRODUZIONE……..7

CAPITOLO 1

IL SISTEMA BANCARIO……9

1.1 LA BANCA CENTRALE…….9

1.2 SISTEMA BANCARIO E VIGILANZA…….11

1.2.1 Sistema europeo di vigilanza finanziaria SEVIF…….15

1.2.2 Principi fondamentali di Basilea…….17

1.3 LA CRISI DEL 2007-10……..19

CAPITOLO 2

IL SISTEMA BANCARIO CINESE……...22

2.1 STRUTTURA DEL SISTEMA BANCARIO CINESE……...24

2.2 LA BANCA CENTRALE……28

2.3 SUPERVISIONE E VIGILANZA DEL SISTEMA BANCARIO……..29

CAPITOLO 3

IL SISTEMA BANCARIO OMBRA……..32

3.1 ARBITRAGGIO REGOLAMENTARE DEL SISTEMA BANCARIO OMBRA……34

3.2 INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA DELLE BANCHE OMBRA……..35

3.2.1 Sottogruppi del sistema bancario ombra……...38

3.2.2 Gli strumenti delle banche ombra……..40

3.3 I RISCHI……47

3.4 LA REGOLAMENTAZIONE……51

CAPITOLO 4

IL SISTEMA BANCARIO OMBRA IN CINA…….54

4.1 LE ORIGINI DEL SISTEMA BANCARIO OMBRA IN CINA……56

4.1.1 Il caso di Wenzhou……58

4.2 ISTITUZIONI E PRODOTTI DEL SISTEMA BANCARIO OMBRA IN CINA……...59

4.3 LA REGOLAMENTAZIONE…….....75

CAPITOLO 5

CONTRONTO TRA STATI UNITI, EUROPA E CINA…….71

5.1 LA REGOLAMENTAZIONE……75

CONCLUSIONE……...77

BIBLIOGRAFIA……..79

SITOGRAFIA.....86

INDICE DELLE TABELLE

TABELLA 1: *Il processo d'intermediazione creditizia del sistema bancario ombra*……..37

TABELLA 2: *I mercati di Wholesale funding*……...47

TABELLA 3: *Percentuale di crescita annuale di M2 in Cina*……..57

TABELLA 4: *Categorie principali del settore ombra in Cina*……60

TABELLA 5: *Pil reale e crescita di M2*……61

TABELLA 6: *Componenti del sistema bancario ombra in Cina* ……61

TABELLA 7: *Illustrazione di un asset-backed WMP*……...63

Introduzione

Il sistema finanziario è l'insieme organizzato di mercati, intermediari e strumenti finanziari, attraverso il quale viene svolta l'attività finanziaria, vale a dire la produzione e l'offerta di servizi finanziari. La crisi degli ultimi anni ha messo in evidenza la fragilità e la vulnerabilità di questo sistema, dovute principalmente ad una scarsa e poco efficace regolamentazione.

Il sistema bancario ombra nasce e si sviluppa parallelamente al sistema bancario tradizionale, approfittando delle lacune causate dalla mancanza di una regolamentazione adeguata. Le attività svolte all'interno di questo settore, seppur potenzialmente rischiose, offrono delle alternative finanziarie agli investitori, soprattutto alle imprese che non riescono ad accedere ai finanziamenti bancari.

L'idea di questa tesi è nata per comprendere meglio cosa siano le banche ombra e quali attività svolgano all'interno del settore finanziario, individuare le differenze con il sistema bancario tradizionale e, infine, analizzare e mettere a confronto diversi sistemi bancari ombra in più contesti internazionali, Stati Uniti, Europa e Cina, per analizzarli e coglierne le differenze principali. La tesi si compone di cinque capitoli:

Nel primo capitolo, sono state introdotte le basi del sistema bancario, vale a dire i punti chiave utili a comprendere le analisi successive. A tale fine, sono state presentate le nozioni di Banca Centrale, sistema bancario e vigilanza, prendendo come esempio il sistema europeo. Inoltre, sono stati presentati i Principi fondamentali di Basilea e le cause della crisi del 2007-08, in modo da comprendere il contesto in cui si sono sviluppate le banche ombra.

Nel secondo capitolo, si è analizzato il sistema bancario cinese, un sistema meno sviluppato rispetto a quelli occidentali, ma che negli ultimi anni è cresciuto

notevolmente grazie anche all'apertura verso l'esterno della Cina. Sono stati analizzati i progressi anche riguardo la regolamentazione e la vigilanza del sistema bancario, al fine di individuare e comprendere le ragioni dello sviluppo del sistema bancario ombra in Cina.

Nel terzo capitolo è stato analizzato in modo approfondito il sistema bancario ombra negli Stati Uniti e in Europa. Sono state introdotte le entità e le attività svolte in questo settore, i rischi potenziali e i tentativi di regolamentazione da parte delle autorità.

Nel quarto capitolo è stato analizzato il sistema bancario ombra in Cina. Anche in questo caso le differenze rispetto ai sistemi occidentali sono notevoli, soprattutto per quanto riguarda la nascita di questo settore e le finalità delle attività svolte al suo interno.

Nel quinto capitolo è stato fatto un confronto tra i sistemi analizzati, in modo da comprenderne meglio le differenze nelle origini, nello sviluppo e nelle finalità.

A causa della scarsità delle fonti, la stesura della tesi si è dimostrata difficoltosa, soprattutto la parte dedicata al sistema bancario ombra in Cina. Confrontando le fonti, tutte in lingua inglese, è possibile affermare che l'argomento trattato è relativamente nuovo e, a causa della continua evoluzione del settore ombra, gli studiosi hanno difficoltà a comprenderne a fondo la natura. Tale tesi vuole essere un inizio di studio di questo sistema.

Capitolo 1:
IL SISTEMA BANCARIO

1.1 LA BANCA CENTRALE.

Il sistema monetario è l'insieme di regole che determinano il valore della moneta. Per moneta s'intende il mezzo di pagamento di un sistema economico, utilizzato per effettuare scambi di beni e servizi. L'offerta di moneta si compone di denaro contante, depositi a vista e depositi vincolati. Il denaro contante è la base monetaria di cui dispone il settore privato, vale a dire le banconote e le monete metalliche in circolazione. I depositi a vista sono i conti correnti posseduti dalle famiglie e dalle imprese presso le banche commerciali. Gli altri depositi vincolati sono simili ai depositi a vista, ma presentano dei limiti per il ritiro dei fondi.[1]

Il sistema monetario è regolato dalla Banca Centrale (BC), cioè l'istituzione che si occupa di controllare l'offerta di moneta attraverso la politica monetaria, al fine di influenzare il sistema economico di un Paese. Tale funzione viene svolta tramite diversi strumenti:

- il coefficiente di riserva obbligatoria, vale a dire il rapporto minimo tra riserve di liquidità e depositi che una singola banca deve detenere. Tale coefficiente, determinato dalla BC, ha l'effetto di influenzare i depositi bancari;

[1] Marc LIEBERMAN, Robert E. HALL, *Principi di economia*, Apogeo, seconda edizione, 2009, p. 578.

- il tasso di sconto, vale a dire l'interesse praticato dalla BC sugli anticipi di liquidità delle banche commerciali, che influisce sulla quantità di riserve che queste banche devono istituire presso la Banca Centrale;
- le operazioni di mercato aperto, vale a dire l'acquisto o la vendita nel mercato aperto di titoli di Stato.[2]

La BC è l'unica istituzione avente la facoltà di stampare moneta.

Un esempio di Banca Centrale è la Banca Centrale Europea (BCE), facente parte del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), composto non solo dalla Banca Centrale Europea (BCE), ma anche dal complesso delle Banche Centrali Nazionali (BCN) di tutti i 28 membri dell'Unione Europea. Il SEBC comprende, quindi, anche le Banche Centrali Nazionali degli Stati membri dell'UE che non hanno adottato l'euro in quanto godono di uno status speciale (come Danimarca e Regno Unito) o in virtù di una deroga (attualmente Svezia e 8 dei 13 Paesi entrati a far parte dell'UE dal Maggio 2004).[3] Tuttavia, solo la parte del SEBC composta dalla BCE e dalle BCN dei Paesi che hanno adottato l'euro come moneta comune è denominata Eurosistema.[4]

Gli Stati membri dell'UE che non hanno adottato l'euro continuano ad usare le valute nazionali e le rispettive BCN continuano a mantenere la sovranità nell'ambito della gestione della politica monetaria. Le BCN dei paesi non appartenenti all'Eurosistema s'impegnano, tuttavia, a rispettare i principi di una politica monetaria volta alla stabilità dei prezzi e, aderendo al SEBC, s'impegnano a partecipare al sistema di pagamento Target2[5] e a fornire un contributo per la raccolta di dati statistici.

Il fondamento giuridico del SEBC è contenuto nel Trattato che istituisce la Comunità Europea e nello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca

---

[2] LIEBERMAN, HALL, "*Principi di economia"*...cit., pp. 581, 582.

[3] Fonte: https://www.ecb.europa.eu

[4] Antonino TRAMONTANA, *Per una nuova Europa, premesse e prospettive per una politica economica europea*, Franco Angeli Editore, 2010, p. 148.

[5] Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System 2 è una piattaforma che consente i pagamenti interbancari nell'area euro, gestita dalla Banca d'Italia, dalla Bundesbank e dalla Banque de France sulla base di norme armonizzate, a beneficio dei sistemi finanziari europei. È un sistema centralizzato in grado di regolare gli squilibri della bilancia dei pagamenti dei Paesi dell'UE.

Centrale Europea. Il Trattato affida al SEBC le funzioni di Banca Centrale per l'euro, mentre lo Statuto precisa i ruoli e le funzioni assegnate alla BCE e alle BCN.[6]

La Banca Centrale Europea, istituita il 1° Giugno del 1998, con sede a Francoforte sul Meno in Germania, ha carattere di organo costituzionale dell' Unione Europea, in quanto il suo statuto è contenuto in un protocollo allegato al Trattato dell'Unione Europea. Questa particolare natura pone la BCE in una posizione giuridica superiore a quelle delle BCN, le quali sono disciplinate da leggi ordinarie o da atti di natura amministrativa e non hanno, quindi, una rilevanza costituzionale negli ordinamenti giuridici dei singoli Paesi.

Gli organi decisionali della BCE sono il Consiglio Direttivo, il Comitato Esecutivo e il Consiglio Generale, organi preposti all'esercizio delle diverse funzioni di *central banking*, in particolare della funzione di direzione della politica monetaria per la quale esecuzione la BCE si avvale dell'ausilio delle BCN.[7]

1.2 SISTEMA BANCARIO E VIGILANZA.

Un'altra importante funzione svolta dalla Banca Centrale consiste nella vigilanza sul sistema bancario, vale a dire l'insieme delle banche che operano in un determinato territorio. Le banche sono delle imprese che svolgono diverse funzioni finanziarie che possono essere sinteticamente raggruppate in tre categorie: *Retail Banking,* che comprende le operazioni di credito e di deposito, consulenze e pagamenti; *Gestione di patrimoni*, che si divide in *Private Banking*, cioè consulenza e gestione di patrimoni di clienti privati benestanti, e *Asset Management*, cioè amministrazione di portafogli finanziari, consulenza per clienti istituzionali e sviluppo di prodotti di investimento; *Investment Banking*, che comprende consulenza per le imprese, negoziazione, ricerca e analisi del mercato.[8] Tali funzioni sono importanti sia per i risparmiatori, in quanto possono affidare la gestione degli investimenti alle banche, sia per le imprese e i privati,

[6] Fonte: http://www.ecb.europa.eu.

[7] TRAMONTANA, *Per una nuova Europa*…, cit., pp. 149-150.

[8] INCONOMIX, *Che cos'è una banca – PARTE 1*, agosto 2011, p. 1.

in quanto possono avere un accesso più rapido e a costi meno elevati a dei finanziamenti, rispetto al dover ricercare personalmente dei finanziatori per le proprie attività.[9]

L'esercizio di vigilanza prudenziale svolto dalla Banca Centrale comprende diverse attività che possono essere raggruppate in tre categorie: attività di tutela degli investitori, riguardanti l'emanazione e l'applicazione di regole di condotta per gli intermediari e l'informativa al pubblico; vigilanza microprudenziale, vale a dire la vigilanza informativa e ispettiva avente lo scopo di accertare la solidità delle singole istituzioni e, in tal modo, garantire la tutela dei depositanti e degli altri creditori al dettaglio; analisi macroprudenziale, vale a dire la verifica di esposizione al rischio sistemico e l'identificazione dei rischi potenziali per la stabilità delle istituzioni derivanti dagli andamenti macroeconomici, dai mercati finanziari e dalle infrastrutture del mercato.[10]

Esistono due opinioni discordanti riguardo il collegamento tra la vigilanza prudenziale e la Banca Centrale. Gli argomenti a favore di questo collegamento riguardano:

- le sinergie informative tra vigilanza prudenziale e funzioni fondamentali della Banca Centrale, che sottolineano l'importanza delle informazioni confidenziali raccolte ai fini di vigilanza sui sistemi di pagamento e per la verifica della solidità delle infrastrutture del mercato necessaria per condurre una politica monetaria ordinata. Tali informazioni prudenziali sono utili anche per la conduzione della vigilanza microprudenziale, come sostengono delle analisi relative agli Stati Uniti dove, tramite le informazioni microprudenziali, vengono formulate stime più accurate dell'attività economica e delle pressioni inflazionistiche al fine di formulare una politica monetaria più appropriata. Le sinergie informative possono, allo stesso modo, agevolare le funzioni di vigilanza della Banca Centrale. Il *Federal Reserve System* ha sottolineato, a tal proposito, l'importanza delle interazioni tra la Banca Centrale e le istituzioni finanziarie private al fine di attingere ad importanti fonti di informazione. Attraverso questi contatti, infatti, la Banca Centrale può ottenere informazioni riguardo le tendenze e le aspettative del

[9] Fonte: http://www.finanza.it/banche/

[10] Fonte: https://www.bancaditalia.it Banca Centrale Europea: *Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale.*

sistema finanziario, come l'andamento della liquidità del mercato e altre fonti di preoccupazioni per gli operatori;[11]

- il controllo del rischio sistemico, basato sul rapporto tra il controllo prudenziale dei singoli intermediari e la valutazione dei rischi per l'intero sistema finanziario. La BC, grazie alla sua posizione privilegiata, può, infatti, valutare sia le probabilità di shock macroeconomici o turbolenze sui mercati dei capitali nazionali e internazionali, sia la presenza di fattori comuni che possono intaccare la stabilità di diversi intermediari;[12]
- l'indipendenza e le competenze tecniche, che sottolineano la qualità del contributo che la BC può fornire alla stabilità finanziaria. L'indipendenza dell'autorità di vigilanza dalle interferenze politiche è indispensabile ai fini di un'efficace vigilanza prudenziale, in quanto la legislazione, le disposizioni regolamentari e gli atti amministrativi possono mettere in difficoltà gli intermediari finanziari, costretti a modificare le loro scelte imprenditoriali. La necessità di rendere le autorità di vigilanza indipendenti è evidenziata dai *Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria*, pubblicati dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria. Tale indipendenza non deve essere intesa come mancanza di responsabilità del proprio operato e non esclude le autorità di governo nei casi in cui una crisi richieda il supporto di denaro pubblico.[13]

Gli argomenti a sfavore del collegamento tra la vigilanza prudenziale e la banca Centrale riguardano:

- i rischi di conflitto d'interessi tra la vigilanza prudenziale, la politica monetaria e la questione del *moral hazard,*[14] basati sul timore che la BC possa perseguire una politica monetaria più accomodante rispetto a quella richiesta ai fini del raggiungimento della stabilità dei prezzi a causa della

[11] *Ibidem.*

[12] *Ibidem.*

[13] *Ibidem.*

[14] Rischio che corre l'assicuratore quando un evento può essere in parte determinato dall'assicurato (per es., in caso di assicurazione contro il furto, quando l'assicurato allenta le misure di sicurezza). Il moral hazard si estende a tutte le situazioni in cui vi è un'informazione asimmetrica, quando una parte dispone di informazioni che l'altra non ha. Fonte: http://www.treccani.it/

fragilità del sistema bancario. Ne consegue che la BC dovrebbe concentrarsi solo sul mantenimento della stabilità dei prezzi e, di conseguenza, della stabilità finanziaria.

La questione del *moral hazard* riguarda il ruolo della BC nella gestione delle crisi, ruolo che si ritiene possa generare un *moral hazard* legato all'assunzione di rischi eccessivi da parte dei soggetti sottoposti a vigilanza, in quanto la BC potrebbe aiutare le banche tramite la concessione di credito di ultima istanza oppure modificando i tassi d'interesse al fine di celare carenze nell'attività di vigilanza. Altre fonti di *moral hazard* possono essere le modalità di attuazione delle procedure di liquidazione e l'eccessiva importanza attribuitagli, in quanto gli amministratori e gli azionisti delle istituzioni inadempienti possono essere penalizzati nella risoluzione delle crisi;[15]

- la tendenza alla creazione di conglomerati e l'attuazione delle linee di demarcazione fra prodotti e intermediari finanziari, basato sull'interconnessione fra diverse categorie di intermediari finanziari che si ritrovano a competere negli stessi mercati. Si tratta di banche, gestori di patrimoni e compagnie di assicurazione, società di intermediazione mobiliare e via dicendo. Un sistema di vigilanza settoriale potrebbe non essere in grado di controllare in modo efficiente l'esposizione al rischio di questi gruppi finanziari così complessi e le disparità normative o le pratiche di vigilanza settoriali potrebbero alterare le condizioni di parità concorrenziale tra gli intermediari. La creazione di un'unica autorità di vigilanza ridurrebbe l'onere finanziario connesso all'adempimento degli obblighi di segnalazione e il rischio di valutazioni prudenziali contrastanti;[16]
- l'esigenza di evitare un'eccessiva concentrazione di poteri nella Banca Centrale, in quanto, come precedentemente detto, un'eccessiva

[15] Fonte: https://www.bancaditalia.it Banca Centrale Europea: *Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale.*

[16] *Ibidem.*

concentrazione di poteri potrebbe creare abusi nello svolgimento delle funzioni pubbliche.[17]

L'esperienza operativa maturata in diversi Paesi, tra cui Europa e Stati Uniti, ha dimostrato che la BC può efficacemente svolgere le funzioni di vigilanza.

1.2.1 Sistema europeo di vigilanza finanziaria SEVIF

Un esempio di vigilanza finanziaria è il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF), strutturato come sistema decentrato plurilivello di autorità micro e macroprudenziali e avente lo scopo di assicurare una vigilanza uniforme nell'UE.

Il SEVIF è composto da autorità di vigilanza europee e nazionali. La vigilanza microprudenziale, cioè dei singoli istituti, è affidata alle *Autorità europee di vigilanza* (AEV), al *Comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza* e alle *Autorità di vigilanza* competenti. Fanno parte delle Autorità europee di vigilanza:

- l'*Autorità bancaria europea* (ABE), con sede a Londra, avente il compito di vigilare sugli enti creditizi, conglomerati finanziari, imprese d'investimento e istituti di pagamento. Tra le sue funzioni rientrano il rafforzamento del coordinamento internazionale in materia di vigilanza e la regolamentazione della vigilanza degli enti creditizi, al fine di garantire la tutela dei consumatori, impedire l'arbitraggio regolamentare e favorire la stabilità finanziaria. L'ABE elabora norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, orientamenti e raccomandazioni ed esercita prerogative riguardanti la violazione del diritto dell'Unione Europea da parte delle autorità nazionali di vigilanza. Gli organi direttivi sono il Consiglio delle autorità di vigilanza, il Consiglio di amministrazione, il Presidente, il Direttore esecutivo e la Commissione di ricorso;
- l'*Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali* (EIOPA), con sede a Francoforte sul Meno, avente le stesse funzioni dell'ABE, ma rivolte alle imprese di assicurazione;

[17] *Ibidem.*

- l'*Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati* (AESFEM), con sede a Parigi, avente le stesse funzioni dell'ABE e dell'EIOPA, ma relative ai mercati dei valori mobiliari e agli enti che vi partecipano. L'AESFEM è l'unico organo responsabile della vigilanza delle agenzie di rating creditizio.[18]

Il Comitato congiunto, responsabile del coordinamento generale e intersettoriale, ha l'obiettivo di garantire l'uniformità della vigilanza intersettoriale. Le aree d'azione sono i conglomerati finanziari, la contabilità e la revisione contabile, l'analisi microprudenziale degli sviluppi intersettoriali, dei rischi e della vulnerabilità della stabilità finanziaria, i prodotti d'investimento al dettaglio, opposizione al riciclaggio di denaro, scambi d'informazione e sviluppo delle relazioni tra le AEV e il Comitato europeo per il rischio sistemico. Il Comitato, formato dai presidenti delle AEV, si riunisce almeno due volte l'anno.[19]

Le Autorità di vigilanza nazionali sono designate da ogni Stato membro.

La vigilanza macroprudenziale è affidata al *Comitato europeo per il rischio sistemico* (CERS), avente sede a Francoforte sul Meno e avente come obiettivo la prevenzione e l'attenuazione del rischio sistemico per la stabilità finanziaria dell'Unione europea. Il compito del CERS è quello di raccogliere e analizzare informazioni, identificare e definire le priorità relative ai rischi, emettere segnalazioni e raccomandazioni, monitorare il *fallow-up*, cooperare con gli altri enti del SEVIF, coordinare la propria azione con le altre organizzazioni finanziarie internazionali come il Fondo monetario internazionale e il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB), assolvere i compiti previsti da altre normative dell'UE. [20]

A metà del 2012, la Commissione europea, in seguito alla crisi finanziaria, ha proposto la creazione di un'Unione bancaria (*banking union*), che comprende un *Meccanismo di vigilanza unico* (SSM), un *Meccanismo di risoluzione unico* (SRM), proposte relative alla garanzia dei depositi e un *Corpus unico di norme di vigilanza*, accompagnato da un *Manuale di vigilanza unico*.

