



*Dipartimento di Impresa e management
Cattedra: Economia dei mercati e degli intermediari finanziari*

Trend evolutivi del settore creditizio cinese

RELATORE

PROF.

Alfredo Pallini

CANDIDATO
Andrea Sergi

MATR.
192821

ANNO CADEMICO 2016 / 2017

1 STORIA DEL SISTEMA CREDITIZIO CINESE	4
1.1 DALLA FONDAZIONE DELLA REPUBBLICA POPOLARE CINESE ALLA FINE DELLA “ GRANDE RIVOLUZIONE CULTURALE ” DI MAO ZEDONG (1949-1979)	4
1.2 DENG XIAOPING E LA POLITICA “REFORM AND OPENING” (1979-1994)	4
1.3 1994-2008: La Transizione Ad Un Sistema “Liberista”	6
2 LA SITUAZIONE ATTUALE DEL SISTEMA CREDITIZIO IN CINA	10
2.1 SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO	10
2.2 DIMENSIONI DEL SETTORE BANCARIO CINESE	13
2.3 PROFITABILITA’ E SICUREZZA DELL’INDUSTRIA BANCARIA	14
3 REGOLAMENTAZIONE DEL SETTORE BANCARIO CINESE	17
3.1 CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION (CSRC)	17
3.2 CHINA INSURANCE REGULATORY COMMISSION (CIRC)	18
3.3 CHINA BANKING REGULATORY COMMISSION (CBRC)	18
3.4 DIREZIONE DELLE RIFORME RECENTI	18
3.5 DUBBI SUL SISTEMA DI REGOLAMENTAZIONE	20
3.6 INEFFICIENZE DEL SISTEMA DI REGOLAMENTAZIONE BANCARIO CINESE	21
4. IL SETTORE DELLO SHADOW BANKING IN CINA	23
4.1 DIMENSIONI DEL SETTORE	23
4.3 MOTIVI ALLA BASE DELLO SVILUPPO DEL SETTORE SHADOW BANKING IN CINA	24
4.4 OPERATIVITA’ DELLE BANCHE NELLO SHADOW BANKING	25
5 RISCHI DEL SETTORE CREDITIZIO CINESE	29
5.1 MOTIVI DI PREOCCUPAZIONE DEIRVANTI DAL MERCATO IMMOBILIARE	30
5.2 IL PROBLEMA DELLE SOEs	32
5.3 IL RUOLO DELLO SHADOW BANKING	33
6 PROPOSTE DI RIFORMA	35
6.1 RIFORMA ORGANIZZATIVA DEL SISTEMA DI REGOLAMENTAZIONE	35
6.2 ELIMINARE IL RAPPOTO “PRESTITI/DEPOSITI”	35
6.3 ELIMINARE LE “ASSET MANAGEMENT COMPANIES”	36
6.4 LIMITARE I FONDI DEI “LOCAL GOVERNMENT FINANCING VEHICLES ”	37
CONCLUSIONI	39

INTRODUZIONE

Negli ultimi 30 anni la Repubblica Popolare Cinese è stata protagonista di una crescita economica senza precedenti. Dal 1978 ad oggi il tasso medio annuo di crescita del Pil è stato pari al 10%, e pur avendo subito un rallentamento negli ultimi anni, a seguito della recessione globale del 2008, il progresso che l'economia continua ad intraprendere resta imbarazzante, attestandosi su un livello di crescita media del Pil pari a circa il 7%. Oggi la Cina, con il suo 1.3 miliardi di abitanti, è la seconda economia più grande al mondo per prodotto interno lordo, seconda solo agli Stati Uniti D'America. Questa tesi ha l'obiettivo di spiegare quale sia stato il contributo fornito dal settore creditizio alla crescita economica.

Per poterne apprezzare il background culturale, che costituisce un fattore peculiare del settore creditizio, si partirà illustrando quello che è stato lo sviluppo storico dell'industria bancaria cinese, a partire da Mao fino ad arrivare alla "grande recessione" del 2008. Si offrirà poi una visione generale dello stato del settore creditizio cinese oggi, per poi soffermarsi sulla regolamentazione e sul settore dello "shadow banking". Si spiegheranno quindi i problemi principali che affliggono l'industria bancaria, mettendone in evidenza i rischi e infine proponendo delle riforme che possano permettere al settore creditizio di arginare suddetti rischi.

1 STORIA DEL SISTEMA CREDITIZIO CINESE

L'obiettivo del capitolo è quello di illustrare brevemente l'evoluzione del settore bancario Cinese, partendo dall'economia pianificata di Mao Zedong, per poi illustrare la situazione attuale del settore. Per meglio apprezzare l'evoluzione del settore e comprenderne i condizionamenti, tuttora esistenti, da parte del Partito Comunista Cinese (PCC) in materia di allocazione del credito appare opportuno analizzare come il sistema bancario cinese si sia evoluto dal 1949 fino ad oggi. Possiamo dividere la storia del sistema bancario cinese in tre fasi.

1.1 DALLA FONDAZIONE DELLA REPUBBLICA POPOLARE CINESE ALLA FINE DELLA “ GRANDE RIVOLUZIONE CULTURALE ” DI MAO ZEDONG (1949-1979)

Alla fine dell'era Repubblicana (1911-1949) l'economia cinese risultava particolarmente logorata dai precedenti conflitti militari con il Giappone e dalla guerra civile appena conclusa. Il sistema bancario era insolvente, e una delle priorità del partito comunista appena salito al potere fu quella di restaurare fiducia nel sistema creditizio¹. Durante il periodo della rivoluzione culturale, Mao ispirandosi al modello sovietico, intraprese una politica atta a creare un sistema economico socialista centralizzato, in cui l'attività economica fosse interamente controllata e finanziata dal governo. La domanda di prestiti, sia commerciali sia privati, era inesistente, dato che il Partito si occupò di fornire tutte le risorse necessarie per consentire il funzionamento delle “unità di produzione” in modo tale da poter raggiungere gli obiettivi di produzione. La necessità di un sistema creditizio efficiente era pressoché nulla, di fatti la People's Bank of China (PBOC) era l'unica istituzione bancaria presente, incaricata di svolgere sia attività commerciali (depositi da parte dei privati) sia le funzioni di una banca centrale (tesoreria del partito, gestione delle transazioni internazionali).

1.2 DENG XIAOPING E LA POLITICA “REFORM AND OPENING” (1979-1994)

Nel 1978 il Sistema finanziario cinese intraprese un percorso di transizione per passare dal regime socialista Maoista a un sistema economico che si configurasse come una forma di socialismo di mercato. L'obiettivo del partito fu quello di indirizzare l'economia verso una crescita economica sostenuta e costante. A tal proposito vennero legittimate le imprese agricole private, e venne concesso alle unità di produzione delle aree urbane di