---

[18] PARLAMENTO EUROPEO, *Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF)*, "Note sintetiche sull'Unione europea", 2014.

[19] *Ibidem.*

[20] *Ibidem.*

Il Meccanismo di vigilanza unico ha il compito di garantire la vigilanza uniforme degli istituti di credito in modo da prevenire l'arbitraggio regolamentare e la frammentazione del mercato finanziario dell'UE. L'SSM è composto dalla BCE, responsabile del funzionamento del meccanismo, e dalle autorità nazionali competenti. Dal novembre 2014, il regolamento SSM ha conferito alla BCE il compito di vigilanza degli enti creditizi, i quali comprendono l'autorizzazione degli enti creditizi, la garanzia dell'osservanza dei requisiti regolamentari, prudenziali e normativi, lo svolgimento di revisioni prudenziali. La BCE svolge anche funzioni macroprudenziali e coopera strettamente con le altre autorità facenti parte del SEVIF, in particolare l'ABE.

Il Meccanismo di risoluzione unico è stato adottato, insieme al Fondo unico di risoluzione bancaria (SFR), nell'aprile del 2014 dal Parlamento Europeo. L'SRM ha il compito di fornire i mezzi e strumenti necessari a risanare e risolvere gli enti creditizi a le imprese di investimento dell'area dell'Unione europea e degli altri Stati partecipanti. L'organo decisionale è il Comitato di risoluzione.

I Sistemi di garanzia dei depositi (DGS) riguardano la procedura di risanamento e risoluzione degli istituti di credito e hanno lo scopo di salvaguardare la stabilità finanziaria.

Attualmente, le iniziative per le riforme strutturali bancarie sono ancora in fase di elaborazione.[21]

1.2.2I Principi fondamentali di Basilea

I *Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria* (Principi fondamentali di Basilea) sono la base per una vigilanza e una regolamentazione prudenziale solida delle banche e del sistema bancario, formulati per la prima volta nel 1997 dal *Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria*[22] e aggiornati nel 2006. Le autorità di vigilanza nazionali prendono i Principi fondamentali come riferimento per eseguire le loro

[21] *Ibidem.*

[22] Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria è composto dagli esponenti delle banche centrali e dalle autorità di vigilanza di Arabia Saudita, Argentina, Australia, Belgio, Brasile, Canada, Cina, Corea, Francia, Germania, Giappone, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Italia, Lussemburgo, Messico, Paesi Bassi, Regno Unito, Russia, Singapore, Spagna, Stati Uniti, Sudafrica, Svezia, Svizzera e Turchia.

funzioni di vigilanza in modo efficace. Anche il Fondo monetario internazionale (FMI) e la Banca mondiale, nell'ambito del Programma di valutazione del settore finanziario, fanno riferimento a questi Principi fondamentali al fine di valutare i sistemi e le prassi di vigilanza bancaria dei vari Paesi. Nel marzo 2011, il *Core Principles Group*[23] è stato incaricato dal Comitato di aggiornare i Principi fondamentali, in modo da renderli più flessibili e applicabili a livello mondiale, vale a dire applicabili a diversi sistemi bancari.[24] A tale fine, è stata applicato un principio di proporzionalità riguardante sia l'adempimento delle funzione delle autorità di vigilanza, sia i requisiti imposti alle banche.[25]

Nei nuovi Principi fondamentali è stata data maggiore importanza alla prassi di vigilanza, alla gestione del rischio e alla prevenzione, individuazione e analisi dei rischi sistemici. La vigilanza non ha come obiettivo quello di evitare i fallimenti bancari, ma deve ridurre la probabilità e l'impatto di questi fallimenti in modo che, nell'eventualità, possano avvenire in maniera ordinata grazie alla cooperazione con le autorità di risoluzione delle crisi.[26] Al fine di garantire una vigilanza efficace, le autorità devono valutare i rischi in un contesto più ampio rispetto al bilancio delle singole banche, vale a dire che devono tener conto non solo delle prospettive microeconomiche, ma anche quelle macroeconomiche, come le tendenze dell'attività bancaria e la concentrazione di rischi all'interno e all'esterno del settore bancario. Inoltre, le autorità di vigilanza devono controllare l'evoluzione e la creazione di attività finanziarie non bancarie, le cosiddette banche ombra, in quanto non essendo soggette al regolamento del settore bancario sono un'importante fonte di rischi.[27]

Considerate le lacune di *governance* bancaria manifestatesi durante la recente crisi, si è introdotto un nuovo Principio fondamentale riguardante il governo societario, che pone l'enfasi sulle prassi corrette di *governance*. Inoltre, al fine di ribadire il ruolo

---

[23] Il Core Principles Group riuniva gli esponenti del Comitato e del Basel Consultative Group, formato a sua volta dai rappresentanti di paesi membri e non del Comitato, gruppi regionali di autorità di vigilanza bancaria, Banca mondiale, FMI e Islamic Financial Services Board.

[24]COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA, *Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria*, "Banca dei regolamenti internazionali", settembre 2012, p. 1.

[25] COMITATO DI BASILEA, *Principi fondamentali*…, cit., p. 5.

[26] *Ibidem.*

[27] COMITATO DI BASILEA, *Principi fondamentali*…, cit., pp. 6, 7.

fondamentale della disciplina del mercato per la sicurezza e solidità del sistema bancario, il Comitato ha aggiunto due nuovi Principi riguardanti uno la pubblicità delle informazioni e della trasparenza, l'altro la rendicontazione finanziaria e revisione esterna.[28]

1.3 LA CRISI DEL 2007- 10

La crisi finanziaria iniziata nel 2007 ha avuto origine negli Stati Uniti, si è diffusa in Europa e poi in tutto il mondo. La sua origine si ritrova nel mercato dei mutui "sub-prime", in quanto una parte del mercato immobiliare statunitense rilasciava dei mutui anche a coloro che non avevano la certezza di poter ripagare il debito. I motivi per cui le banche concedevano questi mutui riguardavano la situazione del mercato immobiliare, i bassi tassi d'interesse, il meccanismo di cartolarizzazione e l'assenza di una regolamentazione.

A partire dal 2000 fino al 2006, il prezzo delle abitazione negli Stati Uniti ha visto un aumento del 15% circa all'anno, portando ad una bolla immobiliare. L'aumento dei prezzi è stato causato anche dai bassi tassi d'interesse, che hanno spinto le famiglie a chiedere dei mutui per comprare casa e che hanno permesso alle banche di rilasciarne anche alle famiglie con un reddito basso e/o insicuro, i cosiddetti clienti "sub-prime". Le banche si sono assunte questo rischio in quanto avevano la possibilità di unire diversi mutui in un unico strumento finanziario per poi rivenderlo ad altri investitori, tramite lo strumento di cartolarizzazione trasferendo quindi i rischi. Attraverso questa operazione, il compratore di questi titoli, contenente vari mutui e chiamati *Mortgage-backed security* (titolo garantito da mutui), non aveva la possibilità di accertare la qualità di ogni singolo mutuo. Anche le agenzie di rating, che invece avevano il compito di accertare la qualità di questi titoli, sottovalutarono il rischio. La mancanza di un'adeguata regolamentazione della cartolarizzazione ha, quindi, indebolito la qualità dei crediti e le banche sono diventate meno scrupolose nel concedere i mutui.[29]

---

[28] COMITATO DI BASILEA, *Principi fondamentali*…, cit., pp. 2, 7.

[29] Oliver BLANCHARD, Alessia AMICHINI, Francesco GIAVAZZI, *Macroeconomia. Una prospettiva europea*, il Mulino, 2010, pp. 505 - 509.

Grazie alla cartolarizzazione, le banche e le altre istituzioni finanziarie hanno potuto espandere le attività in rapporto al capitale proprio, fenomeno chiamato *leverage* (leva finanziaria).

Leva finanziaria = attività/ capitale

Per capire meglio il concetto, supponiamo che una banca abbia un capitale pari a 100 e un *leverage* di 30, cioè un attivo di 3000. Nel caso di un aumento di guadagno dell'1% su tali attività la banca avrebbe un guadagno del 30% sul capitale. Nel caso di una perdita del 10% sulle attività, la banca avrebbe, invece, una perdita tre volte il valore del capitale proprio. Nonostante l'alto rischio, le banche americane hanno preferito mantenere una leva finanziaria elevata, poiché finché i prezzi delle case crescevano, queste potevano fare enormi profitti senza fallire. Ma le banche che si ritrovarono senza capitale sufficiente per coprire le perdite fallirono, come successe a una delle società finanziarie più importanti degli Stati Uniti, la Lehman Brothers, fallita a causa dei debiti bancari e obbligazionari. L'esempio delle banche e la mancanza di regolamentazione, ha portato altre istituzioni finanziarie a seguirne l'esempio: mediante l'emissione di *credit default swaps* alcune agenzie di assicurazione si sono esposte sul mercato immobiliare e, quando questo mercato è crollato e il valore dei mutui è sceso, hanno cominciato a perdere, tanto che il capitale non era più sufficiente a coprire le perdite.

La leva finanziaria ha ampliato gli effetti del crollo dei prezzi, iniziato nel 2007, perché, oltre alle banche andate in fallimento, quelle che erano riuscite a sopravvivere avevano utilizzato quasi tutto il loro capitale ed erano deboli. Uno dei mezzi che avevano per riacquistare il capitale necessario era, quindi, quello di ridurre l'importo dei prestiti alle imprese e ciò ha causato un congelamento del credito e un crollo del mercato azionario e, di conseguenza, ha ridotto il valore della ricchezza delle famiglie e dei consumi.[30]

La crisi finanziaria si è estesa rapidamente dagli Stati Uniti a tutte le principali economie avanzate ed emergenti del mondo attraverso il commercio internazionale: l'apertura dei mercati dei beni ha portato consumatori e imprese a spendere parte del loro reddito disponibile in beni e servizi esteri, ma quando il reddito è caduto, anche la domanda dei beni nazionali ed esteri, e quindi le importazioni, è caduta. Poiché gli Stati

[30] BLANCHARD, *Macroeconomia…,* cit., pp. 511- 513.

Uniti sono il più grande importatore di merci nel mondo, il crollo ha rappresentato una forte diminuzione delle esportazioni per tutti i Paesi che commerciavano, e commerciano tuttora, con gli USA. Un altro importante canale di diffusione della crisi è stato la chiusura virtuale del mercato interbancario, vale a dire il mercato in cui le banche prendevano in prestito a breve termine fondi da altre banche che avevano eccesso di liquidità.[31]

La crisi finanziaria è stata causata, quindi, da una serie di eventi dovuti alla mancata regolamentazione del sistema bancario ed è per questo che tuttora le autorità competenti stanno elaborando nuove riforme e proponendo miglioramenti in tema di regolamentazione e vigilanza del sistema bancario a livello mondiale.

[31] BLANCHARD, *Macroeconomia…,* cit., pp. 517, 518.

Capitolo 2:
IL SISTEMA BANCARIO CINESE

Negli ultimi trenta anni il sistema bancario cinese ha avuto un grande sviluppo, passando da una forma di mercato centralizzata e pianificata a una più aperta nei confronti del settore privato e dei meccanismi concorrenziali. Tale sviluppo è avvenuto grazie all'adozione di varie riforme aventi l'obiettivo creare un sistema bancario più conforme agli standard internazionali dei sistemi caratterizzati da un'economia di mercato. Le riforme adottate hanno rivoluzionato il sistema bancario, arretrato e poco sviluppato, del regime collettivista sia mantenendo la presenza statale, sia orientando le banche verso il mercato. [32]

La modernizzazione si è concentrata nella regolamentazione degli assetti di *governance* e nell'applicazione di un modello di comportamento *market oriented*, in particolare nell'introduzione di elementi di mercato nella determinazione della politica monetaria e nell'adozione di modelli di gestione che tengano conto delle tecniche di valutazione del merito creditizio e del grado del rischio.

L'evoluzione del sistema bancario cinese è stata senza dubbio influenzata dalla crescita economica e commerciale degli ultimi anni e dalla crescita degli investimenti stranieri in Cina, che hanno imposto un adeguamento delle banche cinesi agli standard di comportamento delle banche internazionali. È stato, quindi, un processo di sviluppo

[32] Per ulteriori approfondimenti vedere: Gerardo PIZZIRUSSO, *Il sistema bancario cinese*, Torino, G. Giappichelli Editore, 2013.

graduale, che ha riflettuto, in parte, il mutamento della mentalità tradizionale cinese sempre più orientata ad una apertura verso l'esterno.

Fino al 1983, l'intero settore bancario cinese era controllato dallo Stato tramite il Ministero delle Finanze che, attraverso la *People's Bank of China*, attuava la politica monetaria, raccoglieva il risparmio e rilasciava dei finanziamenti ai settori produttivi. In tale contesto, il profitto delle imprese statali veniva utilizzato in funzione dei piani di investimento stabiliti nella pianificazione economica del Governo Centrale, vale a dire per realizzare programmi industriali dello Stato, pagare i salari e gli stipendi, acquistare i prodotti agricoli in eccedenza rispetto alle quote statali.

Dal 1983, la People's Bank of China ha assunto il duplice ruolo di banca centrale, con poteri di vigilanza e supervisione del sistema bancario, e di fonte di finanziamento diretto per le imprese statali, restando però soggetta alle decisioni politiche. Successivamente, è stata affiancata da quattro banche statali, chiamate *Big Four*: l'*Industrial and Commercial Bank of China*, la *Bank of China*, l'*Agricultural Bank of* China e la *China Constuction Bank.* Accanto a queste banche interamente possedute dallo Stato, si trovavano casse operative rurali e urbane distribuite su tutto il territorio, altrettanto soggette alle decisioni politiche.

A partire dagli anni Novanta, è iniziato un progetto di riforma che prevedeva un sistema bancario formato da una banca centrale, la People's Bank of China, e un sistema di banche ordinare. Nel 1994, le Big Four sono state trasformate in banche commerciali e sono state create altre tre banche per lo sviluppo, chiamate *policy bank*, aventi l'obiettivo di sviluppare in modo generale il Paese, il settore agricolo e l'attività di *import, export*.

Il 10 Maggio del 1995, la Repubblica Popolare Cinese ha approvato la legge sulle banche commerciali, la *Law of the People's Republic of China on commercial banks* (da ora in avanti *Law of commercial banks*), dando così avvio alla creazione di un sistema di banche commerciali controllate dal Governo centrale o dai governi locali. Nonostante il grande passo in avanti nello sviluppo del sistema bancario, questa legge non cessava la sua chiusura verso l'esterno, soprattutto verso le banche straniere che continuavano ad incontrare limitazioni territoriali e operative. Solo dopo l'entrata della Cina a far parte della *World Trade Organisation* (WTO), divenuta operativa nel 2007, il sistema bancario cinese ha avuto una sostanziale apertura verso l'esterno, divenendo, negli

ultimi dieci anni, uno strumento di importante rilievo per la crescita economica del Paese, costituendo la principale fonte di finanziamento per le imprese.

Altro passaggio importante è stato la quotazione in Borsa delle Big Four, iniziata nel 2003, quando la People's Bank of China ha iniziato a trasferire i fondi delle proprie riserve internazionali al fine di creare una nuova entità che agisse come *holding company* nella gestione delle quattro banche statali trasformate, a loro volta, da *wholly-state-owned bank*, cioè banche a capitale interamente posseduto dallo Stato, in *shareholding*, cioè a capitale misto. La quotazione in Borsa ha imposto alle Big Four di adeguarsi alle regole di comportamento e organizzative internazionali, come gli Accordi di Basilea, ponendole sotto il controllo della *China Banking Regulatory Commission*, organo di supervisione dell'intero sistema bancario cinese.

La China Constuction Bank è stata la prima ad essere quotata alla Borsa di Hong Kong nel 2005, seguita dalla Bank of China che, nel 2006, oltre alla Borsa di Hong Kong è stata quotata anche alla Borsa di Shanghai. Sempre nel 2006, è stata quotata in entrambe le Borse la Industrial e Commercial Bank of China, mentre nel 2010 è avvenuta la quotazione dell'Agricultural Bank of China Ltd.

Nonostante le varie riforme e i tentativi di modernizzare il sistema bancario cinese, esso presenta tuttora delle sostanziali differenze con i sistemi tipici dei Paesi occidentali e dei Paesi emergenti.

2.1 STRUTTURA DEL SISTEMA BANCARIO CINESE

Il sistema bancario cinese attuale si compone di: 4 banche commerciali statale, le Big Four; 2 *policy banks*, l'*Agricultural Development Bank of China* e la *The Export-Import Bank of China*, create dallo Stato al fine di garantire prestiti elargiti in base ai piani centralizzati per lo sviluppo dell'industria, del commercio estero, delle infrastrutture e dell'agricoltura; 5 *large commercial banks* e dodici *second tier commercial banks*, cioè banche di secondo livello; 223 *rural cooperative banks*; 2646 *rural credit cooperatives*; 1 *postal savings bank*, *The Postal Savings Bank of China*; 4 *banking assets management companies*; 40 *locally incorporated foreign banking*; 90 *foreign bank branches*; 63 *trust companies*; 107 *financial companies*; 17 *company leasing*; 4 *foreign exchange*

brokerage companies; 13 *auto financing companies*; 4 *consumer finance companies*; 349 *village or township banks*; 9 *lending companies*; 37 *rural mutual cooperatives*.

Le quattro banche statali, le Big Four, hanno un ruolo di particolare rilevanza come banche commerciali. Ognuna di queste banche era stata creata per svolgere delle attività bancarie specifiche, ma in seguito, grazie all'adozione della *Law of commercial banks*, esse hanno assunto delle funzioni sempre più ampie e complete.

La più grande banca della Cina è l'Industrial and Commercial Bank of China, costituita nel 1984. Essa è la principale fonte di finanziamento per le imprese commerciali ed industriali di grandi, medie e piccole dimensioni. La sua struttura di corporate governance comprende: un'assemblea dei soci, la *shareholders' general meeting*, cha ha funzioni di carattere generale come deliberare sulle strategie, revisionare ed approvare il bilancio annuale, i piani consuntivi, la distribuzione degli utili e la destinazione delle perdite, nonché modificare le norme statutarie e le regole di funzionamento dell'assemblea, del consiglio di amministrazione e dell'organo di vigilanza; il consiglio di amministrazione, il *Board of Directors*, che ha il compito di dare esecuzione alle delibere dell'assemblea dei soci, di formulare il *business plan*, dettare le strategie di sviluppo ed eseguire qualsiasi decisione dei soci; un *senior management*, avente il compito di gestire la banca e garantire la corretta funzione dell'attività in conformità alle leggi, allo statuto, alle norme procedurali e alle decisioni del consiglio di amministrazione e dell'assemblea dei soci; un organo di supervisione e vigilanza, il *Board of Supervisiors*, avente il compito di supervisionare l'attività della banca, di gestire e controllare i rischi e di controllare il rispetto della legge, delle norme statutarie e procedurali da parte del consiglio di amministrazione, dell'assemblea dei soci e del *senior management*.

La Bank of China è la banca più antica della Cina, costituita nel 1912. La sua struttura interna è uguale alla struttura dell' l'Industrial and Commercial Bank of China, mentre le sue funzioni sono specializzate in operazioni di *commercial banking* a di *investment banking*, in particolare nelle operazioni su valuta estera e nel settore del commercio finanziario. Inoltre, la Bank of China effettua operazioni di depositi interbancari e di prestiti verso clienti *corporate* e *retail*, l'acquisto e la vendita di oro e di valute estere, emissioni di obbligazioni sul mercato internazionale, finanziamento dei

crediti all'esportazione, servizi bancari all'estero e le transazioni bancarie per le imprese straniere.

La China Constuction Bank è stata creata nel 1954 ed è specializzata nella gestione degli investimenti riguardanti il settore delle infrastrutture e dell'edilizia e nella ripartizione dei fondi destinati ai progetti di trasformazione urbana. Inoltre è coinvolta in attività riguardanti l'energia, le comunicazioni, i trasporti e lo sviluppo del territorio. Le sue attività riguardano il *corporate banking*, i servizi bancari personali e le operazioni di tesoriera. La sua struttura interna è uguale alle altre Big Four.

L'Agricultural Bak of China Ltd è stata costituita nel 1951 ed è coinvolta nello sviluppo dell'area rurale della Cina, fornendo i finanziamenti e servizi bancari alle imprese e ai clienti *retail*, agli agricoltori, alle imprese che operano nei villaggi e alle istituzioni rurali. La sua struttura interna è la medesima delle altre banche statali.

Le *City commercial banks* sono delle banche di piccole dimensioni, originariamente nate come cooperative urbane e diventate banche commerciale dal 1998. Il loro obiettivo è quello di sviluppare l'economia urbana, privilegiando le piccole e medie imprese e supportando le economie a livello locale. Queste banche si caratterizzano per il forte legame con il territorio.

Dal 2008, le *city commercial banks* hanno iniziato a ad estendere le loro attività oltre l'area urbana, sviluppandosi a livello regionale e, soprattutto, nelle aree rurali, tanto da essere diventate il principale azionista delle *village ang townships banks*, una rete di micro finanza sviluppatasi in queste aree.

Essendo le *city commercial banks* le banche che concedono il maggior numero di prestiti nel sistema bancario cinese, la *China Banking Regulatory Commission* ha imposto un maggior controllo nella gestione del credito a queste banche, tramite restrizioni all'accesso al mercato e all'espansione delle attività di rischio.

Le *Policy banks*, costituite nel 1994, sono state create al fine di assumere il compito precedentemente affidato alle Big Four, vale a dire supportare i progetti statali. Queste banche hanno la funzione di finanziare i progetti di investimento e di sviluppo economico elaborati dal Governo Centrale nello sviluppo industriale, delle infrastrutture, del commercio estero e del commercio rurale.

Nonostante non siano delle banche commerciali e non siano soggette alla *Law on commercial banks*, in quanto sono interamente di proprietà dello stato, esse presentano una struttura di *governance* tipica delle società azionarie, con l'unica differenza che l'organo amministrativo e l'organo di controllo sono nominati direttamente dal Governo Centrale.

Le *policy banks* sono, quindi, delle vere e proprie banche governative, costituite dal Governo Centrale, sottoposte al suo rigido controllo e aventi la funzione di svolgere le attività nell'interesse dello stato.

Nel 2008, la *China Development Bank* è stata trasformata in una banca commerciale e nel breve periodo è prevista la trasformazione delle altre due *policy banks.*

La *China Development Bank* ha il compito di rafforzare la competitività della Cina e di sostenere le politiche economiche e le strategie di sviluppo a medio e lungo termine articolate dallo Stato, anche in un'ottica di globalizzazione internazionale.

Essa ha il compito, quindi, di finanziare le politiche macroeconomiche dello Stato ed ha un ruolo principale nel finanziamento del settore dell'energia elettrica, del settore stradale e ferroviario, del settore petrolifero, petrol-chimico e del carbone, del settore delle poste e delle telecomunicazioni.

Di particolare importanza è l'*Agricultural Development Bank of China*, avente l'obiettivo di finanziare il settore agricolo e le aree rurali, in particolare i settori riguardanti la commercializzazione del grano, oli commestibili, cotone, zucchero, tabacco, lana e fertilizzanti chimici. Nel 2004 e nel 2006, la banca ha ricevuto l'autorizzazione per concedere prestiti alle imprese agricole di rilievo nazionale e di trasformazione e per sviluppare progetti scientifici e tecnologici applicati al settore agricolo. Nel 2007, ha ricevuto l'autorizzazione per finanziare la realizzazione delle infrastrutture rurali, per lo sviluppo di progetti integrati nell'agricoltura e per acquistare i mezzi di produzione.

L'*Export- Import Bank of China* ha tre uffici di rappresentanza all'estero: uno in Sud Africa, uno a Parigi e uno a S. Pietroburgo. Il suo compito è quello di sostenere il commercio estero cinese, in particolare il commercio del settore della meccanica e dell'elettronica. Inoltre, L' *Export- Import Bank of China* ha il compito di concedere garanzie internazionali e concedere finanziamenti per progetti di investimento in altri Paesi da parte di società cinesi. Tale attività è finalizzata sia a supportare le imprese

cinesi che esportano beni e servizi, si le imprese straniere che intendono acquistare beni e servizi prodotti da imprese cinesi.

La *Postal Savings Bank of China*, diventata operative nel 2007, è una banca commerciale *wholly- state owned* e svolge attività di *retail banking* e di intermediazione commerciale nelle aree urbane e rurali, a favore della clientela privata, del settore agricolo e delle piccole e medie imprese. La creazione di questa banca è dovuta all'esigenza di sviluppare il territorio rurale, attraverso l'incremento della produzione agricola e del miglioramento delle condizioni di vita della popolazione che vive in queste zone. Compito di questa banca è, quindi, sostenere il micro-credito ed fungere da supporto finanziario per l'acquisto di attrezzatura e di strumenti necessari a svolgere l'attività, secondo le previsioni del Governo Centrale contenute nel programma di sviluppo delle aree agricole.

2.2 LA BANCA CENTRALE

In Cina, le funzioni di Banca Centrale sono svolte dalla *People's Bank of China*, nata il 1° dicembre del 1948 con l'unificazione di tre banche commerciali nazionalizzate preesistenti, la *Huabei Bank*, la *Beihai Bank* e la *Xibei Farmer Bank.*

Tra il 1949 e il 1978, la *People's Bank of China* ha svolto la duplice funzione di Banca Centrale e di raccolta del risparmio ed erogazione del credito, attività tipiche delle banche commerciali. Molto importante era la funzione di emissione della moneta nazionale, che avveniva sotto il diretto controllo dello Stato e sulla base di una politica monetaria funzionale alle esigenze dell'economia nazionale e, quindi, approvata dal Governo Centrale.

Dal 1980, la *People's Bank of China* ha cessato di svolgere l'attività di banca commerciale e nel 1983 ha mantenuto solo la funzione di Banca Centrale in materia di politica monetaria e creditizia e in materia di vigilanza sull'intero sistema bancario, comprese le società fiduciarie, le società di investimento e le *asset management companies*.

Nel 1995, con l'adozione della *The Law of the People's Republic of China on the People's Bank of China*, i poteri della *People's Bank of China* sono stati modificati: essa viene definita come come la Banca Centrale della Repubblica Popolare Cinese, avente il compito di definire la politica monetaria, di prevenire ed eliminare ogni rischio finanziario e di assicurare la stabilità del sistema bancario sotto il controllo del Governo Centrale (art. 2 della *Law on PBoC*).

Dovendo sottostare alle direttive del Governo Centrale, che ne detiene l'intero capitale sociale, essa ha l'obbligo di riferire ogni sua decisione prima dell'emanazione e dell'applicazione, al fine di ottenerne l'approvazione. Le sue funzioni vengono svolte sotto la vigilanza del Governo Centrale, senza interferenza da parte dei governi locali o enti pubblici statali.

All'interno della Banca Centrale, è previsto un Comitato per la politica monetaria, il *Monetary Policy Committee*, le cui funzioni, composizione ed operatività sono disciplinate dal Governo Centrale.

2.3 SUPERVISIONE E VIGILANZA DEL SISTEMA BANCARIO

Nel 2003, a seguito dell'adozione della *Law on Banking Regulation and Supervision*, le funzioni di vigilanza e supervisione sul sistema bancario sono state attribuite alla *China Banking Regulatory Commission*, un'agenzia governativa che ha sostituito, nel svolgere queste attività, la *People's Bank of China*[33] e che ha, quindi, il compito di supervisionare il sistema bancario, tutelare gli interessi dei depositanti e dei clienti e mantenere solido e stabile il sistema finanziario.

L'autorità di vigilanza è controllata dal Governo Centrale ed è responsabile della regolamentazione riguardante la vigilanza sia sulle istituzioni bancarie che operano e hanno sede in Cina, sia per quelle che operano al di fuori del territorio cinese. Le norme di regolamentazione sono rivolte anche alle società di gestione di risparmio, alle società

[33] Anche nel Regno Unito le funzioni di vigilanza sono svolte da un altro soggetto rispetto alla Banca Centrale. L'organo di supervisione è il *Financial Service Authority* che, in ogni caso, interagisce e opera a stretto contatto con la *Bank of England*.

fiduciarie e di investimento, alle società finanziarie e di *leasing* finanziario e agli altri istituti finanziari aventi sede in Cina.

La *China Banking Regulatory Commission*, seppur sotto il controllo del Governo Centrale, è indipendente dall'interferenza dei governi locali, dagli enti pubblici e privati e dalle amministrazioni pubbliche ai diversi livelli della struttura costituzionale.

Tra i vari poteri, essa può autorizzare la costituzione, la modifica, la cessazione e l'oggetto sociale degli istituti bancari, può adottare regole e regolamenti, riguardanti la gestione del rischio, i controlli interni, l'adeguatezza del patrimonio e la qualità degli attivi patrimoniali, la concentrazione del rischio e la gestione della liquidità. Essa ha anche il compito di sorvegliare l'attività e il profilo di rischio delle banche sia *off-site* che *on-site*, analizzando e valutando il profilo di rischio delle istituzioni bancarie e standardizzando le procedure e le attività di esame. Inoltre, la *China Banking Regulatory Commission* ha l'obbligo di istituire un sistema di *rating*, un sistema di allarme e un sistema per individuare e segnalare situazioni di emergenza o di criticità.

Al fine di garantire una vigilanza ed una supervisione efficace, l'autorità di vigilanza può chiedere alle istituzioni bancarie di presentare i bilanci, i conti economici, documenti finanziari e statistici, informazioni sulle operazioni commerciali e sula gestione e le relazioni di revisione contabile.

Nel 2006, la *Regulatory Commission* ha emanato le *Guidelines on Due Diligence of Commercial bank in Lending to Small Enterprises* aventi lo scopo di disciplinare le procedure di finanziamento delle piccole imprese da parte delle banche commerciali. Nel 2007, al fine di migliorare il funzionamento del mercato e del sistema finanziario, sono state adottate delle regole prudenziali per prevenire i rischi sistemici e le crisi di mercato. Nel 2008, è stata rafforzata la sorveglianza *on-site* delle banche, utilizzando un *risk-based approach* per valutare meglio i rischi. Nel 2010, sono state adottate nuove norme di vigilanza riguardanti la gestione dei rischi, la valutazione del mercato creditizio nella concessione dei prestiti e il miglioramento dei sistemi di *corporate governance* e di controllo interno. Inoltre l'autorità di vigilanza ha prestato articolare attenzione allo sviluppo del sistema bancario nelle aree rurali, soprattutto alla crescita del micro-credito rurale.

La *China Banking Regulatory Commission* ha adottato diverse misure per garantire la vigilanza e la supervisione del sistema bancario cinese, stando attenta a cogliere gli aspetti più critici ed essenziali al fine di garantirne la stabilità, ma essa deve ancora

impegnarsi a migliorare la regolamentazione di alcuni ambiti come l'erogazione dei prestiti bancari, che necessitano della formulazioni di criteri standard. Nonostante questo, l'attività di vigilanza svolta in questi ultimi anni è stata significativa per lo sviluppo dell'ordinamento bancario, indispensabile per accompagnare la crescita economica del Paese.

Capitolo 3:
IL SISTEMA BANCARIO OMBRA

Il termine "sistema bancario ombra" (*shadow banking*) è stato coniato da McCulley nel 2007 e utilizzato in seguito da altri studiosi,[34] ma tuttora la sua definizione non è ancora ben chiara. Nell'ottobre del 2011, il Financial Stability Board (FSB) ha pubblicato una relazione in cui vengono affrontate le problematiche relative alla vigilanza e regolamentazione, nonché all'individuazione e valutazione dei rischi sistemici propri del sistema bancario ombra.[35]

Nella relazione, l'FSB ha definito il sistema bancario ombra come un insieme di entità ed attività che operano al di fuori del tradizionale sistema bancario: queste svolgono, quindi, funzioni di intermediazione bancaria senza, però, usufruire delle fonti di liquidità pubbliche e dell'assicurazione contro i rischi di coda, assicurazione ottenibile tramite la *discount window* della *Federal Reserve* e tramite il *Federal Deposit Insurance Corporation.* [36]

Le banche ombra (le istituzioni che costituiscono il sistema bancario ombra) svolgono diverse attività finanziarie come la cartolarizzazione, la concessione di titoli in

[34] Stijn CLAESSENS, Zoltan POZSAR, Lev RATNOVSKI, and Manmohan SINGH, *Shadow Banking: Economics and Policy*, International Monetary Fund, Authorized for distribution by Olivier Blanchard, 4 dicembre 2012, p. 5.

[35] COMMISSIONE EUROPEA, *Libro Verde - Sistema bancario ombra*, Bruxelles, COM(2012) 102 final, 19 marzo 2012, p. 3.

[36] Tobias ADRIAN, Adam B. ASHCRAFT, *Shadow Banking: A Review of the Literature*, Federal Reserve Bank of New York ,Staff Reports numero 580, ottobre 2012, p. 2.

prestito e operazioni pronti contro termine. Queste attività sono svolte da entità specifiche quali: le società a destinazione specifica (*special purpose entities* – SPE), che realizzano la trasformazione delle scadenze e/o liquidità attraverso veicoli di cartolarizzazione come gli *ABCP conduits* (veicoli per l'emissione di cambiali finanziarie garantite da attività); i veicoli speciali d'investimento (*special investment vehicles* –SIV) e altre società veicolo (*special purpose vehicles* – SPV); i fondi comuni monetari (*money market funds* – MMF) e altri tipi di fondi d'investimento o tipi di prodotti con caratteristiche simili ai depositi, particolarmente esposti al ritiro di massa (corsa allo sportello); i fondi d'investimento, che forniscono o utilizzano la leva finanziaria, compresi gli *exchange traded funds* (ETF); le società finanziarie ed entità specializzate nei titoli, che forniscono crediti o garanzie su crediti o realizzano la trasformazione di scadenze e/o liquidità pur non essendo regolamentate come le banche; le imprese di assicurazione e di riassicurazione, che emettono o garantiscono prodotti creditizi.

Le attività del sistema bancario ombra svolgono una funzione molto importante nel sistema finanziario poiché offrono agli investitori alternative ai depositi bancari, indirizzano le risorse verso bisogni specifici, offrono un'alternativa finanziaria per l'economia reale, soprattutto quando il sistema bancario tradizionale o i canali di mercato soffrono di disfunzioni temporanee, e sono fonte di una possibile diversificazione del rischio rispetto al sistema bancario.

Nonostante ciò, queste attività non vigilate e prive di regolamentazione possono provocare dei rischi anche di natura sistemica, trasmettendoli al settore bancario tradizionale con il quale sono spesso strettamente legate. Un accumulo di leva finanziaria, l'uso di finanziamenti analoghi ai depositi e l'elusione delle regole possono portare, infatti, a dei rischi che coinvolgono tutto il sistema finanziario.[37]

Al fine di evitare questi rischi, le autorità di vigilanza e di regolamentazione stanno studiando un modo efficace per disciplinare le entità e le attività del sistema bancario ombra, un sistema tuttora oscuro, in continua crescita, di cui non si possiedono dettagliate informazioni.

[37] COMMISSIONE EUROPEA, *Libro Verde*…, cit., pp. 3-6.

3.1 ARBITRAGGIO REGOLAMENTARE DEL SISTEMA BANCARIO OMBRA

Uno degli elementi chiave delle banche ombra riguarda la copertura che il governo fornisce alle banche in caso di crisi, attraverso il supporto del *safety net*.[38] Questo supporto viene garantito anche dal capitale costituito dalle tasse versate dai contribuenti, che sono i contrafforti del sistema. Grazie all'aiuto del governo, le banche riescono, infatti, a "mascherare" lo stato di crisi evitando una perdita di fiducia da parte dei clienti, i quali non si rendono conto del rischio esistente. Le banche ombra usano questo stratagemma governativo a loro vantaggio. I clienti, infatti, non percependo il rischio nelle interazioni con le banche, non lo percepiscono o lo ignorano anche nelle interazioni con le banche ombra, non comprendendo la differenza tra le due istituzioni e i conseguenti rischi.

Come precedentemente detto, la caratteristica peculiare del sistema bancario ombra è quella di esser privo di un sistema di vigilanza e di regolamentazione specifico che ne disciplini le attività. Ciò comporta che le entità che costituiscono questo sistema possono entrare in azione senza vincoli, creando per gli investitori un'alternativa finanziaria. Queste loro attività vengono svolte trovando e sfruttando le lacune normative e procedurali del sistema bancario tradizionale: sfruttando le zone d'ombra del sistema finanziario, che sfuggono al controllo delle autorità di regolamentazione e di vigilanza, creano un sistema bancario parallelo al sistema bancario tradizionale che, nonostante i ripetuti tentativi da parte delle autorità di disciplinarne l'azione, continua a svilupparsi destreggiandosi tra gli ostacoli normativi in continua rielaborazione.

L'arbitraggio regolamentare svolto dalle banche ombra si basa, quindi, sulla ricerca di "scappatoie" che permettano di sfruttare al meglio le lacune normative e procedurali

[38] Il *safety net* è un sistema normativo volto ad assicurare la stabilità del sistema finanziario. Gli strumenti previsti dall'attuale sistema sono tre: il credito in ultima istanza, l'assicurazione dei depositi e i requisiti patrimoniali. Nel primo caso, le banche centrali possono intervenire prestando liquidità a istituti finanziari che lo richiedono per evitarne il fallimento. Nel secondo caso, sono previste delle garanzie sui depositi in modo tale che il risparmiatore sia tutelato anche nel caso di fallimento della banca. Nel terzo caso, le banche devono sottostare a degli obblighi e dei vincoli stabiliti dall'accordo di Basilea 3, il quale si concentra sui requisiti patrimoniali che le banche devono soddisfare, sulle politiche gestionali che devono seguire e sulla trasparenza delle informazioni.

nel momento in cui i benefici ottenuti dall'elusione della legge onerosa diventano superiori rispetto ai costi d'implementazione. Attraverso questo modo d'agire, le banche ombra offrono alcuni vantaggi alla società perché, nel momento in cui queste istituzioni ricercano dei mezzi alternativi per poter raggiungere i loro scopi, creano, a loro volta, servizi nuovi, migliori e più economici per i loro clienti. Questa dimensione favorevole d'innovazione è il pretesto principale per cui l'esistenza del sistema bancario ombra viene giustificata.[39]

Sebbene alcuni segmenti di questo sistema bancario siano emersi attraverso vari canali di arbitraggio con un valore economico limitato, altri segmenti sono stati guidati dalle plusvalenze ottenute dalla specializzazione. Sono proprio questi segmenti specializzati e indipendenti che creano un sistema bancario "parallelo" a quello tradizionale. Le banche ombra, attraverso l'arbitraggio, l'innovazione e le plusvalenze ottenute dalla specializzazione, formano una struttura standard di tutto il sistema finanziario avanzato e, per questa sua onnipresenza, esisterà sempre.[40]

3.2 INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA DELLE BANCHE OMBRA

Il sistema bancario tradizionale si compone di tre attori: risparmiatori, debitori e banche. I risparmiatori affidano i loro risparmi alle banche in forma di depositi, i quali vengono utilizzati a loro volta dalle banche per finanziare i prestiti. Il processo attraverso il quale le banche trasformano i risparmi in prestiti è definito "intermediazione creditizia".

L'intermediazione del credito implica la trasformazione del credito, delle scadenze e delle liquidità.[41]

---

[39] Edward J. KANE, *The Inevitability of Shadowy Banking*, Atlanta, Georgia, Presented at the Federal Reserve Bank of Atlanta, 10 aprile 2012, pp. 1-6.

[40] Zoltan POZSAR, Tobias ADRIAN, Adam ASHCRAFT, Hayley BOESKY, *Shadow Banking*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report numero 458, luglio 2010, pp. 5-7.

[41] La trasformazione del credito si riferisce al miglioramento della qualità del credito del debito rilasciato dall'intermediario attraverso l'uso della priorità del credito. La trasformazione delle scadenze si riferisce

Questa attività può essere incrementata attraverso l'uso di garanzie di credito e liquidità, solitamente sotto forma di opzioni put fornite dal settore pubblico (intermediazione creditizia *officially enhanced*), oppure può aver luogo senza l'aiuto del c*redit enhancement* ufficiale (intermediazione creditizia *unenhanced*).

Nel primo caso, esistono quattro "forze" *enhancement* che possono essere classificate come dirette o indirette, esplicite o implicite. Nel caso di *enhancement* diretti, le passività devono rientrare nel bilancio dell'istituzione finanziaria, mentre se indiretti, le passività sono indirettamente incrementate dal settore pubblico.

L'intermediazione del credito ombra include tutte le attività d'intermediazione creditizia che presentano *enhancement* impliciti, indiretti oppure *unenhanced*.

Nel sistema bancario ombra, l'intermediazione creditizia avviene attraverso delle catene di intermediari finanziari non bancari in un processo composto da sette step che può essere interpretato come un "taglio verticale" del processo di intermediazione creditizia del sistema bancario tradizionale. Pozsar, Adrian, Ashcraft, e Boesky (2010) spiegano i sette step del processo eseguito dalle banche ombra:

1. Generazione del prestito, effettuata da compagnie finanziarie e che sono finanziate attraverso carte commerciali e titoli a breve-termine (MTN);
2. Stoccaggio del prestito, effettuato da condotti mono o multi-seller e finanziato da *asset-backed commercial paper* (ABCP);
3. Emissione di *asset-backed securities* (ABS), condotte dagli ABS *syndicate desks* dei broker-dealer*;*
4. Stoccaggio degli ABS, agevolato attraverso *trading books* e finanziato tramite accordi di riacquisto (pronti contro termine), *total return swaps* o ibridi e operazioni pronti contro termine/TRS;
5. Emissione di *collateralized dept obligation* (CDO) sugli ABS, sempre condotta dagli ABS *syndicate desks* dei broker-dealers;

---

alla trasformazione di depositi di breve-periodo in prestiti di lungo-periodo creando liquidità per il risparmiatore, ma esponendo l'intermediario a rischi duraturi. La trasformazione delle liquidità si riferisce all'uso di strumenti di liquidità per finanziare attività non liquide.