¹ Faure, Xu: Economics and legal relationships in China

poter ritenere e reinvestire gli utili. Tali sviluppi nell'economia di riflesso portarono a un aumento del volume delle transazioni monetarie (pagamenti, depositi) e a un aumento della domanda del credito; venne quindi rinnovata la necessità del settore dell'intermediazione finanziaria. Tuttavia i problemi cui il nuovo leader del partito, Deng Xiaoping, dovette far fronte erano ingenti, primo fra tutti l'assenza di personale specializzato nell'attività bancaria. Come detto in precedenza nel periodo della "grande rivoluzione culturale" essendo pressoché nulla la necessità di un sistema creditizio, le redini dell'attività bancaria furono assegnate a membri del partito selezionati in base alla loro fedeltà al governo, piuttosto che a professionisti con un forte background economico finanziario. Il problema fondamentale dei riformatori fu quello di capire che tipo di sistema bancario potesse servire l'economia nel modo migliore, e in particolare quale fosse il modello economico da implementare con le nuove riforme affinché la Cina potesse meglio integrarsi nel mercato internazionale. Il dibattito risultò essere molto complesso in quanto la propensione al dinamismo dei nuovi membri del partito era limitata dalle idee meno liberali dei membri più anziani, i quali continuavano a disporre di grande potere nel panorama politico cinese, limitando quindi la rapidità di implementazione delle riforme.² In particolare lo scetticismo con il quale venivano osservate le idee liberiste di Deng Xiaoping, volte ad ottenere uno sviluppo economico tanto maggiore e quanto prima possibile, era supportato dai primi aumenti dell'inflazione che suggerivano un approccio più graduale alle riforme. Il primo passo, attuato tra il 1979 e il 1984 interessò la PBOC, comportando la scissione delle funzioni commerciali da quelle amministrative. In particolare la PBOC venne scorporata in banche specializzate, che restarono in ogni caso sotto il controllo dello Stato: Agricultural Bank of China (ABC) (1979), Bank of China (BOC) (1979), Construction Bank (CCB) (1979), e Industrial and Commercial Bank (ICB) (1984) che agivano rispettivamente nei settori agricolo, bancario internazionale, edilizio e industriale. Tali nuove istituzioni cominciarono ad operare come dipartimenti del Consiglio di Stato; e una volta regolamentate sfruttarono la vasta rete di collegamenti della PBOC, la loro posizione di *first comers*, e l'assenza di *competitors*, per poter creare posizioni quasi di monopolio che in modo, seppur meno evidente, ritengono tutt'oggi. La seconda parte delle riforme avvenne tra il 1984 e il 1994. In questo periodo le quattro maggiori banche statali create dalla scissione della PBOC (ABC, BOC, CCB, ICB) diventarono progressivamente meno specializzate e cominciarono ad assolvere funzioni più simili a quelle delle banche

² James Stent: "China banking transformation: The Untold Story"

universali occidentali, diversificando i propri asset e servendo ciascuna settori in precedenza di competenza esclusiva delle altre. Con l'obiettivo di aumentare la competitività, e quindi l'efficienza del settore, venne estesa la libertà di impresa anche al settore finanziario e nacquero le prime banche private, China Minsheng Bank e Everbright Bank, sotto forma di società per azioni, le cui quote erano detenute in quantità nulle, o comunque poco rilevanti, dallo stato. Sebbene per la prima volta dall'introduzione del regime socialista l'economia Cinese cominciò ad abbracciare i principi liberali dell'economia, già ampiamente diffusi in occidente, i progressi effettivi delle riforme furono paradossali. Fino al 1994 la distribuzione del credito era controllata dallo Stato attraverso i Piani di credito nazionali, che possiamo interpretare come l'immagine finanziaria speculare della produzione pianificata di Mao. Dell'implementazione dei piani di credito vennero incaricate le divisioni provinciali della PBOC, la cui attività era fortemente influenzata da membri del partito e dai politici locali. Circa l'85% del credito elargito dalle 5 grandi banche statali era diretto alle imprese statali (SOEs: State Owned Enterprises), la cui solvenza era implicitamente garantita dallo Stato. Le banche, noncuranti del merito creditizio dei propri clienti, si disinteressarono completamente delle attività tipiche di analisi del rischio di credito (previsioni dei cash flow, probabilità di default, etc.). La combinazione di questi fattori portò alla proliferazione di Non Performing Loans (NPLs), alla nascita di banche cooperative con operatività su scala provinciale, e ai primi istituti di credito che non fossero banche, in modo tale da servire la domanda dei prestiti privati.

1.3 1994-2008: La Transizione Ad Un Sistema “Liberista”

Nonostante le riforme attuate in precedenza l'economia cinese risultava dominata dalle SOEs e ancora distante dal poter essere considerata un'economia di mercato simile al modello occidentale. Se non altro il dibattito circa quale fosse il cammino su cui indirizzare il sistema creditizio si risolse a favore della corrente liberista del partito, il cui massimo esponente fu Zhu Rongji, governatore delle PBOC dal 1993 al 1995 e successivamente primo ministro dal 1998 al 2003. Zhu riconobbe immediatamente che al fine di raggiungere gli obiettivi prefissati fosse necessario sviluppare il settore privato e aprire progressivamente i mercati cinesi agli investitori internazionali. Il progresso verso tali traguardi era rallentato in primo luogo dalla partecipazione di enti nazionali nell'attività di allocazione del credito, nonostante i precedenti piani nazionali di credito fossero stati formalmente abbandonati, e da un sistema governativo privo degli strumenti necessari propri di un'economia di mercato. Zhu si trovò a dover fronteggiare una

situazione di elevata inflazione generata dai governatori precedenti, i quali pur di accelerare la crescita economica elargirono credito in modo spregiudicato al settore statale, che a sua volta ne fece un uso altrettanto spericolato, provocando un aumento esponenziale di crediti tossici nei portafogli delle grandi banche statali. Il nuovo leader del partito consapevole del fatto che tale situazione oltre a costituire un fattore di instabilità ed un ostacolo alla crescita dell'economia precludevano alla Cina di poter accedere ai mercati internazionali -caratteristica imprescindibile per un sistema economico liberale- decise di riformare estensivamente il sistema finanziario cinese. I livelli di produttività delle imprese statali erano nettamente inferiori rispetto a quelli del settore privato. Le banche erano sommerse dai NPLs, le stime a metà degli anni '90 riportavano per le grandi banche statali livelli di crediti tossici sul totale dell'attività compresi tra il 40% e il 50%³: la necessità di un bailout era impellente. Il governo a questo punto decise di riformare il settore statale attuando due strategie differenti a seconda dell'importanza strategica del settore oggetto di riforma. Per i settori giudicati non sistematicamente importanti si decise di ridurre le partecipazioni statali, per gli altri (credizio, energetico, militare) fu messo in atto un processo di corporativizzazione, derivante dalla convinzione che migliorando l'efficienza del management sarebbe di conseguenza aumentata l'efficienza delle imprese statali stesse⁴. La pressione delle forze di mercato, e di un sistema aziendale che avesse come obiettivo la massimizzazione del valore per gli shareholder avrebbe consentito al settore statale di raggiungere quei livelli di dinamismo necessari per competere in un contesto economico internazionale, senza che il governo dovesse alienare le proprie partecipazioni e quindi rinunciare al controllo dei settori strategici dell'economia. Il passo successivo, a questo punto, fu quello di quotare le imprese sul mercato. I benefici di tale processo sarebbero stati molteplici: in primo luogo le imprese avrebbero beneficiato di aumenti di capitale forniti dagli investitori privati, (che quindi non avrebbero gravato sulle casse dello stato), e in secondo luogo l'adesione ai principi contabili internazionali avrebbe garantito una gestione economica, non più politica, delle imprese statali, riassicurando il pubblico internazionale in merito alla trasparenza del mercato cinese. A tale processo si affiancò quello di ristrutturare l'economia in generale; il sistema fiscale venne modificato in modo che fosse il governo centrale ad effettuare l'attività di imposizione fiscale, e non più i governi provinciali (come accadeva in precedenza), vennero inseriti controlli e limiti circa la

³ James Stent: "China banking transformation: The Untold Story"

⁴ The Economist : "China Inc - reinstatement"

solvibilità dei creditori da parte dell'autorità statale, per poi istituire i primi organi governativi di vigilanza per il settore creditizio (CBRC: China Banking Regulatory Commission nel 2003). La manovra di disinvestimento nelle SOEs, citata precedentemente, portò alla chiusura di molte imprese statali, ciò comportò il licenziamento di 25 milioni di dipendenti,⁵ e un aumento della domanda di immobili, dato che spesso gli alloggi ai lavoratori erano garantiti dalle stesse imprese che li assumevano, questi ora si trovarono costretti a dover acquistare le proprie abitazioni. Il governo decise quindi di sussidiare l'attività edilizia in modo tale da soddisfare la domanda dei lavoratori di abitazioni che non fossero eccessivamente onerose. Il piano funzionò. Nei successivi 15 anni circa il 90% della popolazione cinese disponeva di almeno un immobile di proprietà, tuttavia la crescita esponenziale della domanda accompagnata dal sostegno finanziario del governo posero le basi per una bolla speculativa che rimane ancora in espansione, e di cui il governo si sta preoccupando da troppo poco. (Si tornerà sull'argomento successivamente). D'altro canto la necessità del governo di confermare e sostenere i livelli di crescita economica raggiunti in precedenza, si tradusse in un maggiore orientamento della Cina verso le esportazioni. L'ammissione al WTO (World Trade Organization), tanto desiderata da Zhu Rongji, richiedeva alle banche di conformarsi alla disciplina del mercato e le costringeva ad operare in un contesto non più domestico -in cui posizioni di oligopolio e monopolio erano implicitamente garantite dallo stato- bensì internazionale in cui le banche dovevano confrontarsi con le loro controparti internazionali. Ciò richiedeva che gli intermediari finanziari cinesi, per molti versi ancora arretrati, si adeguassero quanto prima ai meccanismi di corporate governance e ad i sistemi contabili ampiamente diffusi in occidente. Zhu Rongji decise che il modo più rapido per modernizzare in tal senso le banche fosse quello di quotarle in borsa tramite meccanismi di collocamento pubblico, con le grandi banche occidentali ad agire come "lead manger banks", ed in quanto tali incaricate di controllare e adeguare le società prossime alla quotazione agli standard del mercato internazionale. Tale processo era tuttavia frenato dalle ormai ingenti quantità di crediti tossici che gli intermediari avevano accumulato, di fatto se non fosse stato per la presenza dello stato le banche sarebbero risultate insolventi e quindi impossibilitate alla quotazione. Per ovviare al problema, e quindi risanare i bilanci, i vertici del governo scelsero di istituire delle cosiddette "Asset Management Companies (AMCs)", istituzioni simili a dei trust che acquistarono i NPLs delle banche. finanziandosi con l'emissione di

⁵ Financial Times: "China's state-owned enterprise reform plans face compromise"

obbligazioni i cui acquirenti erano le banche stesse. Tali manovre consentirono alle banche cinesi di essere formalmente pronte all'ingresso nei mercati sebbene rimanga da vedere quanto tali formalità possano effettivamente tradursi in un sistema creditizio sostenibile e sicuro che possa accompagnare la crescita economica della Repubblica Popolare Cinese.

2 LA SITUAZIONE ATTUALE DEL SISTEMA CREDITIZIO IN CINA

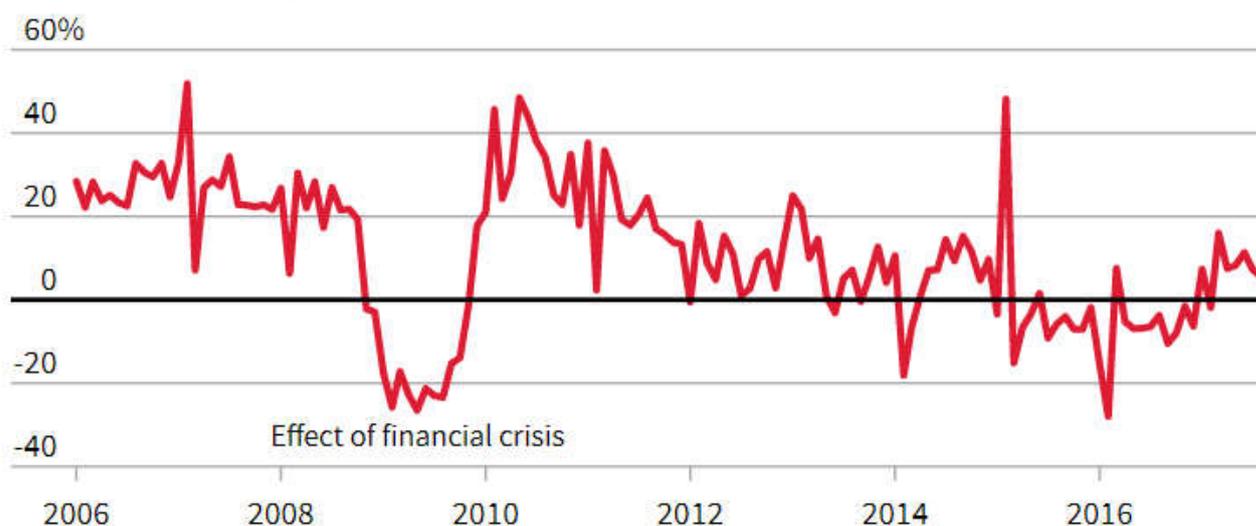
Attualmente possiamo considerare le banche Cinesi come imprese i cui obiettivi e il cui funzionamento siano simili a quelli delle banche Occidentali⁶, restando tuttavia influenzate dallo scenario politico e culturale interno. L'obiettivo del capitolo è quello di illustrare la situazione attuale del sistema creditizio cinese, specificando che si intenderanno per sistema creditizio quegli istituti che possano essere definiti propriamente banche (escludendo quindi per il momento il settore dello "shadow banking" al quale sarà successivamente dedicato un capitolo), con l'obiettivo di proporre un quadro d'insieme contestualizzato con la situazione economica generale della Repubblica Popolare Cinese.

2.1 SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

Nel capitolo precedente abbiamo osservato come il governo cinese abbia riformato il settore creditizio in modo tale da poter sostenere la crescita economica del Paese, tuttavia l'internalizzazione dell'economia, e in particolare la sua dipendenza dalle esportazioni, ha esposto maggiormente l'economia Cinese all'andamento ciclico dell'economia globale. Nel 2008 gli effetti della crisi finanziaria globale colpirono, seppur indirettamente, l'economia cinese: il crollo della domanda globale inevitabilmente ridusse la domanda di esportazioni cinesi, rallentando a sua volta la crescita dell'economia.

⁶ James Stent: "China banking transformation: the untold story"

Exports (year on year change)



Dati Thomson Reuters

In tali circostanze, per sopperire alla riduzione della domanda internazionale, il governo decise di intervenire con uno stimolo di 4 miliardi di yuan, distribuito non direttamente dallo stato ma, per rendere il processo più celere, sotto forma di estensione del credito delle banche senza che le autorità di vigilanza imponessero limiti circa la destinazione dei prestiti. Sebbene rimangano dubbi sull'efficienza con la quale lo stimolo sia stato gestito, il programma produsse gli effetti sperati, consentendo alla Cina di raggiungere livelli di crescita del PIL del 10%⁷ nel biennio 2008-2010 nonostante la recessione globale affliggeva le economie sviluppate. A partire dal 2010, i maggiori esponenti del partito comunista cinese, osservando gli effetti della crisi, divennero consapevoli che il progresso dell'economia sarebbe inesorabilmente rallentato⁸ (la cosiddetta transizione alla "New Normal"), la priorità da ora in avanti divenne quindi quella di aumentare la sicurezza dell'economia. Le manovre del governo cinese in materia finanziaria furono inerenti, non più agli istituti di credito, bensì al funzionamento dell'economia in generale, in tal senso venne attuato un processo di liberalizzazione dei tassi d'interesse, si introdusse un sistema di assicurazione sui depositi (non più tacitamente garantiti dalla PBOC), vennero effettuate manovre per adattarsi all'emergente settore delle fin-tech e dello "shadow banking", e ci furono progressi circa la concessione di licenze per l'idoneità all'attività bancaria privata. Le previsioni circa la crescita dell'economia si sono rivelate relativamente corrette, forte della crescita del settore immobiliare, dell'industria dei