6. Intermediazione sugli ABS, svolta da compagnie finanziarie a scopo limitato (LPFC), veicoli d'investimento strutturati (SIV), *securities arbitrage conduits* e fondi speculativi di credito finanziati in vari modi, incluse operazioni pronti contro termine, ABCP, MTN, obbligazioni e titoli di capitali;
7. Finanziamento di tutte le attività ed entità, condotto nei mercati di finanziamento all'ingrosso (*wholesale funding*) da *funding providers* come, ad esempio, intermediari del mercato monetario regolato e non e investitori del mercato monetario diretto. Le banche ombra, oltre ad essere finanziate da questi investitori di moneta tramite operazioni pronti contro termine, CP e strumenti ABCP, sono finanziate anche da fondi comuni d'investimento di reddito fisso, fondi pensione e compagnie assicurative che investono nei loro MTN a lungo termine e nei loro titoli.

Attraverso questo processo d'intermediazione, il sistema bancario ombra trasforma prestiti a lungo termine e rischiosi in strumenti monetari a breve termine, apparentemente senza rischio di credito. Non tutte le catene d'intermediazione creditizia richiedono tutti e sette gli step, alcune possono richiederne meno, altre di più. In ogni caso, che la catena sia lunga o corta, questa inizia con l'erogazione del prestito e termina con il *wholesale funding.*[42]

Tabella 1: Il processo d'intermediazione creditizia del Sistema bancario ombra.

Fonte: Shadow Banking (Pozsar, Adrian, Ashcraft, Boesky, 2010).

[42] POZSAR, ADRIAN, ASHCRAFT, BOESKY, *Shadow Banking*…, cit., pp. 11-14.

3.2.1 Sottogruppi del sistema bancario ombra

Il sistema bancario ombra può essere suddiviso in tre sottogruppi: sponsorizzato dal governo, interno ed esterno.

Il sistema bancario ombra è nato intorno agli anni Trenta, con la creazione delle *government- sensore enterprises* (GSE) inserite nella Federal Home loans bank (FHLB), nella Fannie Mae e nella Freddie Mac. La FHLB è nata come conseguenza del Federal Home loan bank Act, approvato nel 1932 per far fronte alla crisi del 1929 e avente lo scopo di creare istituzioni pubbliche che potessero concedere prestiti a basso costo ai cittadini, in particolare per i mutui.[43] Le GSE hanno cambiato radicalmente il sistema di finanziamento e concessione di prestiti: esse, infatti, non utilizzavano i depositi come le banche tradizionali, ma si finanziavano tramite i mercati capitali, in cui rilasciavano titoli di debito (*agency debt*) a breve e lungo termine agli investitori del mercato monetario, come i fondi comuni monetari, e agli investitori di moneta reale, come i fondi comuni d'investimento a reddito fisso. Le GSE includevano quattro tecniche:

1. Stoccaggio del prestito fornito alle banche tramite la FHLB;
2. Trasferimento e trasformazione del rischio di credito attraverso un'assicurazione di credito fornita da Fannie Mae e Freddie Mac;
3. Funzioni di cartolarizzazione *originate-to-distribute* fornito per le banche da Fannie Mae e Freddie mac;
4. Trasformazione del credito condotta attraverso il portafoglio delle GSE, le quali operavano come *quasi-government* SIV.

Queste tecniche sono state in seguito rielaborate e riadattate in modi differenti e hanno cambiato il processo di intermediazione creditizia delle banche, ora basato sulla cartolarizzazione, il quale è diventato, quindi, un processo di intermediazione creditizia di tipo *originate-to-distribute.*

Il sistema bancario ombra sponsorizzato dal governo viene inteso come tale in quanto è coinvolto in attività di trasformazione delle scadenze, delle liquidità e del credito come le banche tradizionali, ma senza essere delle vere e proprie banche e senza

[43] Particolarmente interessati ai mutui erano Frennie Mae e Freddie Mac.

avere un accesso significativo a un prestatore di ultima istanza e di un'assicurazione esplicita delle loro passività da parte del governo federale.[44]

Negli ultimi trent'anni, il sistema bancario ombra si è sviluppato notevolmente, soprattutto grazie alla trasformazione delle banche più grandi, prima caratterizzate da un basso RoE (*retun on equity*), in entità ad alto RoE. La trasformazione delle banche è avvenuta all'interno della struttura legale delle *financial holding companies* (FHC), che attraverso l'acquisizione di broker-dealer e asset manager, hanno permesso a molte banche di trasformare il loro processo di intermediazione da *hold-to-maturity* a quello più profittevole di *originate-to-distribute.*

Le FHC sono nate intorno agli anni Settanta, quando una serie di entità non bancarie specializzate sono entrate nel business dell'intermediazione creditizia e della gestione monetaria istituzionale e al dettaglio. Per sfuggire alla pressione dovuta alla rivalità con queste entità non bancarie, alla rigida regolamentazione a cui erano sottoposte e per non perdere profitto, le banche hanno inaspettatamente iniziato ad acquisire le entità rivali e gradualmente a trasferire alcune delle loro attività relazionate all'intermediazione creditizia a queste filiali più specializzate, meno controllate e non bancarie, cioè alle banche ombra (sistema bancario ombra interno). Attraverso queste acquisizioni, le banche hanno cambiato il modo di cedere i prestiti e sono diventate delle imprese il cui scopo è quello di generare prestiti e venderli piuttosto che conservarli fino a maturazione. Questo cambiamento nella natura del sistema bancario ha preso ispirazione dal processo di cartolarizzazione dei mutui attraverso le GSE, ed è stato esteso ad ogni forma di prestito e, infine, perfezionato nel tempo in un processo di intermediazione creditizia ombra basata sulla cartolarizzazione.

Il mix di banche con il processo d'intermediazione creditizia basata sul mercato è stato adottato da alcuni broker-dealer e ha trasformato diverse entità non bancarie specializzate e indipendenti in un network interconnesso di entità finanziarie operanti in un contesto esterno alle banche e al *safety-net* ufficiale: il sistema bancario ombra esterno.

Questo sistema è più un prodotto di integrazione verticale e specializzazione che un prodotto di arbitraggio regolamentare come può essere il sistema bancario ombra interno. Alcune delle entità di questo sistema, che si sono distinte dalle banche

[44] POZSAR, ADRIAN, ASHCRAFT, BOESKY, *Shadow Banking*…, cit., pp. 20-22.

tradizionali proprio per la loro specializzazione e il vantaggio comparativo, creano un sistema bancario "parallelo" più efficiente del sistema tradizionale.[45]

3.2.2 Gli strumenti delle banche ombra

Le attività, le istituzioni e gli strumenti che fanno parte del sistema bancario ombra sono in continua evoluzione. Attraverso strumenti di mercato monetario quali le ABCP, gli ABS, le operazioni pronti contro termine e i fondi di mercato monetario, insieme a obbligazioni a medio, lungo termine e a titoli pubblici rilasciati da investitori di debito come fondi pensione e compagnie assicurative (*wholesale funding*), le banche ombra ottengono i finanziamenti necessari.

- ABCP *Asset-backed commercial paper*

L'*asset-backed commercial paper* (ABCP), è una fonte di finanziamento a breve termine per le imprese. Si tratta di una particolare tecnica di cartolarizzazione che prevede la cessione degli attivi ad un *conduit*, ovvero ad uno *special purpose vehicles* (SPV), che può essere un ABCP *conduits* o un veicolo speciale d'investimento (*special investment vehicles* –SIV), il quale finanzia l'acquisto attraverso l'emissione di carte commerciali aventi scadenza pari o inferiore all'anno. Gli attivi collateralizzabili, che compongono il portafoglio, possono essere ABS, prestiti al consumo o prestiti per l'acquisto dell'auto. Questa tecnica è usata solitamente da intermediari finanziari (tra cui le banche ombra) o grandi imprese e, a causa della presenza di rischi relativi agli sfasamenti temporali tra le entrate e le uscite dello SPV,[46] prevede un supporto di liquidità e/o di credito da parte di una banca *sponsor* destinato ad uno specifico *pool* di

[45] POZSAR, ADRIAN, ASHCRAFT, BOESKY, *Shadow Banking*…, cit., pp. 22-46.

[46] Rischi dovuti allo sfasamento temporale tra i *cash flow* delle attività cedute e i titoli emessi e all'eventualità che il *conduit* sia incapace di emettere nuove CP.

crediti o all'intero programma. Quindi, oltre alle tecniche di *credit enhancement*,[47] vengono impiegati dei fondi di liquidità a favore del *conduit.*

I veicoli ABCP possono essere classificati in *single seller* o *multi seller*, in base al coinvolgimento al programma di singoli o più venditori. Nel primo caso, lo SPV emette carta commerciale a fronte della cessione di un portafoglio da parte di un unico cedente. Questa soluzione è particolarmente utilizzata quando vengono utilizzate carte di credito da cui derivano cessioni di credito. Nel secondo caso, invece, diversi *originator*[48] trasferiscono i propri attivi allo SPV, il quale, investendo in asset di più *originator*, sfrutta l'opportunità di poter formare più portafogli molto diversificati. Spesso il conduit viene creato da una banca commerciale così da poter offrire una sorta di finanziamento a basso prezzo per i clienti. Viene presentato al mercato un unico portafoglio di crediti in modo tale che gli *originator* possano ottenere gli stessi benefici che avrebbero ottenuto nel caso di un'operazione realizzata esclusivamente sui propri crediti. In questo tipo di ABCP, la fase iniziale di selezione dei crediti è delicata in quanto i vari *originator* devono essere disposti a condividere le informazioni presenti e passate relative ai propri crediti e devono utilizzare gli stessi sistemi di gestione degli attivi ceduti e produrre la stessa quantità d'informazioni. Inoltre, i crediti che compongono il portafoglio devono essere omogenei sotto il profilo tecnico, in modo da poter avere delle performance comparabili sui crediti.[49]

Dagli anni Ottanta, gli ABCP hanno fornito ai beneficiari di prestiti flessibilità finanziaria e agli investitori flessibilità d'investimento, soprattutto quando venivano usati come strumento finanziario dalle banche commerciali per finanziare i clienti in modo efficiente per il capitale e a costi competitivi. Negli anni Novanta, divennero la fonte più comune di *warehousing* per gli *ABS collateral.*

---

[47] Clausola utilizzata nelle operazioni di *securitization* (cartolarizzazione) che assicura ai sottoscrittori una protezione contro l'impatto di ritardi e perdite su crediti relativi ai canoni ceduti. Il *credit enhancement* è un paracadute, contemplato dalla maggior parte delle emissioni.

Fonte: http://www.futuroubi.it/index.php?option=com_glossary&letter=C&id=339

[48] Titolari di un portafoglio di credito o di altri asset.

Fonte: http://www.treccani.it/enciclopedia/abs_(Dizionario_di_Economia_e_Finanza)/

[49] Claudio GIANNOTTI, *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, Milano, Franco Angeli, 2004, pp. 18-19.

Gli *Securities arbitrage vehicles* sono un particolare esempio di istituzione del sistema bancario ombra che ha eseguito una certa quantità di trasformazioni delle scadenze. Questi veicoli hanno utilizzato gli ABCP per finanziare vari tipi di titoli, inclusi i *collateralized debt obligation* (CDO), gli *asset-backed secutities* (ABS) e debiti aziendali.

- *Asset-backed Securities(ABS)*

Gli *asset-backed securities* (ABS) sono titoli garantiti da *collateral,* i quali sono, a loro volta, attività finanziarie o reali, come *pool* di credito, mutui o *receivables*. Le attività vengono raggruppate dalle banche o altre istituzioni finanziarie e cedute a degli intermediari finanziari autonomi, gli *special purpose vehicles* (SPV), che le collocano sul mercato come obbligazioni sottoforma di titoli negoziabili, usando i proventi della collocazione per compensare la banca originante. Questo meccanismo viene chiamato cartolarizzazione.[50]

La cartolarizzazione è l'attività centrale delle banche ombra, in quanto permette agli originatori di credito di vendere *pool* di credito ad altre istituzioni, trasferendo in tal modo il rischio di credito. I prodotti cartolarizzati sono venduti alle banche, alle banche ombra e agli investitori di moneta reale. Le tecniche di cartolarizzazione come l'ABS rappresentano una delle maggiori forme d'innovazione finanziaria degli ultimi anni e sono strettamente collegate sia con il ciclo di credito, sia con lo sviluppo del sistema bancario ombra.

Legalmente, l'ABS è strutturato come uno *bankruptcy-remote* SPV, ovvero come una società a basso rischio di fallimento. Solitamente non esegue la trasformazione delle scadenze, ma solo trasformazione di credito, realizzata tramite la diversificazione delle liquidità. La liquidità dell'ABS dipende principalmente dal ciclo del business: diventa maggiormente illiquido durante i down turn, soprattutto durante le crisi finanziarie.[51] A differenza delle comuni obbligazioni, le ABS vengono emesse con la clausola *limited recourse* (esigibilità limitata poiché non tutelate dal patrimonio dell'emittente), la quale consente al veicolo di pagare gli interessi e rimborsare il capitale in proporzione agli

[50]Fonte: www.treccani.it/enciclopedia/abs_(Dizionario_di_Economia_e_Finanza)/

[51] ADRIAN, ASHCRAFT, *Shadow Banking: A Review of*…, cit., p. 7.

incassi dei flussi di cassa dai crediti ceduti. Inoltre, la rischiosità delle ABS non dipende dal core business dell'*originator*, ma dalla qualità dei crediti ceduti nel *pool*.

Una particolare forma di ABS è il *collateralized debt obligation* (CDO), assicurato da una minore quantità di prestiti o da obbligazioni. In questo caso i *pool* sono formati da attività eterogenee, come prestiti, titoli obbligazionari o *credit default swap*, sotto il profilo dell'emittente, del settore e dell'area geografica in modo da ottenere i benefici derivanti dalla diversificazione e rendere meno volatili i rendimenti attesi.

Le CDO possono essere classificate in *collateralised loan obligation* (CLO), il cui portafoglio è composto da prestiti concessi dalle banche alle imprese; *collateralized bond obligation* (CBO), il cui portafoglio è composto da obbligazioni emesse dal governo e dalle imprese; *collateralized mortage obligation* (CMO), il cui portafoglio è composto da mutui ipotecari.

Nella famiglia delle ABS rientrano anche i *mortage backed securities* (MBS), cioè titoli garantiti da prestiti ipotecari concessi da istituzioni creditizie per finanziare l'acquisto di proprietà immobiliari.

- *Operazioni Pronti Contro Termine*

Le operazioni Pronti contro termine (*tri-party repo*) o "accordi di riacquisto" sono dei contratti tra due soggetti in cui un soggetto A (solitamente un ente creditizio o finanziario) vende un titolo contro pagamento in contanti (operazioni a pronti) ad un soggetto B, impegnandosi a riacquistarlo entro una data definita (scadenza) ad un prezzo prefissato (operazioni a termine), mentre il soggetto B s'impegna, a sua volta, a consegnare al soggetto A il titolo della scadenza.[52] Questi tipi di contratti sono solitamente a breve termine, tra uno e novanta giorni, ma ne esistono anche a scadenza maggiore. I Repo sono sovra-garantiti e la differenza tra il valore della garanzia e il prezzo di vendita viene detta *repo haircut*, mentre, poiché il prezzo di riacquisto è maggiore rispetto al prezzo di vendita, la differenza ottenuta tra i due prezzi è detta *repo rate*, definita come quota d'interesse su un prestito garantito.

[52] Fonte: www.treccani.it/enciclopedia/repo_(Dizionario-di-Economia-e-Finanza)/

In questo tipo di accordo, una banca può agire come intermediario tra le due parti ed essere, quindi, responsabile dell'amministrazione della transazione, inclusa l'allocazione dei collaterali, la valutazione del mercato e la sostituzione dei collaterali. [53]

Le garanzie delle operazioni pronti contro termine posso essere re-ipotecate (*re-hypothecation*), possono, cioè, essere riutilizzate liberamente in altre transazioni con una terza parte non relazionata. Ad esempio: dei titoli ricevuti come garanzia possono essere assegnati ad una terza parte come garanzia in una transazione di derivati. Quella parte può contrarre prestiti usando la stessa garanzia e così via.

Il mercato dei repo è descritto come una sorta di mercato dei depositi, ma la sua funzione è molto varia: queste attività permettono, infatti, di aumentare in tempi brevi la leva finanziaria e sono una fonte importante di fondi per diverse entità del sistema bancario ombra. Inoltre vengono utilizzate dalla Banca Centrale per aggiungere o togliere liquidità al sistema bancario.

- *Fondi di mercato monetario*

I fondi di mercato monetario (FMM) sono degli strumenti d'investimento che permettono alle società d'investire le loro eccedenze di disponibilità liquide per un breve periodo con una remunerazione superiore rispetto ai depositi. Questi strumenti sono caratterizzati da elevata liquidità, diversificazione e bassa variabilità del valore di mercato, caratteristiche che rendono i fondi di mercato monetario a basso rischio. Sono, inoltre, fonti di finanziamento per gli intermediari bancari e finanziari, per le imprese e per le amministrazioni pubbliche che emettono titoli di credito a breve scadenza, come obbligazioni, carta commerciale, certificati di deposito

Gli FMM sono gestiti da società di gestione controllate da grandi gruppi bancari o da intermediari specializzati.

Il valore netto di mercato di un fondo, chiamato *net asset value* (NAV), è espresso in termini di quote ed è dato dalla differenza tra il valore delle attività dello stesso e le sue passività. Si distinguono due categorie di FMM: quelli che possono essere riscattati o sottoscritti al valore di mercato del NAV e quelli che permettono un valore costante del fondo, distinguendosi, così, dai normali fondi d'investimento.

[53] ADRIAN, ASHCRAFT, *Shadow Banking: A Review of*…, cit., p. 8.

Grazie alle loro caratteristiche simili ai depositi bancari, i fondi di mercato monetario sono uno strumento attraente per gli investitori. Essi permettono, infatti, un rapido accesso alla liquidità e hanno un valore relativamente stabile, inoltre sono considerati come una valida alternativa ai depositi bancari, poiché più sicuri e diversificati. In realtà, essendo fondi d'investimento classici, sono anch'essi soggetti ai rischi inerenti a qualsiasi fondo d'investimento.[54] Il mantenimento del valore costante, infatti, crea una finzione di stabilità e sicurezza che in realtà non può essere garantita.

I FMM sono rigidamente regolati: possono investire, per esempio, solo in titoli di alta qualità e a basso rischio di credito. Nonostante ciò, non avendo un'assicurazione esplicita, non possono ritenersi esenti da eventuali rischi.

- *Wholesale Funding*

Il Finanziamento all'ingrosso (*Wholesale funding*) è un termine che indica una fonte di finanziamento alternativa ai depositi bancari che comprende sia il mercato interbancario, in cui le banche si scambiano denaro tra di loro, sia il mercato non interbancario, in cui non solo le banche, ma anche altre istituzione finanziarie non bancarie ricevono prestiti da investitori del mercato monetario non bancario, come i fondi comuni monetari, investitori istituzionali, *corporate treasurer* e governi statali, locali e stranieri.[55]

Nel mercato monetario si possono distinguere due protagonisti principali: i beneficiari dei prestiti e gli investitori.

I beneficiari dei prestiti rilasciati dal mercato monetario possono essere suddivisi in tre categorie: debitori non finanziari, debitori di agenzia e debitori finanziari.

Il gruppo dei debitori non finanziari include corporazioni non governative, che rilasciano carte commerciali non finanziarie e Treasury bills, e governi statali e locali, che rilasciano titoli municipali a breve termine.

Il gruppo di debitori di agenzia include le *government-sponsored enterprise* (GSE) e il sistema FHLB (*government-sponsored shadow banking sub-system,*), che rilasciano *agency discount note, benchmark e reference bills.*

---

[54] Luca ZUCCHELLI, *Esame dell'atto comunitario,* Proposta di Regolamento sui Fondi comuni monetari, Commissione 6a del Senato della Repubblica (Finanze e Tesoro), 615, COM (2013), p. 2.

[55] POZSAR, ADRIAN, ASHCRAFT, BOESKY, *Shadow Banking*…, cit., pp. 46, 47.

Il gruppo di debitori finanziari include *money center bank*, broker-dealer e banche ombra private (non-GSE). Questi debitori finanziari rilasciano strumenti di mercato monetario assicurati, come ABCP, e non assicurati, come depositi Eurodollar e carte commerciali.[56]

Gli investitori del mercato monetario finanziano il processi di intermediazione creditizia delle banche ombra e sono, quindi, la fonte "vitale" del sistema bancario ombra. Anche gli investitori si distinguono in tre categorie: intermediari del mercato monetario regolamentato, intermediari del mercato monetario non regolamentato e investitori diretti del mercato monetario.

Gli intermediari del mercato monetario investono per conto delle famiglie, delle corporazioni, dei governi e altre istituzioni. Gli intermediari del mercato monetario regolamentato si riferiscono ai fondi comuni monetari, mentre gli intermediari del mercato monetario non regolamentato si riferiscono a *sweep account* e a *cash "plus", enhanced cash* e a portafogli di titoli ultra-brevi.