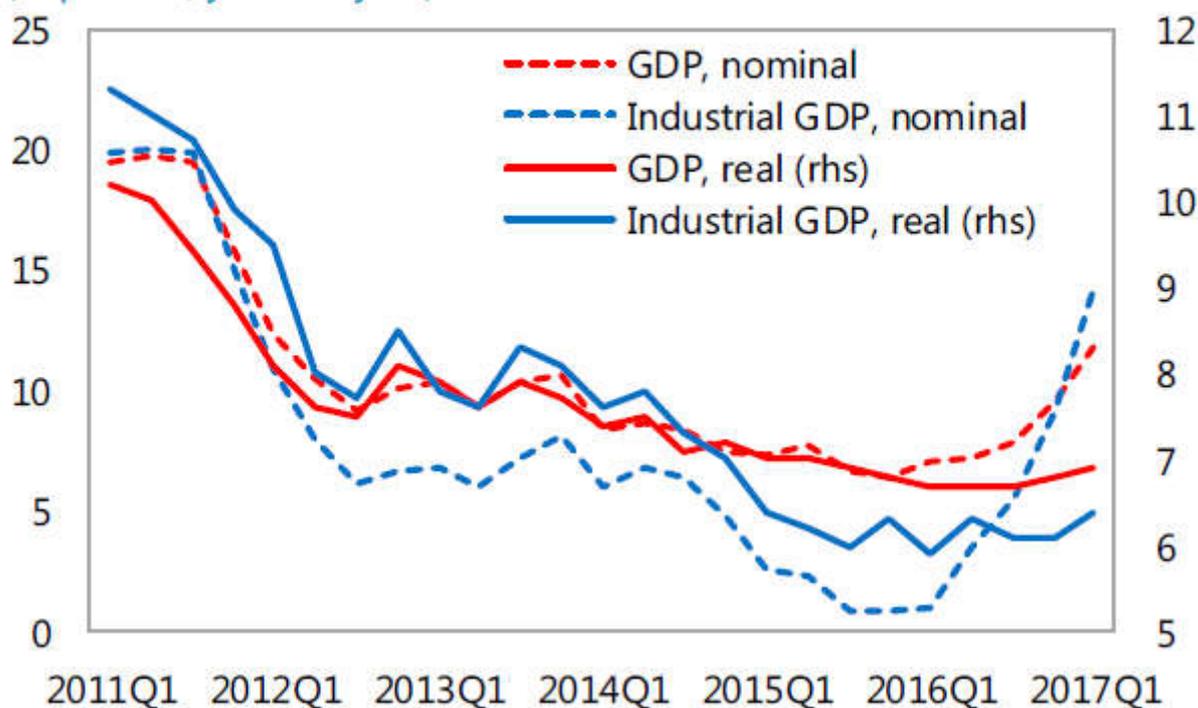
⁷ Fonte: Bloomberg

⁸ Red Capitalism: The Fragile Financial Foundation of China's Extraordinary Rise
By Carl E. Walter and Fraser J. T. Howie

servizi, e di quella dei beni di consumo (che rimane ancora sottosviluppata), le aspettative circa il rallentamento dell'economia cinese sono risultate essere troppo pessimiste.

Real GDP Stabilizes While Nominal Accelerates

(In percent, year-on-year)



Fonte: IMF

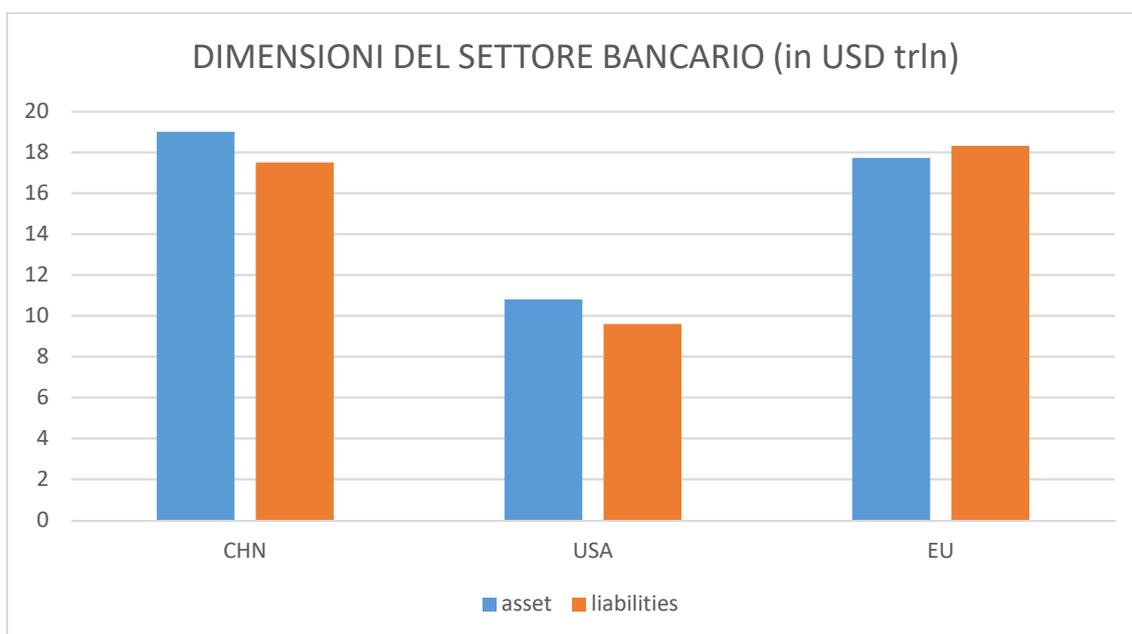
Sebbene i tassi di crescita del PIL reali si siano ridotti dal quasi 20% del 2011 al 6.5%-7% degli ultimi anni, considerando la crescita delle altre economie ciò rappresenta un risultato fortemente positivo. Complice l'influenza del governo che, nonostante il piano di liberalizzazione dell'attività creditizia, continua a detenere partecipazioni non irrilevanti nelle principali banche, il contributo dell'industria bancaria allo sviluppo dell'economia è stato fondamentale⁹. A partire dalla "grande recessione" del 2008 ad oggi il governo, per limitare le conseguenze della riduzione della domanda di esportazioni, si è servito estensivamente del settore bancario, usandolo per distribuire uno stimolo di 4 miliardi di yuan nel 2008, e incanalando il credito verso determinati settori. Il credito nominale destinato al settore privato è raddoppiato negli ultimi 5 anni, l'indice "non

⁹ FMI: STIMULUS KEEPS GROWTH STRONG BUT VULNERABILITIES REMAIN HIGH

financial credit/GDP”¹⁰ ha subito un aumento di circa 60 punti percentuali raggiungendo il 230%.¹¹ I risultati della strategia sono stati esaltanti, permettendo alla Repubblica Popolare Cinese di ottenere un tasso di crescita del PIL pari al 7.3% nel periodo 2012-2016. Come dimostrato in un’ analisi del Fondo Monetario Internazionale (FMI), l’attività creditizia è stata fondamentale per il raggiungimento di tali risultati: ipotizzando una crescita dell’indice “non financial credit/GDP” pari al 10% si stima che il tasso annuo di crescita del PIL sarebbe stato inferiore a quello effettivamente registrato di circa 3 punti percentuali.¹²

2.2 DIMENSIONI DEL SETTORE BANCARIO CINESE

Alla fine del 2016 il totale degli asset era di RMB 130.5 trilioni (USD 19 trilioni) per un incremento annuale del 11%, e il totale delle passività di RMB 120.5 trilioni (USD 17.5 trilioni) per un incremento annuale del 10.7%, risultando quindi la prima industria bancaria per dimensioni al mondo.¹³



Dati People's Bank of China

¹⁰ L'indice rappresenta il rapporto tra i finanziamenti emessi verso il settore privato e il Pil nominale annuo

¹¹ FMI: CREDIT BOOMS—IS CHINA DIFFERENT?, Joong Shik Kang, Sally Chen, and Daniel Law

¹² FMI: CREDIT BOOMS—IS CHINA DIFFERENT?, Joong Shik Kang, Sally Chen, and Daniel Law

¹³ Bank of China: “Global banking industry outlook 2017”

Procedendo con la suddivisione per dimensione degli intermediari finanziari cinesi, possiamo distinguere tre diverse classi di banche.¹⁴ Nella prima sono inserite le 17 banche di grandi dimensioni, società quotate che operano su scala nazionale e internazionale, queste sono le 5 grandi banche commerciali a partecipazione statale: ICBC, CCB, BOC, ABC, e la Bank of Communications; a cui si aggiungono le 12 maggiori banche commerciali private, anche se non completamente immuni all'influenza del PCC. In termini di asset l'istituzione più grande è la ICBC, e nel complesso le 17 istituzioni appena citate costituiscono il 59% degli asset totali dell'industria bancaria cinese. Della seconda classe fanno parte le 145 banche provinciali, nel complesso costituiscono il 10% del totale degli asset delle industria creditizia, la maggior parte di esse sono società non quotate, svolgono principalmente funzioni di intermediazione in un contesto limitato alla provincia di appartenenza, e restano subordinate, direttamente o indirettamente, alle direttive dei governatori locali, agendo in molti casi, come finanziatori dei progetti governativi noncuranti degli standard di redditività propri dell'attività bancaria in generale. Nella terza classe (19% del totale degli asset) troviamo tutti gli intermediari di piccole dimensioni, esse sono: cooperative di credito rurale e artigiano, finanziarie, SGR, e banche cittadine. La loro importanza risiede nel fatto di fornire credito ai privati delle zone peggio servite dalle grandi banche. A queste si aggiungono 3 ulteriori istituzioni con finalità specifiche, completamente gestite dallo stato, non quotate, le cui uniche fonti di finanziamento sono l'emissione di prestiti obbligazionari e i fondi stanziati dal governo, e il cui valore complessivo ammonta a circa il 9% degli asset del settore bancario; esse sono: Development Bank, China Agricultural Development Bank, e Import-Export Bank of China. Il restante 2% è costituito dalle filiali delle banche estere.

2.3 PROFITABILITA' E SICUREZZA DELL'INDUSTRIA BANCARIA¹⁵

Per quanto riguarda la profittabilità delle banche il ROE nel 2016 ha subito una riduzione media del 1.63%, imputabile più ad un aumento degli asset, comune a tutti gli intermediari, piuttosto che ad una riduzione degli utili che sono rimasti pressoché invariati. Va notato come nel 2016 una parte crescente dei profitti sia derivata dalle commissioni di intermediazione (incremento medio del 2.21% rispetto al 2015) piuttosto che dai margini di interesse. Questo trend se da un lato rappresenta positivamente lo

¹⁴ La suddivisione ricalca quella di James Stent: "China banking industry transformation: the untold story"

¹⁵ La fonte dei dati di questo paragrafo è: "China's banking sector: Performance of listed banks and hot topics" KPMG

sviluppo delle banche dall'altro può essere interpretato come dovuto all'aumento dell'indebitamento dei privati a alle commissioni derivanti dalle operazioni di intermediazione non tradizionali, successivamente illustrate nel capitolo 4. Per quanto riguarda la sicurezza del settore, questo sembra essere abbastanza solido: sia il "liquidity coverage ratio"¹⁶, sia il "Capital adequacy ratio"¹⁷ sono aumentati nell'ultimo anno.



Data KPMG China research

Da quanto appena visto sembrerebbe che il settore creditizio cinese, sia perfettamente solido. Le banche di fatto sono fortemente capitalizzate, l'influenza del governo e il limite costituito dal rapporto depositi/prestiti fanno sì che le banche servano perfettamente l'economia. Tuttavia come si illustrerà nel corso della tesi la situazione non è poi così rosea come sembra. Come riporta la People's Bank of China, il numero dei Non

¹⁶ Rapporto tra asset altamente liquidi e passività a breve termine. Si assicura che le banche non soffrano di crisi di liquidità

¹⁷ CAR: rapporto tra la somma del capitale tier 1 e tier 2, e gli asset commisurati al rischio

Performing Loans (NPLs) nei portafogli delle banche è aumentato del 24.3% nell'ultimo anno fino a raggiungere la quota di 1.1 trilioni di Yuan e il "NPL ratio" è aumentato dello 0.2% fino all'1.69%.¹⁸ Considerando i limiti stringenti imposti dai regolatori, e l'influenza del governo, ciò appare fortemente anomalo e fa sorgere dubbi circa la reale solidità dell'industria bancaria. In particolare come si spiegherà nel corso della tesi l'attività del governo produce effetti piuttosto paradossali che portano le banche a intraprendere operazioni sempre più rischiose e ambigue, le cui potenziali conseguenze sono difficili da prevedere.

¹⁸ Bank of China: "Global financial outlook"

3 REGOLAMENTAZIONE DEL SETTORE BANCARIO CINESE

Il completamento della transizione delle banche cinesi in imprese volte alla massimizzazione del profitto per gli azionisti fu ultimato con l'istituzione delle agenzie di vigilanza e una legislazione giuridica formale che regolasse l'attività bancaria, sancendo i diritti e gli obblighi degli azionisti, e adeguando il sistema creditizio agli standard internazionali. L'esigenza di regolamentazione inoltre è accentuata dalla presenza di un sistema finanziario ancora relativamente sottosviluppato per un'economia di mercato¹⁹, rendendo l'economia cinese, vista l'assenza di alternative (mercati obbligazionarie e azionari), dipendente dall'attività creditizia degli intermediari: circa il 67% del credito viene distribuito dalle banche. Il sistema creditizio cinese nella seconda metà del secolo scorso è stato dominato dalla People's Bank of China, che agiva da banca centrale, banca commerciale e regolatore del settore finanziario. Nel 1995 venne riconosciuta alla PBOC esclusivamente l'attività di banca centrale, e allo stesso tempo il patrocinio dell'attività di vigilanza. Nel corso degli anni '90 tuttavia, per quanto riguarda l'attività regolamentare, vennero istituiti specifici organi di supervisione e vigilanza: China Securities Regulatory Commission (CSRC 1992), China Insurance Regulatory Commission (CIRC 1998), China Banking Regulatory Commission (CBRC 2003). Di seguito verranno illustrate le competenze e gli scopi di ciascuno.²⁰

3.1 CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION (CSRC)

Tale organo istituito nel 1992 si occupa della supervisione e della regolamentazione dei mercati finanziari cinesi, in particolare con riferimento ai mercati dei futures e degli strumenti mobiliari. Sono di specifica competenza di quest'organo: il controllo del corretto funzionamento del mercato azionario, delle società di capitali quotate, degli intermediari che gestiscono le transazioni di tale mercato, e delle transazioni stesse, assicurandosi che le parti siano solventi e che rispettino gli obblighi contrattuali assunti. Supervisiona inoltre l'emissione di nuovi titoli e qualora ci fossero le basi per supporre

¹⁹ "The Chinese Financial System An Introduction and Overview" Douglas J. Elliott and Kai Yan

²⁰ Xu, CBRC: "The regulatory practice of China's banking sector"

attività fraudolente, o comunque illegali, dispone del potere di indagare ed eventualmente sanzionare i trasgressori.

3.2 CHINA INSURANCE REGULATORY COMMISSION (CIRC)

Questo organo, istituito nel 1998, è incaricato di vigilare specificatamente sul mercato assicurativo Cinese. Ha potere di supervisione, di indagare, e eventualmente sanzionare tutti gli intermediari che forniscano servizi assicurativi. È responsabile dell'ammissione all'attività assicurativa, dispone di potere legislativo sul settore, esamina la sicurezza e la sostenibilità delle compagnie, si assicura che il mercato assicurativo sia concorrenziale, ed ha inoltre il potere di regolare i livelli dei premi e di proporre nuovi strumenti assicurativi.