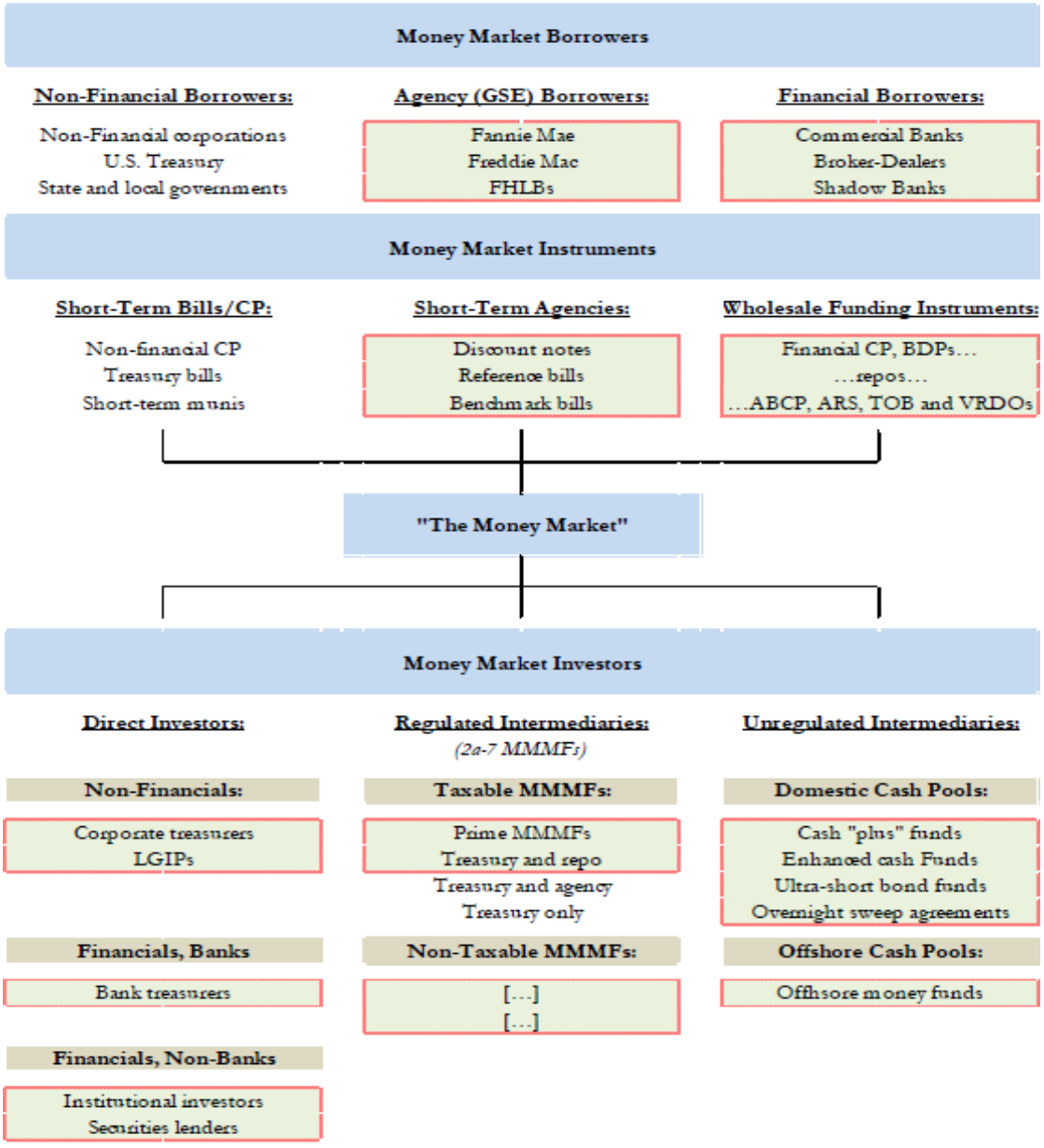
Gli investitori diretti del mercato monetario investono direttamente, per i loro interessi, e includono *local government investment pools* (LGIP), *corporate treasurer*, investitori istituzionali, individui ad alto *networth* e *securities lenders' cash collateral reinvestment accounts.*[57]

[56] POZSAR, ADRIAN, ASHCRAFT, BOESKY, *Shadow Banking*…, cit., pp. 47, 48.

[57] POZSAR, ADRIAN, ASHCRAFT, BOESKY, *Shadow Banking*…, cit., pp. 50, 51.

Tabella 2: I mercati di Wholesale funding

Green shades with red, dotted borders denote shadow banks, their liabilities and their "depositors".



Fonte: Shadow Banking (Pozsar, Adrian, Ashcraft, Boesky, 2010).

3.3 I RISCHI

Nel Novembre del 2012, il Financial Stability Board ha pubblicato una relazione in cui spiega i rischi della stabilità finanziaria dovuti alle attività del sistema bancario

ombra. Il FSB suddivide i principali rischi in due categorie: rischi "puri" delle banche ombra e rischi appartenenti sia alle banche tradizionali che alle banche ombra.

Per rischi "puri" s'intendono quei rischi tipici del sistema bancario ombra, in particolare dovuti all'uso dei mercati dei repo e di prestiti di titoli. Attraverso l'uso dei repo, che consentono di creare delle passività a breve termine, è possibile, infatti, aumentare la leva finanziaria e la trasformazione delle scadenze, oltrepassando il limite imposto dal regolamento e favorendo la crescita di credito e trasformazione delle scadenze e delle liquidità al di fuori del sistema bancario. In altre parole, l'uso dei mercati dei repo può aumentare la probabilità di rischi sistemici.

Altra fonte di rischi è il reinvestimento di cash collateral, attività che coinvolge una grossa parte degli investitori di moneta reale. Questa attività può coinvolgere la trasformazione di liquidità e di scadenze che, se non controllata, può presentare dei rischi verso le imprese durante un evento di stress, oltre che al beneficiario effettivo o all'agente prestatore.

I rischi inerenti sia le banche tradizionali sia le banche ombra riguardano: la tendenza dei finanziamenti garantiti di aumentare la pro ciclicità del sistema di leva, a causa della relazione diretta tra i livelli di finanziamento e la fluttuazione dei valori e delle volatilità degli asset; rischio di svendita di titoli di collateral, i quali possono essere venduti da creditori e investitori immediatamente per motivi di restrizioni nel regolamento sulle partecipazioni del portafoglio, operazioni limitate, capacità di gestione del rischio o bisogno di liquidità, portando ad una caduta dei prezzi consistente e alla perdita di denaro da parte degli altri possessori di questi titoli. Tali perdite possono dar vita a delle spirali di valutazione di asset; riutilizzo delle garanzie[58] di asset non gravati, che può causare dei rischi nel momento in cui i clienti sono incerti sulla misura in cui le loro garanzie sono state riutilizzate o circa il trattamento nel caso di fallimento. Gli istituti finanziari che riutilizzano queste garanzie possono usarle come collateral per prendere in prestito denaro nel wholesale market; interconnessioni derivanti da catene di transazioni che coinvolgono il riutilizzo delle garanzie, dovute ad un contagio diretto in caso di esposizioni tra le istituzioni finanziarie; pratiche inadeguate di valutazione di

[58] La *Rehypothecation* è una pratica utilizzata dalle banche che consiste nell'usare degli asset che i clienti hanno assegnato come collateral per i propri scopi. I clienti che permettono il riutilizzo delle proprie garanzie possono essere ricompensati con costi minori per i prestiti o con sconti sulle tasse.

collateral, dovute al fallimento di alcune istituzioni finanziarie di segnalare il vero valore di mercato degli *sub-prime mortgage-backed-securities* (MBS)[59], il cui prezzo cadde durante i primi stadi della crisi finanziaria.[60]

Gli strumenti finanziari utilizzati nel sistema bancario ombra (ABCP, repo, FMM e cartolarizzazione) comportano rischi specifici che si sono manifestati durante la crisi del 2008 e che sono ora centro di attenzione da parte delle autorità di vigilanza e di regolamentazione.

Per quanto riguarda gli ABCP, le cause dei rischi sistemici e corse allo sportello sono dovute principalmente alla scorretta valutazione delle opzioni put di credito e liquidità fornite dalle banche attraverso linee di credito di backup[61] insensibili al rischio e alla scorretta valutazione dei rischi di credito e di liquidità da parte degli investitori, dovuta in buona parte ad uno squilibrio di informazioni tra gli investitori e i gestori di asset, che si traduce in un affidamento eccessivo ai rating di credito.

Alcune istituzioni finanziare possono offrire un supporto di liquidità agli investitori senza un'apparente ragione contrattuale, con l'unico scopo di proteggere gli investitori da perdite e mantenere alta la reputazione. Il comportamento di fornire supporto senza obbligo contrattuale crea una forma di arbitraggio capitale, in quanto gli asset forniti non vengono considerati dalle norme vigenti di capitale e liquidità.[62]

Nel mercato dei repo, i motivi che possono causare rischi sistemici sono la dipendenza degli operatori di mercato sul credito infragiornaliero delle banche depositarie e la vulnerabilità relativa al default di un dealer principale, che espone la banca di compensazione al rischio di credito della controparte e colpisce direttamente i clienti del dealer, i quali non possono più ricevere dei finanziamenti attraverso quello

---

[59] Titoli garantiti da ipoteche su immobili. Appartengono alla famiglia degli ABS.

Fonte: www.treccani.it/enciclopedia/mbs_(Dizionario-di-Economia-e-Finanza)/

[60] FSB, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking*, Consultative Document, A Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities, 18 novembre 2012, pp. 2-4.

[61] Una società che ha emesso carta commerciale possiede una linea di credito di backup quando la banca le garantisce credito nell'eventualità che i titoli in scadenza non vengano sostituiti da altri di nuova emissione.

Fonte: http://www.borsaflash.it/educational/dizionario_inglese_italiano_investimenti_b.htm

[62] Tobias ADRIAN, Adam B. ASHCRAFT, *Shadow Banking Regulation*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports numero 559, aprile 2012, pp. 13-15.

stesso dealer. Inoltre, come suggeriscono Adrian e Ashcraft (2012), finché il mercato dei repo accetterà una significativa somma di collateral al di fuori degli Agency Securities, resterà soggetto al rischio di corse allo sportello e costituirà una fonte di rischio sistemico.[63]

I rischi relativi ai FMM riguardano principalmente l'errata valutazione del supporto implicito derivante dagli sponsor e dal settore pubblico, eccessivo affidamento da parte degli investitori sui rating o incentivi del settore finanziario per convertire asset rischiosi e opachi a lungo termine in strumenti validi nel settore monetario, l'incapacità di assorbire le perdite in caso di fallimento di un debitore e, infine, la tendenza da parte degli investitori di corse allo sportello.[64]

Riguardo la cartolarizzazione, attualmente il volume degli asset prodotti tramite questo sistema è notevolmente diminuito. Questo è avvenuto perché il processo di cartolarizzazione tipico delle sistema bancario ombra presentava dei difetti fondamentali che lo rendevano rischioso e instabile. Il fattore scatenante è stato la valutazione di strumenti complessi come gli "AAA" da parte delle agenzie di rating, che ha portato gli investitori a non tener conto dei rischi a bassa probabilità e ha creato rischi di credito e di liquidità nel momento in cui il credito che in precedenza era ritenuto sicuro si rivelava rischioso. Quando i finanziamenti del mercato si sono prosciugati, le banche hanno dovuto riprendere nei loro bilanci i veicoli d'investimento oppure hanno dovuto lasciarli fallire. La crisi ha mostrato, in tal modo, la fragilità dei fornitori privati di asset sicuri, soprattutto quando c'è stata la corsa agli sportelli sui fondi monetari primari. Come risultato, la domanda di asset prodotti tramite cartolarizzazione è diminuita, in quanto non erano più ritenuti sicuri.

Attualmente, nonostante quel che è accaduto, non si esclude una possibile ripresa delle operazioni di cartolarizzazione da parte di Paesi avanzati quando la crisi sarà superata. [65]

---

[63] ADRIAN, ASHCRAFT, *Shadow Banking Regulation*…, cit., p. 19.

[64] ADRIAN, ASHCRAFT, *Shadow Banking Regulation*..., cit., p. 22.

[65] CLAESSENS, POZSAR, RATNOVSKI, SINGH, *Shadow Banking: Economics and Policy*…, cit., pp. 13,14.

3.4 LA REGOLAMENTAZIONE

Come precedentemente accennato, il sistema bancario ombra è nato in risposta ai cambiamenti avvenuti nella regolamentazione del sistema finanziario. Dalla crisi del 2007-09, sono state adottate diverse riforme che hanno avuto un impatto sulle banche ombra, in particolare dalla Commissione per la supervisione della banca (Commission for bank supervision) tramite gli accordi di Basilea III e il Dodd-Frank Wall Street Reform e Consumer Protection Act (DFA). Mentre gli accordi di Basilea hanno cambiato la natura economica della cartolarizzazione, in particolare degli ABCP conduit, che sono diventati antieconomici, il DFA ha proposto importanti cambiamenti per il contenimento dei rischi derivanti dalle attività di cartolarizzazione, compresi ABS e ABCP, affinché gli emittenti conservino una parte dei prodotti cartolarizzati con lo scopo di allineare gli incentivi dei sottoscrittori di carolarizzazioni e degli investitori finali. La *Regulation AB* della Secutities and Exchange Commission (SEC) ha imposto obblighi d'informativa sugli ABS, aumentando il costo di reporting sul loro rilascio, ma, al tempo stesso, aumentando la trasparenza degli ABS di nuova emissione per gli investitori. Inoltre, il SEC ha introdotto un limite sull'ammontare delle trasformazioni delle liquidità e delle scadenze che i FMM possono eseguire. Sono state adottate anche altre riforme riguardanti la regolamentazione del sistema bancario, in particolare sul capitale richiesto per le esposizioni inerenti la cartolarizzazione, sulla liquidità bancaria e sul S*afe Harbor* della Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) e sugli incentivi di agenzie di rating.[66]

Nell'agosto del 2013, il FSB ha pubblicato una relazione in cui definisce le strategie per regolamentare il sistema bancario ombra: la prima è creare uno schema di monitoraggio per permettere alle autorità di tracciare lo sviluppo del sistema bancario ombra, identificare la possibile comparsa di rischi sistemici ed entrare in azione qualora fosse necessario; la seconda è sviluppare una serie di politiche in cinque aree in cui è opportuno aumentare la sorveglianza e la regolamentazione per evitare rischi sistemici. Queste cinque aree comprendono: interazione tra le banche tradizionali e le banche ombra; suscettibilità dei FMM di incorrere in corse allo sportello; trasparenza e

[66] ADRIAN, ASHCRAFT, *Shadow Banking Regulation*…, cit., pp. 26, 27.

allineamento degli incentivi nella cartolarizzazione; pro-ciclicità nelle transazioni di finanziamento di titoli; rischi posti da altre entità e attività del sistema bancario ombra

Nella prima area, lo scopo delle politiche è quello di ridurre al minimo le interazioni tra banche e banche ombra. Per far ciò, il Basel Committee on banking Supervision (BDBS) ha sviluppato una serie di misure raggruppabili in tre aree: scopo di consolidamento, in cui le misure sono atte ad assicurare che le attività delle banche, comprese le interazioni con le banche ombra, possano essere esercitate secondo il regime prudenziale; grandi rischi, in cui le misure sono atte a limitare gli investimenti in fondi rischiosi, in prodotti cartolarizzati e altri strumenti di questo tipo da parte delle banche, nonché le interazioni con le banche ombra stesse. Questo potrebbe aiutare a controllare i rischi di contagio derivanti dalle interconnessioni con le banche ombra; investimenti delle banche in fondi di capitale, per cui nel luglio del 2013, il Comitato di Basilea ha rilasciato un documento consultativo per le banche, le quali vengono esortate a considerare sia il rischio di investimento nei fondi di capitale sia nella leva finanziaria.[67]

Nella seconda area, l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ha sviluppato delle raccomandazioni politiche atte a fornire le basi per la gestione e la regolamentazione dei FMM. Tra le raccomandazioni, si richiede che i FMM non offrano più un NAV fisso, ma che questo venga convertito in NAV variabile dove possibile e, dove non possibile, che venga introdotto un supporto al NAV fisso proporzionato al capitale e alla liquidità, in modo da prevenire e proteggere da eventuali corse allo sportello sui FMM. Anche il SEC ha proposto delle regole per prevenire le corse allo sportello sui FMM. La proposta si compone di due alternative che possono essere combinate, cioè il NAV variabile, obbligatorio per tutti i FMM tranne che per quelli governativi e al dettaglio, e spese di liquidità e *redemption gate*, utilizzabili dai FMM non governativi per ridurre corse allo sportello in periodi di stress.

Riguardo la terza area, nel novembre del 2012, l'IOSCO ha rilasciato un rapporto che, oltre a fare il punto dell'attuazione delle riforme, in particolare quelle riguardanti le richieste per la conservazione dei rischi e le misure per rendere trasparenti e standardizzate le operazioni di cartolarizzazione, riportava delle raccomandazioni al fine

[67] FSB, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking*, An Overview of Policy Recommendations, 29 agosto 2013, pp. 1-3.

di facilitare l'allineamento degli incentivi, in particolare riguardanti il contenimento dei rischi.

Riguardo la quarta area, nel novembre del 2012 il FSB ha pubblicato un documento in cui proponeva delle raccomandazioni per ridurre i rischi riguardanti le transazioni di finanziamento tramite titoli, dalle quali il sistema bancario ombra è particolarmente dipendente. Attualmente, il FSB ha finalizzato le politiche, le quali comprendono l'applicazione di uno standard e un processo di raccolta dei dati a livello globale per aumentare la trasparenza del mercato dei finanziamenti tramite titoli; l'adozione di uno standard sul reinvestimento dei collateral; la formulazione di requisiti sul riutilizzo delle garanzie; l'adozione di uno standard minimo per regolamentare la gestione e la valutazione dei collateral; e la formulazione di ulteriori politiche relative alla struttura del mercato dei finanziamenti tramite titoli. Inoltre, nell'agosto del 2013, il FSB ha pubblicato un documento di consultazione specifica in cui ha riportato delle proposte di politiche riguardo il fissaggio di un metodo standard per calcolare l'*haircut* (margine) che limita l'ammontare dei finanziamenti forniti tramite i titoli e di una struttura di *haircut floor* numerici per evitare la caduta dei margini al di sotto del livello minimo quando le istituzioni finanziarie non bancarie ottengono dei finanziamenti attraverso transazioni finanziarie tramite titoli garantiti da titoli non governativi. Queste misure dovrebbero aiutare a prevenire la pro ciclicità e un aumento eccessivo della leva finanziaria nel mercato finanziario.

Riguardo alla quinta area, il FSB ha sviluppato uno schema politico per permettere alle autorità di riconoscere e valutare i possibili rischi sistemici dovuti alle attività delle banche ombra, composta da tre elementi: valutazione basata su funzioni o attività economiche, adozione di strumenti politici, processo di scambio di informazioni.

Poiché il sistema bancario ombra è in continua evoluzione, le politiche di regolamentazione proposte dai membri del FSB dovranno essere costantemente riviste e adattate in base agli eventuali cambiamenti. [68]

[68] FSB, *Strengthening Oversight and Regulation*…, cit., pp. 3-6.

Capitolo 4:
Il SISTEMA BANCARIO OMBRA IN CINA

In Cina, il sistema bancario ombra è formato da istituzioni non bancarie come le società fiduciarie (*trust companies*), agenzie di leasing finanziario, agenzie d'investimento, piccole agenzie di prestito, garanti finanziari, imprese di brokerage, banchi dei pegni e investitori di capitale privato. Fanno parte di questo sistema anche attività come il rilascio di prestiti informali e fuori bilancio da parte delle banche.

Il China Financial Stability Report (CFSR) del 2013 definisce questo sistema come un insieme di entità e attività al di fuori del sistema bancario regolare coinvolte nell'intermediazione creditizia e aventi la funzione di operare le trasformazioni di credito e di liquidità provocando, in tal modo, possibili rischi sistemici e arbitraggio regolamentare.

Una forma del sistema bancario ombra cinese è rappresentata dalla piattaforma *person-to-person* (P2P) fornita dalle imprese private, con cui vengono rilasciati dei prestiti ad individui, o *peer*, che utilizzano le piattaforme online senza coinvolgere un'istituzione finanziaria. L'utilizzo di queste imprese P2P è dovuto principalmente alla difficoltà delle piccole, medie imprese (SME) di ottenere dei fondi dalle banche statali e alla presenza di un mercato dei prestiti "sotterraneo". Le preoccupazioni da parte delle autorità per la regolamentazione delle banche in Cina, la China Banking Regulation Commission (CBRC), riguardano il rischio che queste imprese possano evolversi in istituzioni finanziarie illegali, fornendo servizi illegali come depositi e prestiti al di fuori delle leggi stabilite dalla Commissione; il rischio che il denaro acquisito dalle banche

possa facilmente essere trasferito nel mercato sotterraneo tramite queste piattaforme, aumentando i rischi sistemici; e il rischio che i prestiti privati tramite queste piattaforme possano incanalarsi nel mercato delle proprietà e nelle industrie a largo consumo di energia rigidamente monitorate dal Governo Cinese.[69]

Il rilascio di prestiti diretti nel settore reale è l'attività principale svolta dalle banche ombra, le quali, a loro volta, sono strettamente collegate alle banche commerciali. Un esempio di questo collegamento sono le società fiduciarie che, non potendo accettare depositi, sono costrette a rivolgersi alle banche per ottenere i fondi necessari. Un altro esempio è il prestito *company-to-company,* in cui le State-owned enterprises (SOE) ottengono dei prestiti dalle banche ad un basso tasso d'interesse e li cedono, a loro volta, alle SME ad un tasso d'interesse più alto, causando, nei casi in cui le SOE subiscano perdite a causa dell'inadempienza delle SME, un deterioramento della qualità dei prestiti rilasciati dalle banche.[70]

Un'altra forma del sistema bancario ombra sono i prestiti bancari off-balance-sheet. Questi si riferiscono ai debiti che i governi locali hanno accumulato per finanziare progetti potenzialmente non profittevoli o a lungo termine, spesso associati al settore delle infrastrutture in cui la Cina è particolarmente focalizzata, aventi lo scopo di rispondere economicamente alla crisi finanziaria. Gli eccessivi prestiti off-balance-sheet rilasciati ai governi locali hanno aumentato i rischi sistemici in quanto, essendo le banche i primi brokers per il commercio dei derivati nel settore "sotterraneo", il fallimento delle banche ombra comporterebbe, di conseguenza, il fallimento delle banche tradizionali.[71]

---

[69] WEI Shen, "Shadow banking system in China- Origin, uniqueness and governmental responses", *Journal of International Banking Law and Regulation,* 4 settembre 2013, pp. 20, 21.