3.3 CHINA BANKING REGULATORY COMMISSION (CBRC)

La sua istituzione è subordinata alla stipula degli accordi di Basilea, il cui rispetto è un requisito essenziale per partecipare alla World Trade Organization. La China Banking Regulatory Commission, fondata nel 2003, è senza dubbio il più importante organo di vigilanza per quanto riguarda il settore creditizio cinese. Costituita di 36 uffici regionali, si occupa della supervisione delle banche, delle società di gestione del risparmio, dei trust, delle società di investimento e in generale di tutte le società del settore che si finanzino tramite depositi. Ha potere legislativo e di supervisione sul settore creditizio, ne assicura la sicurezza e il corretto funzionamento attestando la professionalità e la diligenza dei soggetti partecipanti alla gestione e la revisione degli intermediari, e autorizza ed effettua stress test volti a comprendere la sicurezza generale del settore creditizio. Ha il compito di mitigare il rischio del settore bancario, aumentarne la trasparenza, sanzionare le attività illecite, e incoraggiare e garantire la competitività dell'industria.

3.4 DIREZIONE DELLE RIFORME RECENTI

Se per anni l'attività di supervisione è stata improntata al miglioramento del funzionamento delle istituzioni presenti nel settore, il processo di internazionalizzazione dell'economia cinese, e quindi la quotazione di molte delle principali banche ha fatto sì che queste provvedessero autonomamente al miglioramento dei processi di governance. Di conseguenza l'attività di vigilanza ha avuto lo scopo di incoraggiare l'innovazione, promuovere la competitività, ottimizzare l'allocazione delle risorse, e soprattutto quello di limitare il rischio dell'industria bancaria. In materia di rischio, a seguito della recessione globale del 2008 e dell'incredibile crescita del settore immobiliare in Cina, il governo temendo che l'economia cinese, potesse in futuro correre gli stessi rischi, dato l'aumento del volume dei prestiti delle banche e alla crescita dello shadow banking, ha ritenuto opportuno porre limiti stringenti alla distribuzione del credito, all'indebitamento delle banche, e alle attività di ingegneria

finanziaria volte ad aggirare tali restrizioni e ad aumentare i profitti. Dato il predominio delle banche nella distribuzione del credito la scelta del governo per ridurre l'offerta di moneta fu quella di stabilire la quantità di denaro che ogni banca fosse abilitata a prestare attraverso l'indicatore prestiti/depositi, il cui tasso per ciascun intermediario non poteva essere superiore al 75%. Sempre con lo scopo di mitigare la rischiosità dell'industria creditizia, le autorità di vigilanza si sono concentrate sul sempre più vasto settore dello shadow banking: sono stati introdotti requisiti minimi di capitalizzazione per i trust, è stato stabilito che le operazioni effettuate dalle banche attraverso i trust dovessero risultare iscritte nel bilancio delle stesse pena sanzione, e stato posto un tetto massimo del 35% per le attività poco negoziate, (nella fattispecie quasi sempre mutui), all'interno dei "Wealth Management Products" (WMPs). Sempre in questo periodo sono state effettuate riforme volte a facilitare l'ingresso nel mercato bancario per gli eventuali nuovi intermediari, e sono state promulgate leggi che forniscono garanzie formali (non più implicite), per i depositi, e per gli eventuali piani di salvataggio. Nonostante le nuove misure introdotte per ridurre il rischio i risultati non sono stati quelli sperati dalle autorità, di fatti il livello dei NPLs, come mostrato nel capitolo precedente, all'inizio del 2017 rimane al 1.69% rispetto al totale delle attività, in aumento rispetto 1.4% dell'anno precedente. Sebbene, vista l'attività regolamentare, tali dati sembrano del tutto anomali, come si spiegherà più approfonditamente in seguito, limiti più stringenti in materia di allocazione del denaro sono servite da incentivo per le operazioni di ingegneria finanziaria e per lo shadow banking. Di conseguenza le autorità di supervisione, negli ultimi anni si sono concentrate più nello specifico su tali settori, sia in materia di contabilità che di rischio. Nel 2014, con la circolare n° 127 è stato disposto l'obbligo di iscrivere in bilancio le transazioni interbancarie, è stato sancito che i fondi raccolti tramite finanziamenti interbancari non possono rappresentare una quota maggiore al 50% del capitale tier 1²¹ delle banche, e che le operazioni effettuate sul mercato interbancario non debbano alterare il profilo di rischio degli intermediari, specificatamente riguardo alla differenza tra passività a breve termine e attività a lungo termine.²² Successivamente, nel 2016 con la circolare n°27²³ è stato stabilito che le banche debbano migliorare la propria situazione finanziaria in modo tale da essere meno sensibili alla variazione di fattori esogeni quali il rischio paese, il rischio tecnologico, il rischio geopolitico, e la correlazione tra l'andamento di diverse aree del mercato in relazione all'esposizione delle banche su tali settori. Sempre nel 2016 con la circolare n° 42²⁴, le

²¹ Capitale tier 1: capitale azionario e riserve di bilancio provenienti da utili non distribuiti al netto delle imposte

²² People's Bank of China: "Notice on regulating interbank business of financial institutions"

²³ CBRC: "Opinions of the General Office on prevention and resolution of financial risks upholding of the bottom line of risk control"

²⁴ CBRC: "notice on further strengthening credit risk management"

autorità di vigilanza hanno ribadito l'importanza delle attività di gestione del rischio, sancendo che tutte le attività fuori bilancio il cui rischio di credito è sopportato dalla banca, sarebbero dovute essere incluse nell'attività di risk management, e che quindi avrebbero concorso al computo del profilo di rischio della banca in questione al pari delle altre attività. Inoltre visto il trattamento privilegiato riservato alle imprese statali da parte degli intermediari, sono stati definiti con profili di rischio elevato le esposizioni creditizie verso grandi clienti (5% del capitale netto della banca prestato al cliente), i grandi gruppi di clienti (10% del capitale netto prestato), e i clienti le cui performance e solvibilità sono correlate (si adotta in questo caso la soglia del 10% come per i grandi gruppi di clienti). Infine l'attenzione dei regolatori si è rivolta al processo di cartolarizzazione dei non performing asset (NPAs) stabilendo che gli asset disponibili per la "securitization" debbano, nonostante il loro deterioramento, non essere irreversibilmente incapaci di generare flussi di cassa, gli NPAs oggetti di cartolarizzazione inoltre devono essere diversificati geograficamente e settorialmente, inoltre è stato stabilito che un asset per poter tornare ad essere considerato performante debba generare tutti i flussi di cassa contrattualmente definiti per almeno le due date successive.²⁵

3.5 DUBBI SUL SISTEMA DI REGOLAMENTAZIONE

Prendendo in considerazione il fermento dell'attività regolamentare, e la *ratio* delle nuove normative in materia di intermediazione finanziaria, a partire dalla recessione mondiale del 2008, sembra insolito come il quadro generale dell'economia cinese presenti ancora fattori costituenti rischio sistemico. A tal proposito possiamo certamente affermare che, complice lo stato di arretratezza del settore creditizio e la volontà del Partito Comunista Cinese di rendere il paese uno dei fondamentali player sul mercato globale, l'attività di vigilanza e supervisione dell'industria bancaria è stata, almeno in un primo momento una questione di secondo piano sull'agenda governativa. Sebbene non possa dirsi che l'attività di regolamentazione sia stata pigra, è altrettanto vero che è stata condotta in modo reattivo più che preventivo, ciò dovuto non tanto alla negligenza dei regolatori, quanto alla loro incapacità -o forse impossibilità- di prevedere i trend dell'industria bancaria. È evidente quindi come le leggi implementate se da una parte hanno comportato un miglioramento degli standard del rischio dall'altra hanno generato fenomeni di arbitraggio regolamentare consentendo, o per meglio dire incentivando, le banche ad effettuare operazioni di ingegneria finanziaria (di cui si parlerà in seguito), che aggirassero le normative e permettessero di incrementare i profitti a discapito della loro sicurezza. Bisogna tuttavia precisare che il problema in questione è più o meno condiviso tra tutte le economie di mercato, la sua causa può essere imputata come nel caso cinese,

²⁵ KPMG: "Analysis of securitisation of nonperforming assets"

all'inefficienza previsionale degli organi governativi preposti all'attività di vigilanza, e all'inevitabile trade-off tra rischio ed efficienza proprio di un sistema economico liberale, in cui l'avidità di profitto degli shareholder e dei manager sfocia nel fenomeno comunemente noto come "moral hazard". Ciò nonostante, volendo analizzare la situazione cinese più nel dettaglio, a tali problemi se ne sommano altri concernenti il background storico e culturale dell'attività bancaria in Cina.

3.6 INEFFICIENZE DEL SISTEMA DI REGOLAMENTAZIONE BANCARIO CINESE

Dato il dinamismo di una moderna economia di mercato, a cui la Cina aspira e in un certo senso già possiede, l'attuale struttura organizzativa sezionale del sistema regolamentare cinese appare retrograda. La forte interconnessione tra l'industria bancaria e il settore dello shadow banking, si traduce nella necessità di un'attività regolamentare previdente, precisa, e tempestiva che le banche non possano aggirare. È quindi ovvio come il modello organizzativo selezionato cinese, senza potere legislativo, ed in cui l'operatività degli organi competenti è subordinata alla People's Bank Of China, impedisca alle autorità di vigilanza di agire rapidamente e contemporaneamente, e quindi mini l'efficienza e l'efficacia della loro attività. Vista l'importanza strategica del settore bancario, al problema prettamente organizzativo se ne aggiunge un altro più politico: la dipendenza gerarchica alla PBOC. Ciò comporta che le personalità di spicco degli organi di vigilanza siano selezionate non tanto guardando ai loro meriti professionali ma alla loro fedeltà al partito, dando quindi vita a quelli che oggi sono noti come fenomeni di "regulatory capture"²⁶. In tal senso si fa riferimento a situazioni in cui le autorità statali smettano di agire nell'interesse pubblico, privilegiando quello politico o privato. Come dimostrato da He Wei Ping nell'articolo "Regulatory capture in China's banking sector" nel contesto cinese tali eventi si manifestano estensivamente sia dal punto di vista politico, sia da quello privato. In particolare il budget delle autorità di vigilanza non è stabilito da disposizioni avente valore normativo, ma discrezionalmente dal governo centrale in base alle attività da svolgere, rendendo quindi tali organismi fortemente politicizzati in quanto impossibilitati finanziariamente a svolgere attività diverse o ulteriori rispetto a quelle indicate nelle direttive statali, dando vita quindi a un sistema di regolamentazione fortemente politicizzato e di conseguenza contrastante con gli obiettivi prudenziali dell'attività di regolamentazione stessa. Inoltre la suddivisione geografica delle autorità di vigilanza -logica data l'estensione territoriale della Repubblica Popolare Cinese e le differenze economiche tra le province- non fa altro che esacerbare il problema. L'interesse dei governi provinciali rimane spesso circoscritto alla propria giurisdizione, portando i governatori ad agire non

²⁶ He Wei Ping: "regulatory capture in China's Banking sector", Journal of Banking Regulation 2013

nell'interesse della Repubblica in generale ma in quello della provincia di appartenenza, creando in primo luogo un disallineamento tra le politiche statali e quelle locali, comportando un impedimento per lo sviluppo omogeneo del territorio del paese, e dato lo stretto contatto tra governi provinciali e regolatori, insidiando l'attività di vigilanza e supervisione e l'implementazione delle normative stipulate dal governo centrale in modo tale da favorire gli interessi rilevanti per la provincia. Va inoltre ricordato che nonostante il processo di corporativizzazione del settore intrapreso negli anni '90 il governo continua a detenere partecipazione non del tutto irrilevanti nelle banche cinesi, che permettono al PPC di esercitare la propria influenza sul settore sia in termini di corporate governance, sia in termini di allocazione del credito, sorpassando il potere delle autorità di vigilanza.

4. IL SETTORE DELLO SHADOW BANKING IN CINA

La People's Bank of China definisce lo "shadow banking" come "intermediazione creditizia che comprende entità e attività al di fuori del sistema bancario regolamentato che hanno lo scopo di fornire trasformazione di liquidità e di credito e che pertanto possano essere origine di rischio sistemico per l'industria bancaria"²⁷. Tuttavia come notato da Douglas J. Elliot le definizioni di "shadow banking" sono molteplici e mai perentorie, in quanto modellate in base agli aspetti del settore ritenuti più importanti, ciò nonostante -sempre citando Elliot- attraverso le varie definizioni è possibile descrivere lo "shadow banking" come un settore i cui operatori assolvono funzioni simili a quelle delle banche tradizionali sopportando rischi affini, ma senza essere sottoposti all'attività di regolamentazione e pertanto non disponendo di prestatori di ultima istanza.²⁸

4.1 DIMENSIONI DEL SETTORE

L'assenza di regolamentazione nel settore, e quindi la sua naturale propensione all'essere costituito da operazioni fuori bilancio (da qui il termine "shadow"), rende impossibile accertarne la sua dimensione esatta. A tal proposito utilizzeremo la differenza tra "Total Social Financing" (TSF) e prestiti bancari come indicatore di riferimento al fine di stimare la dimensione del settore. Il Total Social Financing ²⁹ è un indice proprio dell'economia cinese e rappresenta una misura generale di come il settore finanziario, regolamentato e non, serva effettivamente l'economia reale. Nel computo del TSF rientrano: i prestiti bancari, i prestiti in valuta estera, gli "entrusted loans", gli investimenti diretti all'estero, i prestiti obbligazionari e le attività di leasing, di microcredito e di assicurazione. Sebbene l'indice non sia omnicomprensivo, escludendo di fatti le accettazioni bancarie e i Wealth Management Products (WMPs), possiamo considerarlo come una approssimazione significativa dei fondi collocati attraverso il settore finanziario generale ai privati.

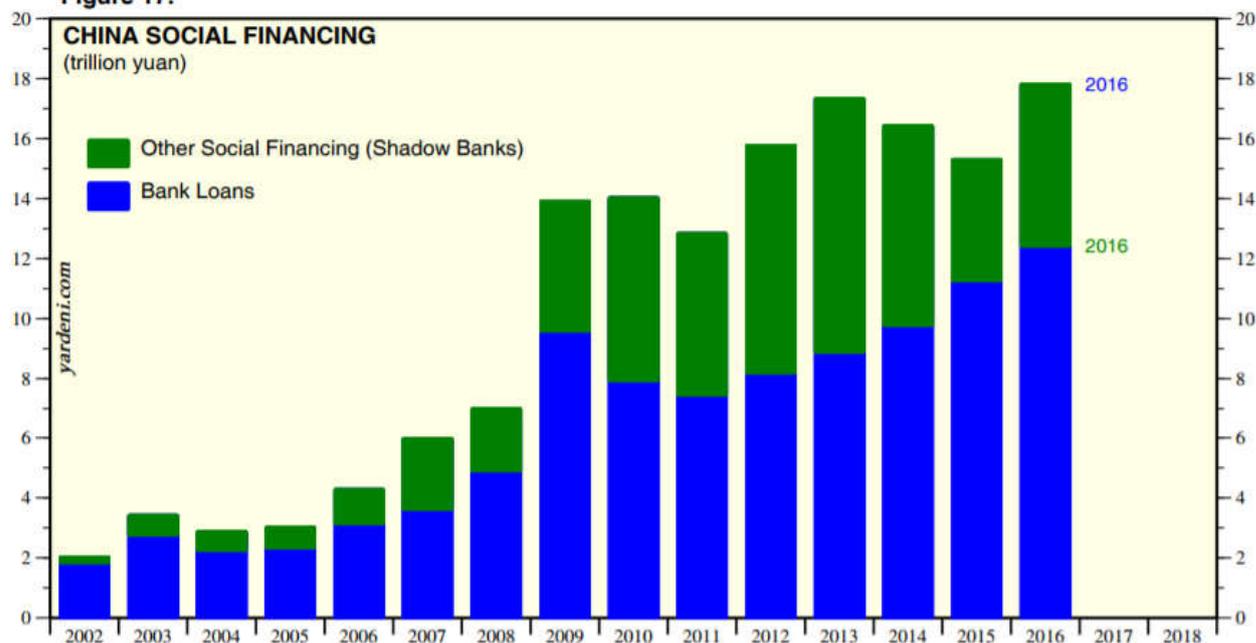
²⁷ People's Bank of China 2013

²⁸ Elliot, Kroebr, Yu: "Shadow banking in China: a primer" 2015

²⁹ "The Chinese Financial System An Introduction and Overview" Douglas J. Elliott and Kai Yan

China Social Finance

Figure 17.