[70] Cindy LI, "Shadow banking in China: expanding scale, evolving structure", *Asia Focus*, aprile 2013.

[71] WEI SHEN, *Shadow banking system in China…*, cit., pp.20, 21.

4.1 LE ORIGINI DEL SISTEMA BANCARIO OMBRA IN CINA

Lo sviluppo di un sistema bancario ombra in Cina, oltre ad essere il risultato della rapida crescita di una finanza sotterranea e dei numerosi prestiti off-balance-sheet da parte delle banche statali, è dovuto principalmente alla posizione dominante e avvantaggiata delle numerose SOE, le quali ricevono agevolazioni sul tasso d'interesse sui prestiti delle banche, poiché ritenute creditori affidabili e a basso rischio. Mentre il settore statale è dipendente dall'accesso privilegiato a prestiti economici dalle banche statali, le SME, al contrario, ricevono solo una minima parte dei fondi dalle banche e sono spesso costrette a rivolgersi ad istituzioni finanziarie alternative.[72]

Le SOE risultano essere le maggiori fonti di credito del sistema bancario ombra, in quanto usano i loro surplus per finanziare indirettamente le SME e le imprese private che non riescono ad ottenere prestiti dalle banche statali. In questo modo, le stesse SOE speculano sugli interessi, ottenendo un guadagno maggiore rispetto a mantenere il loro surplus nei depositi. Grandi SOE come China Mobile, PetroChina, China Railway Group, Cofco e Yangzijiang Shipbuilding Holdings utilizzano i loro surplus per finanziare altre imprese.[73]

Come precedentemente accennato, le SOE rilasciano dei prestiti ad un tasso d'interesse più alto a quelle imprese che non riescono ad ottenere dei finanziamenti dalle banche statali e che si ritrovano in uno stato di urgenza. Nonostante ciò, anche le imprese che riescono ad ottenere dei prestiti dalle banche devono sottostare a dei termini più rigidi che impongono delle garanzie sul prestito tramite asset personali, uso di terre e attrezzatura. In alcuni casi estremi, le imprese che ricevono il prestito devono sostenere pesanti costi di transazione durante la preparazione dei documenti e durante il processo di approvazione. Per questo motivo, la maggior parte delle imprese preferisce pagare i tassi d'interesse delle SOE e rivolgersi, quindi, al sistema bancario ombra, piuttosto che sostenere gli alti costi dei prestiti bancari.[74]

Il rapido sviluppo del sistema bancario ombra è iniziato nel 2008, quando il Governo centrale cinese, in risposta della crisi finanziaria globale, ha lanciato un massiccio

---

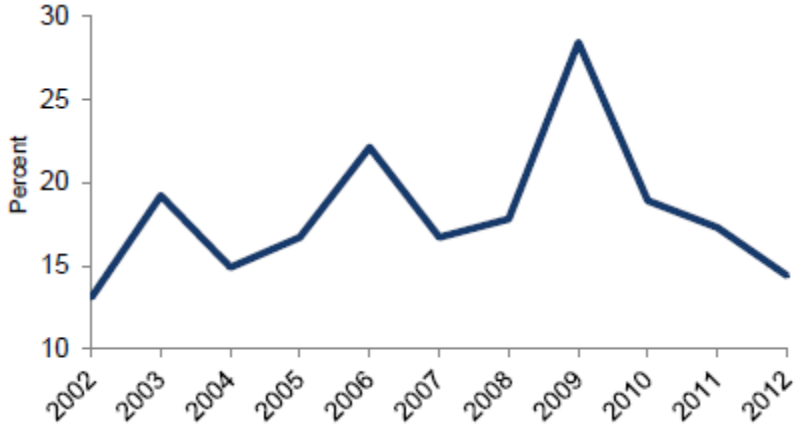
[72] WEI SHEN, *Shadow banking system in China*….cit., p. 22.

[73] Henny SENDER, "China Groups Fuel Shadow Banking", *Financial Times*, 6 settembre 2011.

[74] WEI Shen, *Shadow banking system in China*…,cit., p. 22.

pacchetto di stimolo di 4 trilioni di *renminbi* (RMB), circa 525 trilioni di euro, portando a una crescita annuale dei prestiti bancari del 30%.

Tabella 3: Percentuale di crescita annuale di M2 in China



Fonte: World Bank

La rapida crescita dei prestiti ha messo in dubbio la qualità del credito emesso dalle banche, tanto che le autorità di regolamentazione hanno dovuto adottare una serie di politiche per tenere sotto controllo l'attività delle banche riguardanti il rilascio dei prestiti e prevenire, così, una bolla del credito. Alcune di queste politiche riguardano lo stabilimento di un limite più alto sul tasso d'interesse pagato sui depositi, che ha portato diversi investitori e risparmiatori a cercare alternative più flessibili, e di una quota annuale di prestito concesso dalle banche, che, a causa della preferenza a finanziare le grandi SOE, ha reso ancora più limitato l'accesso al credito bancario alle altre imprese. Nel 2010, con l'aumento dei prezzi degli alloggi, le autorità di regolamentazione hanno ulteriormente limitato l'accesso ai prestiti bancari, incentivando i risparmiatori e le imprese in cerca di fondi a rivolgersi ad istituzioni finanziarie esterne al sistema bancario tradizionale.[75]

[75] Maria MA, "China: Shadow banking and the global economy", *SEI*, 30 settembre 2013, pp. 2, 3.

4.1.1 Il caso di Wenzhou

Wenzhou, che si trova ad est della Cina nella Regione dello Zhejiang, vicino a Shanghai, è famosa per il successo del settore privato basato su un sistema familiare. Qui, il sistema bancario ombra ha giocato un ruolo importante in quanto ha costituito la principale fonte di finanziamenti per il business privato, poiché le banche statali erano riluttanti a cedere dei prestiti a causa della mancanza di collateral da parte delle piccole imprese. Nel 2011, i rischi sistemici del sistema bancario ombra hanno portato Wenzhou alla cosiddetta crisi del debito "*runaway*", in cui è stata mostrata la fragilità della finanza del settore privato e del sistema finanziario non regolamentato.

Poiché trovavano difficile ottenere dei prestiti dalle banche statali, queste imprese private hanno cercato di finanziare i loro business tramite il mercato locale sotterraneo dei prestiti. I risparmiatori privati hanno rilasciato dei prestiti direttamente nel mercato sotterraneo, investendo in diversi prodotti del sistema bancario ombra ad alto profitto. Questo sistema finanziario informale, composto da pool di credito di famiglie-e-amici, è stato una fonte importante di finanziamento anche se la sua legalità non è ancora ben chiara.[76]

Il sistema bancario ombra a Wenzhou è collassato a causa della difficoltà delle imprese private di finanziare i loro business, dovute agli alti costi del tasso d'interesse dei prestiti, sia delle banche statali sia delle banche ombra; agli eccessivi costi operazionali, come affitti, materie prime e costi del lavoro; al rafforzamento dello yuan; ad un rallentamento della domanda esterna, come le esportazioni in America ed Europa; e alla stretta delle politiche monetarie del Governo Cinese. Tutti questi fattori hanno portato diverse imprese private alla bancarotta e, a causa del continuo scorrere dei prestiti da un debitore all'altro, il fallimento di colmare i debiti ha portato al crollo del sistema finanziario sotterraneo.

Il crollo del sistema bancario ombra a Wenzhou ha scosso la stabilità sociale in Cina, attirando l'attenzione del Governo Cinese e del Partito Comunista Cinese, i quali si sono messi all'opera per rispondere a questa crisi.

Il Consiglio di Stato e il CBRC hanno adottato un approccio più tollerante verso le piccole, medie imprese e il tasso d'interesse sui prestiti è stato abbassato. Queste misure

[76] WEI SHEN, *Shadow banking system in China*…, cit., p. 23.

sono servite a legittimare il sistema bancario sotterraneo, rendendolo più trasparente e aperto.

4.2 ISTITUZIONI E PRODOTTI DEL SISTEMA BANCARIO OMBRA IN CINA

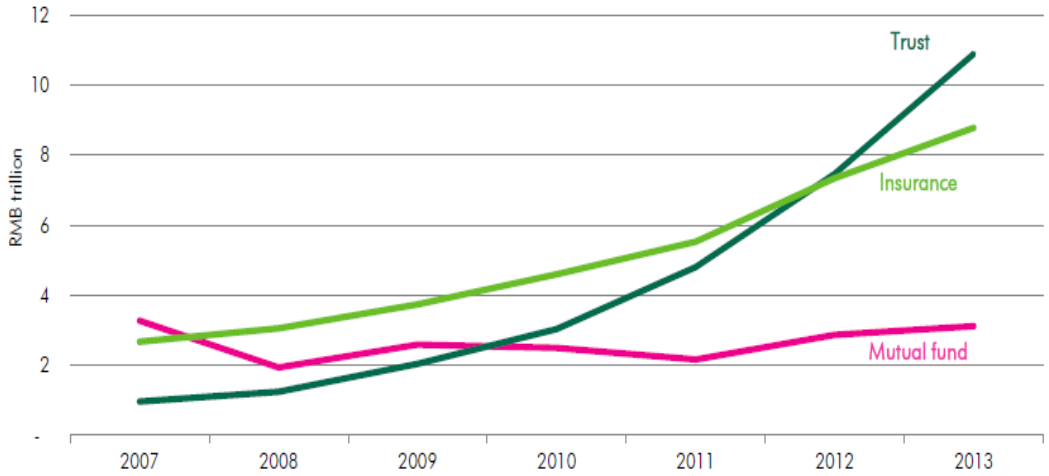
Il sistema bancario ombra in Cina è formato da istituzioni e prodotti diversi rispetto ai sistemi presenti negli Stati Uniti e in Europa. Infatti, mentre in questi Paesi si compone di crediti cartolarizzati, obbligazioni, ABCP, repo e FMM, in Cina include l'estensione diretta del credito da parte di istituzioni finanziarie non bancarie, come società fiduciarie e agenzie di brokerage, e la cartolarizzazione informale attraverso i pool di proventi ottenuti tramite i *wealth management product* (WMP) forniti dalle banche. La struttura del sistema bancario ombra cinese, seppur non dominata da derivati complessi, è comunque complicata.[77]

Il settore ombra in Cina può essere largamente suddiviso in tre categorie principali, formate dalle istituzioni e dai prodotti maggiormente diffusi, cioè le società fiduciarie (trust company), crediti fuori bilancio come i WMP e una serie di istituzioni finanziarie come agenzie di microcredito, prestiti privati, fondi privati, ecc…[78]

[77] Cindy LI, *Shadow banking in China*…, cit.

[78] CBRE Global Research and Consulting, *China shadow banking and the real estate market*, giugno 2014, p. 6.

Tabella 4:Categorie principali del settore ombra in Cina



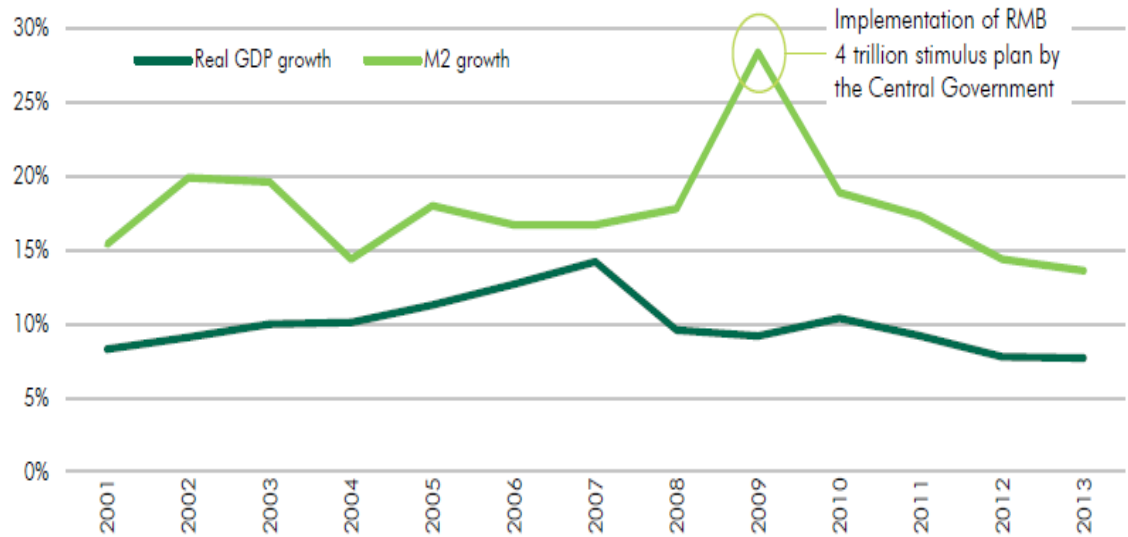
Fonte: CBRE Global Research and Consulting, *China shadow banking and the real estate market*, giugno 2014, p. 6.

Le istituzioni maggiormente regolamentate sono le società fiduciarie, le quali occupano il 20% del Pil della Cina, raggiungendo una quota di 10.9 trilioni di RMB nel 2013, partendo da una quota di 1.24 trilioni nel 2008.

Come precedentemente accennato, il sistema bancario ombra in Cina è nato per rispondere alla domanda di moneta delle piccole, medie imprese che, sebbene ricoprano il 60% del Pil nazionale, non riescono ad ottenere dei finanziamenti dalle banche tradizionali a causa della loro rischiosità. Nel 2012, il China Federation of Industry and Commerce ha dichiarato che il 90% delle SME non riuscivano ad ottenere i finanziamenti necessari, anche se il 60% facevano affidamento solo sui crediti privati.

Il settore ombra è stato agevolato anche dall'eccessiva offerta di moneta che ha spinto gli investitori a cercare dei prodotti su cui investire. Tra il 2000 e il 2013, infatti, l'offerta di moneta (M2) è aumentata del 17,7%, mentre il Pil è aumentato solo del 9,8% A causa delle restrizioni sui movimenti del capitale, che ne hanno impedito la fuoriuscita all'estero, è nato, quindi, il bisogno di trovare nuovi canali domestici in cui far scorrere questi crediti. Il sistema bancario ombra si è rivelato un canale adatto a rispondere ai bisogni degli investitori.

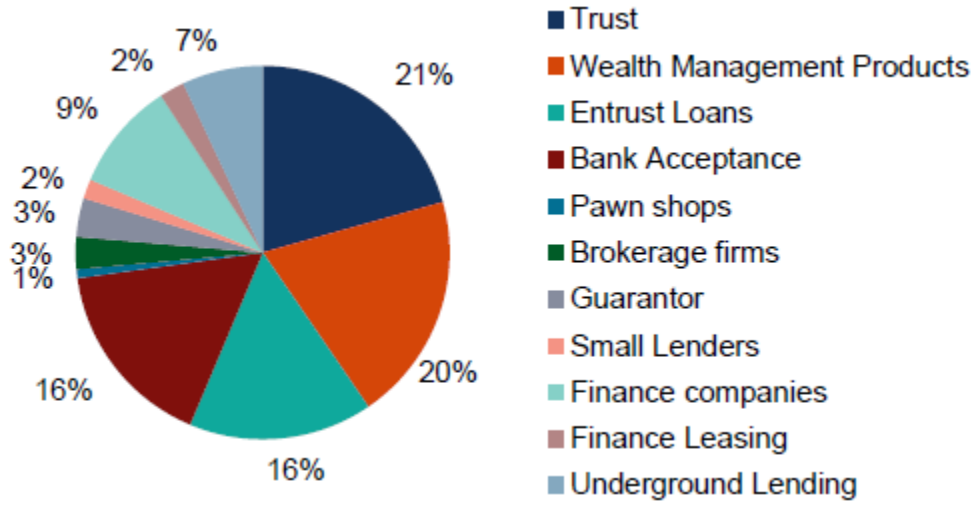
Tabella 5:Pil reale e crescita di M2



Fonte: CBRE Global Research and Consulting, *China shadow banking and the real estate market*, giugno 2014, p. 8.

Nella tabella di seguito (Tabella 4) sono riportati i componenti e le percentuali del sistema bancario ombra nel 2012, prendendo come riferimento l'ammontare di 36 trilioni di RMB.

Tabella 6: Componenti del sistema bancario ombra in Cina



Fonte: Maria MA, "China: Shadow banking and the global economy", *SEI*, 30 settembre 2013.

- *Banche commerciali e wealth management product*

Le banche commerciali operano all'interno del sistema bancario ombra tramite la vendita dei prodotti delle agenzie d'investimento e delle società fiduciarie, oppure agiscono come vere e proprie banche ombra trasformando i depositi in prodotti di gestione finanziaria e rilasciando dei prestiti a breve termine. Le banche commerciali hanno la funzione di analizzare il cliente base per poter creare un piano di gestione finanziaria, in modo da poter destinare i fondi in base alle specificità del cliente. I prodotti di gestione finanziaria possono essere catalogati e denotati in base ai loro rischi potenziali come stock, titoli, interessi, bill, asset di credito, beni e tassi di cambio. La specializzazione dei fondi è nata dalla necessità di andare in contro ai bisogni di una classe media di investitori aventi una conoscenza limitata del mercato. Un esempio è la creazione da parte della China Construction Bank di un prodotto d'investimento basato sul mercato dell'arte, oppure la vendita da parte della Minsheng Bank di un prodotto finanziario basato sul mercato dei liquori.[79]

Entrambe le transazioni on e off-balance-sheet possono essere classificate come facenti parte del sistema bancario ombra. I prodotti on-balance-sheet includono titoli, accettazioni, repo e ABS, mentre i prodotti off-balance-sheet includono i *wealth management product*.[80]

Le prime dieci Banche commerciali del fondo finanziario, che nel 2013 occupavano il 62.27% del mercato dei prodotti finanziari, sono la Bank of Communications, China Merchants Bank, l'Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), Bank of China, China Construction Bank, Shenzhen Development Bank, Agriculture Bank of China, Shanghai Pudong Development Bank, China Minsheng Bank, and the Bank of Beijing.[81]

I *wealth management product*, come definiti dalla People Bank of China (PBOC), sono dei pani di gestione degli investimenti rilasciati dalle Banche commerciali, dalle società fiduciarie, dalle agenzie di assicurazione e dalle agenzie di brokerage. Gli asset

---

[79] Jianjun LI, Sara HSU, Yanzhi QIN, *Shadow banking in China: Dimensions, Risks, Prospects*, "National Natural Science Foundation of China", progetto n° 71173246, 2012, pp. 10-12.

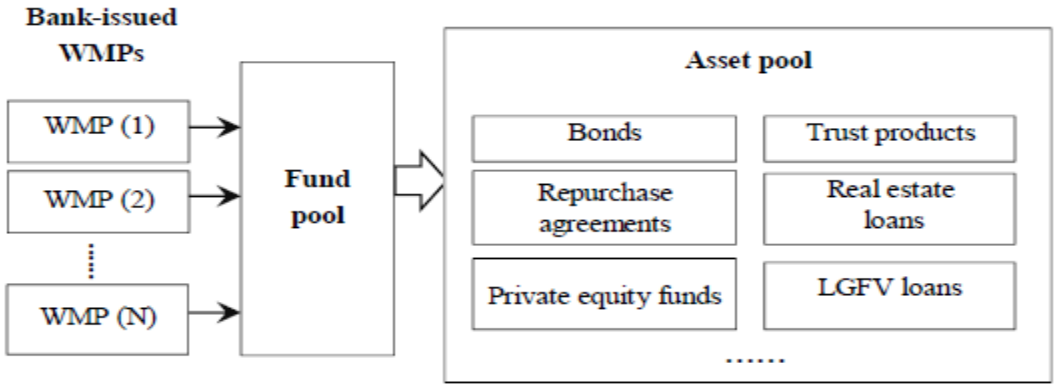
[80] Jianjun LI, Sara HSU, *Shadow banking in China: Institutional risks*, Political Economy Research Institute, Working Paper n°334, agosto 2013, p. 6.

[81] Jianjun LI, Sara HSU, S*hadow banking in China…*, cit., p. 5.

investiti dai WMP possono includere crediti, bill, titoli, capitali, beni, depositi di assicurazione, depositi bancari, opere d'arte e anche tè preziosi.[82] I WMP sono comparsi nel mercato per la prima volta nel 2004[83] per rispondere alla domanda degli investitori di avere delle alternative d'investimento più flessibili rispetto ai depositi.

Gli asset-backed WMP possono essere considerati come cartolarizzazioni informali e la struttura assomiglia a quella dei CDO.

Tabella 7: Illustrazione di un asset-backed WMP



Fonte: Cindy LI, "Shadow banking in China: expanding scale, evolving structure", *Asia Focus*, aprile 2013.

I WMP hanno una scadenza a breve termine, solitamente non superiore ai sei mesi o meno. La breve scadenza permette alle banche di spostare in modo più flessibile gli asset e le passività on e off-balance-sheet, poiché possono stabilire le date di inizio e di fine. La maggior parte dei WMP rilasciati dalle banche non hanno una garanzia o un tasso di rendimento e sono i credit enhancement esterni a prendere la forma di pagamenti principali. Solitamente i garanti cinesi sono dei privati, imprese di piccole dimensioni che hanno un capitale limitato per ricoprire le eventuali perdite.[84]

Anche se in Cina non esiste un'assicurazione sui depositi esplicita, gli investitori hanno la convinzione assoluta che i depositi bancari siano garantiti al 100% dal governo. Per questo motivo, quando sono le banche a rilasciare i WMP, gli investitori sono

[82] Yi HU, *Shadow banking conundrum*, "HSBC Global Reserch", 19 Ottobre 2011, p. 11.

[83] MA, *China: Shadow banking*…, cit., p. 3.

[84] LI, *Shadow banking in China*…, cit.

portati a credere che anche questi siano implicitamente garantiti dal governo, sottovalutandone, quindi, la rischiosità.[85]

Questi prodotti finanziari sono sprovvisti di rating di credito e non possono essere né venduti né comprati prima della scadenza in un mercato secondario.[86]

- *Società fiduciarie e Quasi-Real Estate Investment Trust*

Le società fiduciarie rappresentano il gruppo più grande di istituzioni non bancarie in Cina. Queste istituzioni si occupano di attività come rilascio di prestiti, gestione degli asset, investimenti nel settore immobiliare e nei capitali privati.

Prima del 2007, le società fiduciarie erano conosciute come *trust investment companies* (TIC) ed erano specializzate nell'estensione del credito delle imprese private. Anche il governo locale ha utilizzato le TIC per finanziare progetti rischiosi e a lungo termine riguardanti le infrastrutture e il settore immobiliare, portando ad un rapido deterioramento della qualità dei loro asset all'inizio del 1990. [87]

Fino al 2013, i trust potevano essere impostati come cooperazioni tra banche e trust, oppure come semplici trust finanziari. Attualmente, alle banche è vietato vendere prodotti di trust, i quali si estendono attraverso il settore bancario, i titoli e altri settori d'investimento.

Le società fiduciarie, sebbene siano interconnesse con le banche attraverso operazioni di business e proprietà,[88] non sono soggette alla regolamentazione delle banche commerciali e sono spesso coinvolte in attività rischiose. Anche i trust che investono in titoli municipali e dei governi locali sono ritenuti rischiosi, in quanto basati su asset che non generano un flusso di cassa sufficiente.[89]

In Cina non esistono delle società fiduciarie per l'investimento di beni immobili (REIT, cioè società per azioni quotate in borsa che gestiscono investimenti immobiliari)[90] che abbiano gli standard internazionali. Istituzioni simili vengono, quindi,

---

[85] *Ibidem.*

[86] MA, *China: Shadow banking*…, cit., p. 3.

[87] LI, *Shadow banking in China*…, cit.

[88] *Ibidem.*

[89] LI, HSU, QIN, *Shadow banking in China*…, cit., p. 3.

[90] IL FARO FINANZIARIO - www.all-wall-street.com

chiamate *Quasi-Real Estate Investment Trust* (Q-REIT). La maggior parte di queste istituzioni sono associate al settore immobiliare appartenente al governo.

Il Q-REIT ha diversi partecipanti: il titolare del fondo, cioè l'investitore che possiede il certificato e beneficia degli interessi del fondo; il supervisore del fondo, che appartiene all'impresa di gestione del fondo e che impone una tassa di vigilanza; il supervisore della proprietà, che gestisce le proprietà e richiede una tassa per la gestione; la banca commerciale a cui è affidato il fondo, che è responsabile degli asset e della creazione del fondo e della raccolta delle tasse del trust; l'impresa di consulenza, che può essere richiesta dal titolare del fondo per ricevere delle consulenze professionali sugli investimenti e che riceve una tassa per la consulenza.[91]

La forma più comune di Q-REIT è il trust. Alla fine del 2011, a causa dello sviluppo e della rapida crescita del business dei trust nel settore immobiliare, le quattro maggiori società fiduciarie in Cina, cioè Bohai International Trust, Founder BEA Trust, Minmetals International Trust e Sichuan Trust, hanno ricevuto l'ordine da parte della CBRC di sospenderne il business, in quanto accusate della mancanza di una adeguata prudenza nella selezione dei programmi d'investimento.

Col tempo, il costo finanziario di questi prodotti è aumentato, fino a raggiungere il 15%, a causa di diversi fattori tra cui la prospettiva di profitto dell'investitore, dalle tasse delle società fiduciarie, dalle tasse delle banche, dalle tasse riguardanti il fondo e dalle tasse per i servizi di credito.[92]

- *Entrusted loans*

Gli *entrusted loans* sono dei prestiti inter-corporate, i cui termini, tra cui dimensioni, scadenza, resa e garanzie, vengono stabiliti dall'istituzione finanziaria nei confronti del mutuatario. In questo caso, le banche fungono da intermediari e fiduciari, al fine di legalizzare il processo, ma non forniscono garanzie, disposizioni e non riconoscono questi prestiti come passività. L'istituzione finanziaria è responsabile delle eventuali perdite.

[91] LI, HSU, S*hadow banking in China*…, cit., p. 4.

[92] LI, HSU, S*hadow banking in China*…, cit., p. 4, 5, 6.

La maggior parte delle istituzioni che rilasciano *entusted loan* sono legate ad entità governative, mentre i beneficiari del prestito sono per lo più privati coinvolti in business riguardanti proprietà immobiliari o proprietà di sviluppo.

Anche se le banche non sono obbligate ad assorbire le perdite dovute al mancato pagamento del debito, sono esposte a dei rischi, come il deterioramento della qualità degli asset. Questo può avvenire quando le banche rilasciano dei prestiti ad un'impresa, raggiungendo il limite di esposizione, e chiedono ad altre imprese di reindirizzare il credito, oppure quando utilizzano WMP come *entrusted loan* per estendere il credito ad un'impresa e mantenerlo fuori bilancio.[93]

- *Accettazioni bancarie*

Le accettazioni bancarie sono dei pagamenti commerciali garantiti dalle banche, che permettono di tenere il credito fuori dal bilancio e di aumentare i depostiti dentro il bilancio. Le imprese possono utilizzare le accettazioni bancarie per sistemare gli utili e le bollette fiscali e per pagare l'acquisto di beni e servizi. Le accettazioni bancarie che vengono rilasciate vengono registrate fuori bilancio, quando scontate, poiché considerate come parte del prestito totale, e classificate come *outstanding bill* dentro il bilancio.

Poiché le accettazioni bancarie e le outstanding bill sono strettamente correlate, in normali circostanze, il loro saldo dovrebbe coincidere, ma spesso questo non succede. Uno dei motivi è che le cambiali scontate vengono spesso vendute a società di credito o WMP, dopo averle preventivamente inserite nel bilancio. Così facendo le banche riducono il credito on-balance-sheet e riescono a rispettare i limiti imposti dalla regolamentazione sulle percentuali di deposito.[94]

- *Banco dei pegni*

Il banco dei pegni è il mezzo più antico per ottenere dei crediti e in Cina esiste da oltre 1600 anni. Questa attività consiste nel rilasciare un prestito in cambio del trasferimento di beni o diritti di proprietà al banco dei pegni, oppure in cambio del pagamento del debito con gli interessi.

---

[93]YI HU, *Shadow banking conundrum*…, cit., pp. 15, 16.

[94]YI HU, *Shadow banking conundrum*…, cit., p. 8.

Essendo un'attività molto flessibile, il suo utilizzo è molto diffuso. Esistono tre tipi di banchi dei pegni: uno è utilizzato nelle emergenze finanziarie dovute a bisogni di denaro per affrontare disastri, nascite o morti. In questo caso gli individui vendono al banco dei pegni i loro gioielli, calligrafie antiche o quadri. Il secondo è utilizzato per finanziare i business. Il cliente solitamente è un privato che possiede un business, oppure una SME. L'impresa può vendere le attrezzature che non utilizza per ottenere il finanziamento. Il terzo è utilizzato per soddisfare delle spese personali, come i viaggi.

Il banco dei pegni, rispetto alle altre istituzioni finanziarie, è diverso, in quanto vende beni in conto deposito, integra diversi canali finanziari attraverso vari tipi di proprietà e permette un rapito sviluppo dei piccoli business, rilasciando prestiti quando le banche statali non li rilasciano.

Il banco dei pegni non è associato con gli usurai, al contrario, è supervisionato dal governo e dal settore pubblico e deve ottenere il permesso dal governo per poter svolgere l'attività. La popolarità di questa attività è una conseguenza della grande domanda di mercato attuale e della sua flessibilità.[95]

- *Brokerage*

Le agenzie di brokerage gestiscono passivamente gli *entrusted loan* delle banche, percependo un guadagno modesto. Gli *entrusted loan* sono utilizzati per acquistare le accettazioni bancarie o investire in trust.[96]

- *Società di garanzia di credito*

Le società di garanzia di credito si fanno garanti del rischio di credito, assumendosi la responsabilità per questo rischio. Sebbene il concetto di queste società si giusto, i rischi alla quale sono soggette sono tanti.

Lo sviluppo delle società di garanzia di credito si compone di quattro fasi: la prima fase va dal 1993 al 2000, in cui lo sviluppo era lento e gli stock di capitale erano usati per investimenti governativi; la seconda fase va dal 2001 al 2007, periodo in cui la Cina è entrata a far parte del World Trade Organization (WTO) e in cui sia l'economia sia queste società hanno avuto un rapido sviluppo grazie al contributo dei capitali privati; la

[95]LI, HSU, S*hadow banking in China*…, cit., pp. 17, 18.

[96]LI, *Shadow banking in China*…, cit.

terza fase va dal 2008 al 2010, in cui la crisi ha reso più difficile la sopravvivenza di questa istituzione finanziaria; la quarta fase va dal 2011 ad oggi, in cui sono nate e continuano a svilupparsi varie società di garanzia di credito sia regionali che locali. Ad iniziare da questo periodo, inoltre, a causa di politiche monetarie severe e di una aumento della sorveglianza del settore immobiliare, queste istituzioni finanziarie hanno incontrato diverse difficoltà. Con il declino della richiesta di prestiti bancari, le società di garanzia di credito hanno iniziato a rilasciare dei prestiti al settore informale in rapida crescita, aumentando, in tal modo, la rischiosità delle transazioni. L'impegno in attività rischiose ha portato le autorità di regolamentazione ad intensificare la supervisione di queste società e ad adottare delle politiche e delle misure specifiche per tenerle sotto controllo.

Le fonti di capitale delle società di garanzia di credito sono i finanziamenti degli investitori istituzionali, gli investimenti dei singoli individui e delle loro famiglie e amici e i prestiti concessi dalle banche ad un basso tasso d'interesse, che vengono ceduti a terzi ad un tasso d'interesse più alto.

Le società impegnate nel settore immobiliare ottengono alti profitti a rischi elevati, in quanto prestano denaro a imprese che non possono ripagare il debito bancario e investono nello stock market e in *venture capital institution*.[97]

- *Small loan company*

Le *small loan companies* sono delle imprese che rilasciano microcrediti e non assorbono i depositi pubblici. Sono società a responsabilità limitata nate nel 2005 per operare nelle campagne, ma successivamente diffuse in tutto il territorio.

Queste società rilasciano credito al settore agricolo, alle piccole, medie imprese, a microimprese, imprenditori e individui. I finanziamenti sono indirizzati alla produzione del raccolto, all'allevamento del pesce e del pollame, all'industria del processo agricolo e alla coltivazione delle piante. Inoltre, vengono utilizzate per finanziare le imprese che si occupano di agricoltura e commercio.

Le *small loan companies* sono soggette al rischio di default e sono rigidamente monitorate. Il credito rilasciato è sia assicurato che non e il tasso d'interesse è alto, soprattutto per le microimprese. Le società eseguono un processo per esaminare i crediti

[97] LI, HSU, QIN, *Shadow banking in China*…, cit., pp. 6-9.

e per valutare i rischi, i quali sono classificati in cinque livelli. Il lavoro di queste società è supervisionato dai dipartimenti provinciali, come l'ufficio delle finanze dei governi locali.[98]

- *Noleggio finanziario*

Quando le imprese acquistano dell'attrezzatura, utilizzando un prestito bancario, i propri fondi o dei fondi di stock, per poi noleggiarla a terzi ad interessi più alti, si parla di noleggio finanziario. Questo strumento finanziario viene utilizzato nell'aviazione, nella spedizione marittima, nei servizi medici, nella stampa, nei macchinari per l'industria e per le costruzioni. E' uno strumento meno rischioso di altri, poiché basato su collateral di alto livello .

Secondo la "Contract Law" e la "Leveraged Lease Law" in Cina, il noleggio finanziario è un noleggio di beni tra un locatore e un conduttore, in cui l'uso del bene è concordato da entrambe le parti e su cui i locatore percepisce un profitto. Si tratta di una transazione tripartita in cui il locatore acquista il bene da una terza parte e lo affitta al conduttore in base all'accordo. Solitamente il noleggio termina con l'acquisto da parte del conduttore del bene.[99]

4.3 LA REGOLAMENTAZIONE

In Cina, il CBRC è l'organo che ha il compito di regolamentare le banche e istituzioni finanziarie non bancarie, incluse le società fiduciarie, mentre la China Securities Regulatory Commission e la China Insurance Regulatory Commission hanno il compito di regolamentare rispettivamente le agenzie di brokerage e le agenzie di assicurazione. Per le altre istituzioni del sistema bancario ombra non esistono degli organi precisi che si occupino della loro regolamentazione.[100]

[98] LI, HSU, QIN, *Shadow banking in China*…, cit., p. 16.

[99] LI, HSU, QIN, *Shadow banking in China*…, cit., p. 13, 14.

[100] LI, *Shadow banking in China*…, cit.

Le attività delle trust companies sono strettamente monitorate dalle autorità di regolamentazione, le quali hanno adottato diverse leggi per regolamentare queste istituzioni. Alle banche è stato vietato di acquistare i propri mutui e di rilasciare prodotti finanziari, creati tramite la cooperazione tra banche e trust companies, che investono in azioni non quotate. Inoltre, gli è stato chiesto di mantenere on-balance-sheet questo tipo di prodotti finanziari, piuttosto che trasferirli fuori bilancio, e di mantenere un livello di capitale di rischio pari al 10.50%.

Dal 2011, il Banking Regulatory Bureau e il State Council Standing Committee hanno adottato delle misure per impedire agli impiegati bancari di partecipare ad attività del sistema bancario ombra. Negli ultimi anni, sono state apportate delle innovazioni alla supervisione delle attività delle banche, come il rigido controllo dei rischi operazionali, la liberazione del tasso d'interesse di marketing e il rafforzamento della formazione dei fornitori di moneta e dei *demanders* nel mercato finanziario.[101]

Sebbene i rischi potenziali del sistema bancario ombra in Cina possano avere un impatto negativo sul settore finanziario, esso non viene rigidamente regolato e monitorato, poiché questo sistema parallelo, in cui predomina il settore privato, è utile agli scopi finanziari. Data l'utilità nel stimolare l'economia e nel reclutare la forza lavoro, il governo, infatti, è più interessato a standardizzare il sistema bancario ombra piuttosto che eliminarlo. Inoltre, essendo la stabilità sociale il principale obiettivo, il Governo Cinese non è disposto a "combattere" questo sistema, poiché, così facendo, costringerebbe i contribuenti privati alla bancarotta.[102]

[101] JIANJUN LI, SARA HSU, *Shadow banking systems in the United States and China*, p. 11.

[102] WEI SHEN, *Shadow banking system in China*…, cit., p. 26.

Capitolo 5:
CONTFRONTO TRA STATI UNITI, EUROPA E CINA

Come precedentemente accennato, non esiste una definizione specifica del sistema bancario ombra, delle entità che lo compongono e delle attività che vengono svolte al suo interno. Nonostante i vari tentativi di delineare, almeno in parte, questo settore sempre più importante del sistema finanziario, i risultati sono stati deludenti, anche a causa della sua continua evoluzione.

Avendo analizzato i sistemi bancari ombra di diversi Paesi, al fine di comprenderne meglio l'eterogeneità, è utile metterli a confronto, in modo da coglierne le differenze principali, i rischi che comportano e i differenti approcci da parte delle autorità per regolamentarne le attività.

Negli Stati Uniti, come conseguenza della crisi del 2007-08, il sistema bancario e finanziario è stato sotto posto a delle modifiche. Prima di tutto, i broker-dealers non bancari hanno perso il loro ruolo dominante all'interno del sistema finanziario statunitense e le cinque maggiori imprese del settore sono fallite o state acquisite da altre imprese: la Bearn Stears è stata acquistata da JP Morgan Chase; Lehman Brothers, dopo la bancarotta, ha ceduto le sue operazioni a Barclays Capital; Merrill Lynch è stata acquistata dalla Bank of America; Morgan Stanley e Goldman Sachs hanno cambiato il loro status diventando delle Bank Holding Companies. In secondo luogo, circa 500 banche sono state poste sotto il diretto controllo della Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC).

Dopo la crisi, la scarsa concessione di mutui da parte delle banche è stata però compensata dal rilascio di titoli azionari e da altre forme di intermediazione non bancarie, che hanno contribuito a mitigare l'impatto negativo dell'eccessiva leva finanziaria delle banche sull'economia, proteggendola, in tal modo, dal rischio di una stretta creditizia prolungata. Come risultato dello sviluppo sempre maggiore delle istituzioni finanziarie non bancarie, sono state elaborate nuove norme di regolamentazione, in particolare sono stati adottati il Dodd-Frank Act nel 2010 e gli Accordi di Basilea III.

In Europa, la ristrutturazione del sistema bancario è avvenuta in modo più lento e graduale ed è tuttora in fase di modifica.

Il rilascio di titoli azionari non ha compensato la scarsa propensione delle banche a concedere prestiti. Inoltre, il dominio degli istituti bancari ha legato le condizioni creditizie alla situazione fiscale delle diverse località, contribuendo, in tal modo, a ridurre la crescita economica: il circolo vizioso tra le banche e la località ha portato ad una frammentazione finanziaria, su base territoriale, riguardante il rilascio di prestiti, in particolare alle piccole e medie imprese. Come risultato della crisi, e quindi dell'eccessiva leva finanziaria delle banche e la mancanza di canali finanziari alternativi, una parte importante dell'economia europea ha avuto sempre più difficoltà ad ottenere dei finanziamenti: le banche, infatti, hanno dato maggior priorità alle imprese "sicure", evitando i creditori a rischio di default, ai quali veniva negato il prestito.

In Cina, negli ultimi anni, si è avuto uno sviluppo sia del mercato dei titoli azionari, sia degli intermediari finanziari non bancari, come le società fiduciarie. Il settore ombra ha contribuito in buona parte alla crescita economica del Paese, concedendo finanziamenti alle imprese aventi difficoltà ad accedere ai prestiti delle banche statali. Nel 2012, la percentuale del credito rilasciato da questi intermediari ha raggiunto, per la prima volta, quella dei finanziamenti bancari e attualmente il ruolo del credito non bancario in Cina ha superato quello europeo, anche se rimane sempre minore rispetto al credito degli Stati Uniti.

A livello globale, la tendenza ad adottare iniziative di regolamentazione come Basilea III, la rigidità nel controllare il sistema bancario, l'uso di nuove tecnologie e strumenti che impediscono ai piccoli attori non bancari di valutare il credito in modo

efficiente come le banche, contribuisce a favorire lo spostamento delle attività bancarie alle istituzioni finanziarie non bancarie.[103]

Mentre negli Stati Uniti e in Europa le entità che compongono il sistema bancario ombra sono principalmente *structured investment vehicles*, *special purpose vehicles*, fondi speculativi, fondi di mercato monetario, società finanziarie, società assicurative, imprese sponsorizzate dal governo, ecc…, in Cina, questo è composto da entità completamente diverse, vale a dire società fiduciarie, *small loan companies*, società finanziarie, società di leasing finanziario, ecc… La maggior parte di queste entità fanno parte della finanza informale, settore che si occupa di finanziare le piccole e medie imprese tramite istituzioni non bancarie o non registrate. Gli strumenti più comuni sono le lettere di rimessa bancaria e i *credit management products*, documenti circoscritti con un pagamento. Negli ultimi anni, la domanda sempre più alta di credito ha portato alla crescita di questo settore informale, tipico delle economie in via di sviluppo, ma unico nella sua manifestazione in Cina.

Nei Paesi analizzati, il settore ombra è integrato con la finanza quotidiana: negli US le istituzioni finanziarie, comprese le banche, fanno sempre più affidamento agli strumenti del settore ombra, come i repo e gli ABS; in Europa, sebbene le banche non facciano parte del sistema bancario ombra di per se, trattengono un grande numero di asset provenienti dal settore ombra; l'economia cinese, invece, è strettamente dipendente dai finanziamenti rilasciati dal settore informale, il quale concede prestiti alle SME, imprese che prima dell'apertura verso l'esterno della Cina non riuscivano ad ottenere nessun tipo di finanziamento. Attualmente, il settore informale occupa il 27% della finanza cinese. Anche in Cina, le banche commerciali partecipano alle attività del sistema bancario ombra, offrendo diversi prodotti tra cui *trust product*, titoli negoziabili, *credit default swaps* e *wealth management product*.[104]

---

[103] Nicolas VERON, *Bank vs. Non-Bank Credit in the US, Europe and China*, Global Shadow Banking Group, working paper series, 12-13 aprile 2013.

[104] Sara HSU, Jianjun LI, Yanzhi QIN, *Shadow Banking and Systemic Risk in Europe and China*, "CITYPERC City Political Economy Research Centre", working paper n° 2013/02, p. 7.

Ovviamente, il tipo di strumenti finanziari utilizzati varia in base al livello di sviluppo dei diversi Paesi[105] e non sempre possono essere considerati dannosi: esistono, infatti, degli elementi che contribuiscono a rendere l'uso di questi strumenti più instabile, vale a dire la mancanza di regolamentazione, il grado di leva finanziaria e il grado di *rehypothecation*.

Problema tipico degli Stati Uniti e dell'Europa sono le lunghe catene di intermediazione, che rendono difficile tracciare il processo di trasformazione delle scadenze e del credito e sono fonte di rischi sistemici.[106] I rischi assunti dalle banche ombra, infatti, possono essere trasmessi al sistema bancario tradizionale attraverso diversi canali, come i prestiti diretti da un sistema all'altro e la massiccia vendita di asset con ripercussioni sul prezzo degli asset reali e finanziari. Usando titoli presi in prestito, le banche possono ottenere i finanziamenti necessari a soddisfare le richieste minime di liquidità imposte dal regolamento, oppure riutilizzarli in altre transazioni, contribuendo ad allungare la catena d'intermediazione.[107]

In Cina, il problema principale consiste, invece, nella mancanza di regolamentazione e nell'esistenza di istituzioni finanziare illegali. Le lunghe catene di intermediazione, infatti, non presentano un grosso problema, ma l'*overleveraging* del settore informale attraverso il *Ponzi financial scheme*[108] minaccia la stabilità economica. Al fine di ottenere un profitto, il *Ponzi financial scheme* richiede un costante fluire di denaro da parte di nuovi investitori. Nel momento in cui il guadagno diventa inferiore rispetto ai pagamenti degli investitori, lo schema è destinato a fallire. Questo tipo di investimento fraudolento si riscontra anche nelle imprese: quelle che dovrebbero essere impegnate nell'economia reale abbandonano il loro business per dedicarsi alla richiesta alle banche di prestiti a basso tasso d'interesse e alla cessione degli stessi a tassi d'interesse più alti.[109] Il ricorso al settore ombra risulta essere, in tal modo, più costoso rispetto agli

---

[105] Jianjun LI, Sara HSU, *Shadow Banking Systems in the United States and China*, pp. 1, 2.

[106] LI, HSU, *Shadow Banking System in the United State*…, cit., p. 4.

[107] HSU, LI, QIN, *Shadow Banking and Systemic Risk in Europe* …, cit., pp. 3, 5, 6.

[108] Investimento fraudolento che permette a coloro che iniziano la catena di ottenere alti profitti a breve termine, ma richiede sempre nuovi investitori disposti a pagare le quote. Il guadagno, infatti, deriva dal pagamento delle quote da parte dei nuovi investitori e non da attività produttive e finanziarie.

[109] LI, HSU, *Shadow Banking System in the United State*…, cit., pp. 4, 5.

istituti bancari, mentre in Europa e negli US, questo settore offre delle alternative più flessibili ed economiche.

Gli asset più rischiosi sono i prestiti concessi alle società finanziarie dei governi locali, che nel 2010 ammontavano a 8,5 trilioni di RMB. Alcuni di queste società hanno rilasciato obbligazioni su costruzioni municipali a rischio di default a causa dell'attuale situazione finanziaria precaria dei governi locali. Altra fonte di asset rischiosi sono i prodotti finanziari ottenuti dalla cooperazione tra banche e società fiduciarie. Questa cooperazione è utile alle banche in quanto i prodotti ottenuti vengono tenuti fuori bilancio, in modo da mantenere la percentuale di leva finanziaria minore rispetto alla massima consentita dalla CBRC (il 3% rispetto al 4%). A differenza di US ed Europa, i rischi sistemici del sistema bancario ombra cinese non derivano, quindi, dalla cartolarizzazione degli asset di credito, in quanto questa operazione è relativamente limitata, ma dalla cooperazione tra banche e trust companies, tanto che, al fine di evitare il passaggio dei rischi dal settore ombra a quello tradizionale, la CBRC ha sottolineato l'importanza di limitare il più possibile i contatti tra le due istituzioni.[110]

5.1 LA REGOLAMENTAZIONE

Nei Paesi analizzati, le autorità di regolamentazione hanno adottato diverse strategie al fine di regolamentare e tenere sotto controllo il sistema bancario ombra. Queste misure presentano degli elementi in comune e delle differenze.

Per quanto riguarda gli elementi in comune, si deve sottolineare che l'obiettivo della regolamentazione non è quello di eliminare il sistema bancario ombra in se, ma quello di eliminare i difetti nelle sue operazioni. Questo perché il settore ombra è un'importante fonte di innovazione, come accade negli US e in Europa, e una importante fonte finanziaria alternativa, come in Cina.

Tutte le misure adottate servono a costruire un sistema efficace di supervisione piuttosto che una regolamentazione obbligatoria. Un sistema di supervisione efficiente, infatti, incoraggia lo sviluppo dei mercati finanziari, aiuta a ridurre gli attriti, rende più trasparenti le informazioni e riduce i rischi sistemici.

[110] HSU, LI, QIN, *Shadow Banking and Systemic Risk in Europe* …, cit., p. 15.

Infine, il compito di regolamentare il sistema bancario ombra viene lasciato alle *systemically important financial institutions* (SIFI), come proposto dal FSB.

Per quanto riguarda le differenze, ognuno dei Paesi analizzati ha adottato delle misure di regolamentazioni in base alle caratteristiche specifiche del proprio sistema bancario ombra. Negli Stati Uniti, l'obiettivo primario delle autorità di regolamentazione è quello di comprendere il più possibile questo sistema, analizzando le attività svolte al suo interno. Per fare ciò, le autorità hanno proposto dei metodi per monitorare il settore e delle misure di regolamentazione aggiuntive, come il Dodd-Frank Act, per delineare i rischi sistemici pertinenti. Attualmente, le autorità di regolamentazione stanno ancora lavorando al fine di regolamentare e controllare in modo efficace questo sistema, anche se la natura eterogenea e sempre in evoluzione delle entità ombra rende il compito difficile.

In Europa, le autorità di regolamentazione hanno il compito di prevenire il contagio dei mutui sub-prime dagli Stati Uniti. Questo perché i Paesi europei sono i maggiori acquirenti dei titoli di Wall Street e dei prodotti cartolarizzati. A tal fine sono state adottate, soprattutto in Inghilterra, delle misure per rendere più trasparenti i prodotti finanziari e per proteggere i consumatori da eventuali rischi.[111]

In Cina, le autorità di regolamentazione hanno adottato leggi significative per contenere lo sviluppo delle istituzioni finanziarie illegali, sottolineando l'importanza della supervisione del settore informale riguardante il rilascio di prestiti dai privati. A tal fine sono state introdotte tre innovazioni: uno stretto controllo dei rischi delle operazioni bancarie, la liberalizzazione del mercato dei tassi d'interesse e una maggiore diffusione dell'educazione sul mercato finanziario.[112]

---

[111] Ping HAN, *International Regulatory Revelations of the Shadow Banking*, "Accounting and Finance Research", Vol. 4, No. 1, 2015, p. 56.

[112] LI, HSU, *Shadow Banking System in the United State*…, cit., p. 11.

CONCLUSIONE

Analizzando il sistema bancario ombra si può dire che la sua complessità deriva dalla sua natura eterogenea e in continua evoluzione. I vari tentativi da parte delle autorità di regolamentarne le attività si sono spesso rivelati vani, in quanto l'obiettivo ultimo delle entità ombra è proprio quello di superare la regolamentazione in modo da offrire servizi alternativi e di conseguenza innovativi.

Mentre in Cina il sistema bancario ombra è nato in risposta all'eccessiva regolamentazione da parte del Governo, che impediva alle piccole e medie imprese e agli individui a basso reddito di ottenere dei fondi dalle banche, creando un settore informale composto da entità spesso illegali o non registrate, in Europa e negli Stati Uniti, questo è nato approfittando delle lacune della regolamentazione per arrivare a coprire quelle zone d'ombra non raggiungibili dal sistema bancario tradizionale.

Dopo aver consultato varie fonti, si può giungere alla conclusione che il sistema bancario ombra può essere considerato un fattore sia positivo sia negativo per l'economia di un Paese. Prendendo in considerazione il caso cinese, il settore ombra è considerato rischioso, poiché le entità e le attività che lo compongono escono dal controllo del Governo, svolgendo funzioni illegali che non rispettano le norme imposte dalle autorità competenti, soprattutto riguardo il rilascio di prestiti e la speculazione sui tassi d'interesse. Sebbene in Cina il problema non siano i potenziali rischi sistemici, in quanto il settore ombra rimane circoscritto in aree specifiche e, in ogni caso, non ricopre una percentuale sufficientemente grande della finanza cinese, il Governo ha invitato le banche a tenersi lontane da queste entità, in modo da evitarne una diffusione eccessiva e fuori controllo. D'altro canto, bisogna sottolineare che le banche ombra hanno assunto

una funzione finanziaria importantissima, in quanto, sebbene spesso illegalmente, offrono alternative finanziarie a quella parte dell'economia cinese che non può accedere ai prestiti bancari. In tal modo, seppur indirettamente, il settore ombra ha contribuito e contribuisce tuttora a sviluppare l'economia del Paese, diventando sempre più importante sia per i beneficiari del loro operato, sia per il Governo, il quale è consapevole delle potenzialità di questo settore tanto da non volerlo eliminare, ma standardizzarlo e controllarlo tramite l'elaborazione di regolamenti adeguati ed efficaci. La scarsità delle fonti riferite alla Cina ha reso difficile stabilire con chiarezza quali siano i rischi specifici relativi alle istituzioni finanziarie non bancarie e quale sia il confine tra le attività legali e illegali.

In Europa e negli Stati Uniti, il sistema bancario ombra rappresenta una fonte rilevante di rischi sistemici, in quanto le attività svolte al suo interno possono aumentare la leva finanziaria e, a causa della stretta relazione tra gli istituti bancari e le banche ombra, facilitare il trasferimento dei rischi da un settore all'altro. Un altro problema è rappresentato dall'uso dell'arbitraggio regolamentare, che da una parte preoccupa le autorità di regolamentazione, le quali non riescono a controllare le entità e le attività svolte all'interno di questo settore, ma dall'altra, permette alle banche ombra di superare i limiti imposti dalla regolamentazione, approfittando delle lacune del sistema finanziario, per offrire servizi alternativi e soprattutto innovativi e contribuendo, in tal modo, a sviluppare l'economia.

Essendo un argomento relativamente recente, gli studiosi non sono ancora riusciti a definire in modo esatto quali siano le entità che compongono il settore ombra e le attività svolte al suo interno, nonostante siano stati introdotti dei criteri standard per identificare, almeno in parte, quelle più comuni ai sistemi ombra di diversi Paesi. Non riuscendo ad individuare in modo chiaro le sue peculiarità, anche la regolamentazione risulta essere difficile e spesso inefficace, in quanto non va a colpire direttamente il cuore di questo settore, ma solo piccole parti che lo compongono.

Le autorità di regolamentazione stanno cercando di definire a livello internazionale dei regolamenti standard applicabili in diversi contesti, in modo da fornire delle linee guida che aiutino nel compito di regolamentare e vigilare questo sistema e al fine di evitare situazioni simili alla crisi del 2007-08, in parte dovuta, per l'appunto, alla presenza e alla libera azione delle entità ombra.

Bibliografia

ADRIAN Tobias, ASHCRAFT Adam B., *Shadow Banking Regulation*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report numero 559, aprile 2012.

ADRIAN Tobias, ASHCRAFt Adam B., *Shadow Banking: A Review of the Literature*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report numero 580, ottobre 2012.

ADRIAN Tobias, HYUN Song Shin, *Money, Liquidity, and Monetary Policy*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report numero 360, gennaio 2009.

ADRIAN, Tobias, ASHCRAFT, Adam B., Shadow Banking Regulation, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report No. 559, aprile 2012.

AĞIRMAN Ensar, SERÇEMELI Murat, ÖZCAN Muhammet, *Shadow Banking: An Overview*, Turchia.

AGRESTI Anna, ISRAËL Jean-Marc, JACKSON Clive, *Non-bank financial intermediation in the euro area: current challenges for harmonized statistics*, "Banks and Bank Systems", Volume 8, aprile 2013.

BAKK-SIMON Klára, BORGIOLI Stefano, GIRÓN Celestino, HEMPELL Hannah, MADDALONI Angela, RECINE Fabio, ROSATI Simonetta, *Shadow banking in the euro area: an overview*, European Central Bank, Occasional paper numero 133, aprile 2012.

BLANCHARD Oliver, AMICHINI Alessia, GIAVAZZI Francesco, *Macroeconomia. Una prospettiva europea*, il Mulino, 2010.

CBRE Global Research and Consulting, *China shadow banking and the real estate market*, giugno 2014.

CLAESSENS Stijn, POZSAR Zoltan, RATNOVSKI Lev, SINGH Manmohan, *Shadow Banking: Economics and Policy,* "International Monetary Fund", IMF staff discussion note numero 12, 12, 4 dicembre 2012.

Comitato Di Basilea Per La Vigilanza Bancaria, *Basilea 3 – Schema internazionale per la misurazione, la regolamentazione e il monitoraggio del rischio di liquidità*, "Banca dei regolamenti internazionali", dicembre 2010.

Comitato Di Basilea Per La Vigilanza Bancaria, *Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria*, "Banca dei regolamenti internazionali", settembre 2012.

Commissione europea, *Libro Verde - Sistema bancario ombra,* Bruxelles, COM(2012) 102 final, 19 marzo 2012.

Deutsche Bundesbank, *The shadow banking system in the euro area: overview and monetary policy Implications*, marzo 2014.

ECB Monthly Bulletin, *Enhancing the monitoring of shadowbanking*, febbraio 2013.

EIJFFINGER Sylvester, KOEDIJK Kees, YEO Stephen (a cura di), *Fiscal policy imbalances, the monetary transmission mechanism and prudential supervision: issues facing Europe's central bankers*, Papers di una conferenza internazionele organizzata da CEPR/European Summer Institute, Lisbona, 17–18 settembre 1999.

FSB Regional Consultative Group for Asia, *Report on Shadow Banking in Asia*, 22 agosto 2014.

FSB Regional Consultative Group for the Americas, *Report on Shadow Banking in the Americas*, 22 agosto 2014.

FSB, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2012*, 18 novembre 2012.

FSB, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2013*, 14 novembre 2013.

FSB, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2014*, 30 ottobre 2014.

FSB, *Guidance on Supervisory Interaction with Financial Institutions on Risk Culture*, A Framework for Assessing Risk Culture, 7 aprile 2014.

FSB, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking*, An Overview of Policy Recommendations, 29 agosto 2013.

FSB, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking*, Consultative Document, An Integrated Overview of Policy Recommendations, 18 agosto 2012.

FSB, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking*, Consultative Document, A Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities, 18 novembre 2012.

FSB, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking*, Consultative Document, An Integrated Overview of Policy Recommendations ,18 novembre 2012.

FSB, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking*, Consultative Document, A Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos, 18 novembre 2012.

FSB, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking*, Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos, 29 agostot 2013.

FSB, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking*, Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities, 29 agosto 2013.

FSB, *Supervisory Intensity and Effectiveness*, Progress Report on Enhanced Supervision, 7 aprile 2014.

GENNAIOLI Nicola, SHLEIFER Andrei, VISHNY Robert W., *A model of shadow banking*, "National Bureau Of Economic Research", Cambridge, Working Paper numero 17115, giugno 2011.

GIANNOTTI Claudio, *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, Milano, Franco Angeli, 2004.

GOODHART Charles, SCHOENMAKER Dirk, *Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be separated?*, Oxford University Press, Oxford economic papers, New Series, Vol. 47, numero 4, 539- 560, ottobre 1995.

GORTON, Gary, METRIK, Andrew, *Regulating the Shadow Banking System*, Brookings Papers on Economic Activity, 2010.

GOTTI TEDESCHI Corrado - Palazzari & Co., Ltd., "Il settore bancario in Cina: la crescita del credito e la recente apertura agli investitori strategici stranieri", *Corriere Asia Publishing Ldt*.

HERRERO, Alicia Garcia, SCHWARTZ, Stephen, LE Xia, XU, George, *China's shadow bank lending: a threat to financial stability*, "BBVA Research", Hong Kong, 23 novembre 2011.

HSU, Sara, LI Jianjun, QIN Yanzhi, *Shadow Banking and Systemic Risk in Europe and China*, "CITYPERC City Political Economy Research Centre", working paper numero 2013/02.

HUANG Yiping, HEGDE Krishna, CFA, CHANG Jian, YANG Lingxiu, *Is shadow banking another subprime debt?*, "Barclays Capital – China", 25 ottobre 2011.

INCONOMIX, *Che cos'è una banca – PARTE 1*, agosto 2011.

KANE, Edward J., *The Inevitability of Shadowy Banking,* Atlanta, Georgia, Presented at the Federal Reserve Bank of Atlanta, 10 aprile 2012.

LABES, Sebastian Andrei, *Shadow banking in china and its implications in the global financial recession,* Alexandru Ioan Cuza" University.

LI Jianjun, HSU, Sara, *Shadow banking systems in the United States and China.*

LI Jianjun, HSU, Sara, *Shadow Banking Systems in the United States and China*.

LI, Cindy, "Shadow banking in China: expanding scale, evolving structure", *Asia Focus*, aprile 2013.

LI, Jianjun, HSU, Sara, QIN, Yanzhi, *Shadow banking in China: Dimensions, Risks, Prospects*, "National Natural Science Foundation of China", progetto n° 71173246, 2012.

LI, Jianjun, HSU, Sara, *Shadow banking in China: Institutional risks*, Political Economy Research Institute, Working Paper numero 334, agosto 2013.

LIEBERMAN Marc, HALL Robert E., *Principi di economia,* Apogeo, seconda edizione, 2009.

MA, Maria, "China: Shadow banking and the global economy", *SEI*, 30 settembre 2013.

MANCINI Marco, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, "Banca d'Italia- Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale", numero 73, settembre 2013.

MEEKS, Roland, NELSON, Benjamin, ALESSANDRI, Piergiorgio, *Shadow banks and macroeconomic instability*, "Banca d'Italia", Working paper numero 939, novembre 2013.

PALAN Ronen, NESVETAILOVA Anastasia, *The Governance of the Black Holes of the World Economy: Shadow Banking and Offshore Finance*, "CITYPERC City Political Economy Research Centre", Working paper numero 2013/03, 2013.

Parlamento Europeo, *Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF)*, "Note sintetiche sull'Unione europea", 2014.

PEROTTI Enrico, *The Roots of Shadow Banking*, DSF Policy Paper Series, numero 24, giugno 2012.

PING Han, *International Regulatory Revelations of the Shadow Banking*, "Accounting and Finance Research", Vol 4, numero 1, 2015.

PIZZIRUSSO Gerardo, *Il sistema bancario cinese*, Torino, G. Giappichelli Editore, 2013.

POZSAR Zoltan , SINGH Manmohan, *The Non-Bank-Bank Nexus and the Shadow Banking System*, "International Money Found", IMF Working Paper numero 11, 289, dicembre 2011.

POZSAR Zoltan, ADRIAN Tobias, ASHCRAFT Adam, BOESKY Hayley, *Shadow Banking*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report numero 458, luglio 2010.

REHAULT Pierre-Nicolas, *Understanding Shadow banking from a European Perspective*, Francia, 7 marzo 2013.

RICKS Morgan, *Shadow Banking and Financial Regulation*, 30 agosto 2010.

SENDER, Henny, "China Groups Fuel Shadow Banking", *Financial Times,* 6 settembre 2011.

SUNDERAM Adi, *Money Creation and the Shadow Banking System*, settembre 2013.

The Deloitte Shadow Banking Index, *Shedding light on banking's shadows,* 2012.

TRAMONTANA Antonino, *Per una nuova Europa, premesse e prospettive per una politica economica europea*, Franco Angeli Editore, 2010.

VERON, Nicolas, *Bank vs. Non-Bank Credit in the US, Europe and China*, "Global Shadow Banking Group", working paper series, 12-13 aprile 2013.

WEI Shen, "Shadow banking system in China- Origin, uniqueness and governmental responses", *Journal of International Banking Law and Regulation*, 4 settembre 2013, pp. 20, 21.

XIE Duo, XUAN Changneng, ZHANG Xiaohui, Steering Group, LI Yong, WANG Zhaoxing, ZHUANG Xinyi, CHEN Wenhui, *China Financial Stability Report 2013.*

Yi HU, *Shadow banking conundrum*, "HSBC Global Reserch", 19 Ottobre 2011.

ZUCCHELLI Luca, *Esame dell'atto comunitario,* Proposta di Regolamento sui Fondi comuni monetari, Commissione 6a del Senato della Repubblica (Finanze e Tesoro), 615, COM (2013).

SITOGRAFIA:

www.ecb.europa.eu

www.finanza.it

www.bancaditalia.it

www.treccani.it

www.futuroubi.it

www.borsaflash.it