Source: Peoples Bank of China and Haver Analytics.

Ad oggi il settore dello shadow banking secondo il processo di stima appena spiegato risulta ammontare a circa \$5.9 trilioni³⁰, inferiore rispetto al periodo immediatamente post crisi, (segno che l'attività di regolamentazione seppur minimamente ha influenzato l'andamento del settore), ma comunque superiore all'anno precedente. Possiamo interpretare questo risultato come una conseguenza della crescita del 5.8% rispetto all'anno precedente degli investimenti nel mercato immobiliare, che come si spiegherà nel prossimo capitolo rappresentano di fatto i prodotti maggiormente scambiati nel settore non regolamentato

4.3 MOTIVI ALLA BASE DELLO SVILUPPO DEL SETTORE SHADOW BANKING IN CINA

Considerato il trattamento privilegiato riservato al settore statale in materia di distribuzione del credito, scaturito dall'influenza politica esercitata dal Partito Comunista Cinese (PCC) sull'industria bancaria, lo sviluppo iniziale dello shadow banking in Cina può essere inteso come conseguenza della necessità di approvvigionamento di risorse finanziarie da parte del comparto privato dell'economia piuttosto che come il risultato di

³⁰ Fonte Dati: PBOC. SHADOW SECTOR = TSF-PRESTITI

una gestione spregiudicata volta a massimizzare i profitti.³¹ Come notato nel primo capitolo possiamo far risalire la nascita del settore agli anni '80, con l'istituzione dei primi trust e delle prime cooperative rurali e urbane con lo scopo di fornire finanziamenti al settore privato, e successivamente, con l'istituzione delle Asset Management Companies (AMCs) per portare a termine il processo di risanamento di bilanci delle quattro grandi banche statali e consentirne la quotazione nei mercati azionari regolamentati. Oggi la presenza del settore dello "shadow banking" se da un lato rimane necessaria, in quanto a causa della persistente influenza politica sul settore e della presenza di mercati finanziari sottosviluppati, l'industria creditizia non riesce a soddisfare la domanda di credito dei privati, dall'altro è giustificata dalle stringenti regole che limitano la profittabilità delle banche. Se infatti precedentemente la capacità di produrre utili era indirettamente garantita dalla forte presenza dello stato oggi non è più così. L'uso quasi esclusivo delle banche, da parte del governo, come strumenti attraverso cui regolare l'offerta di moneta, consentiva alle stesse di avere un pool di clienti esclusivo, in particolare quello delle grandi imprese statali (SOEs) che godevano al pari delle banche di garanzie governative implicite. Inoltre vista l'importanza strategica del settore, il governo attraverso l'introduzione di limiti minimi sui tassi d'interesse dei prestiti e di limiti massimi dei tassi sui depositi, assicurava la profittabilità delle banche, e quindi la disponibilità di risorse finanziarie. Ciò comportò tuttavia che l'attività di risk management rimanesse quasi assente o quantomeno sottosviluppata, e quindi l'aumento di asset non performanti (NPAs) nei portafogli degli intermediari finanziari. Le ripercussioni di tale lassismo si riversano ancora oggi sul settore creditizio cinese: la proliferazione dei non performing loans costrinse il governo a introdurre limiti stringenti all'attività creditizia delle banche (rapporto prestiti depositi al 75 %, 20% dei depositi da detenere come riserve presso la PBOC, controllo sul volume dei prestiti), che minavano la profittabilità delle banche. L'impossibilità delle banche di poter conseguire i profitti richiesti dagli azionisti privati, operando nel rispetto dei limiti imposti dal governo, si è tradotta in fenomeni noti come di "arbitraggio regolamentare", ovvero pratiche atte a circumvenire le autorità di vigilanza sfruttando le falle della regolamentazione, che nel caso specifico sono rappresentate da operazioni da parte delle banche attraverso istituti finanziari non regolamentati.

4.4 OPERATIVITA' DELLE BANCHE NELLO SHADOW BANKING

³¹ Elliot, Kroebr, Yu: "Shadow banking in China: a primer" 2015

La crescita esponenziale dello shadow banking in Cina è dovuta a fenomeni di arbitraggio regolamentare e alla domanda di credito insoddisfatta del settore privato, al fine di stabilire se il trade-off tra efficienza e rischiosità del settore sia sopportabile, verrà descritto il funzionamento del settore, come e perché le banche vi prendono parte, e se la partecipazione degli enti regolamentati possa in qualche modo influenzare l'attività di questi ultimi. Secondo Elliot³² i due terzi dall'attività creditizia non regolamentata è costituito da prestiti effettuati da questi enti per conto delle banche, previo pagamento di una commissione, in modo da aggirare i limiti imposti dalle autorità; mentre il restante terzo è dovuto ai minori costi sopportati ed ai potenzialmente maggiori margini di profitto offerti dagli intermediari non tradizionali poiché, essendo liberi dell'influenza politica del Partito Comunista Cinese non hanno restrizioni in merito all'allocazione del credito ai privati. A questo scenario vanno aggiunte tuttavia, in primo luogo l'attività di arbitraggio condotta dalle grandi imprese statali, e l'attività diretta delle banche che sfruttando le zone "grigie" della normativa vigente svolgono attività creditizie non tradizionali. Essendo supportate dal governo, le SOEs di fatti sopportano costi di approvvigionamento delle risorse finanziarie virtualmente inesistenti, e sfruttano il settore creditizio non regolamentato per effettuare prestiti remunerati ad un tasso d'interesse maggiore. Tali prestiti prendono il nome di "entrusted loans", ovvero prestiti eseguiti da imprese non finanziarie tramite una banca che funge da trust, incaricata sia del collocamento, sia della raccolta dei flussi di cassa generati dal prestito. La transazione più nota effettuata dalle banche per aggirare i limiti sui prestiti, è quella di usare come intermediari i "trust". Trattandosi di società non sottoposte al controllo delle autorità di vigilanza, che raccolgono fondi privati con lo scopo di investirli per effettuare profitti, quando le banche sono impossibilitate a effettuare prestiti verso un determinato soggetto spesso emettono un finanziamento (sotto forma di investimento) dello stesso ammontare ad un trust (che diventa il debitore formale), che a sua volta si impegna a riallocare le risorse finanziarie al destinatario originale, previa commissione, e con l'obbligo di trasferire i proventi del prestito alla banca per estinguere il debito contratto in precedenza. L'evidente banalità dello schema illustrato, se da un lato ha consentito alle banche di aggirare i limiti regolamentari trasformando mutui in investimenti, dall'altra ha permesso alle autorità di regolamentare opportunamente tali pratiche. Ciò non ha affatto limitato la frequenza di tali transazioni, bensì ha dato adito a fenomeni di arbitraggio regolamentare che hanno arricchito la complessità del modello sopra citato. Ad oggi le banche evitano

³² Elliot, Yu: "reforming shadow banking in China"

tali limiti attraverso schemi costruiti sulla falsariga del precedente, ma che sostituiscono, o quantomeno camuffano, il rapporto diretto con il trust attraverso operazioni di ingegneria finanziaria. Le più diffuse prevedono l'utilizzo dei cosiddetti Trust Beneficiary Rights (TBRs). I TBRs sono strumenti finanziari, quindi registrati come investimenti, emessi dai trust stessi che garantiscono al possessore una remunerazione pari, o proporzionale, a quelle ottenuta dal trust. Come mostrato a scopo esemplificativo da Elliot³³ un TBRs che dia diritto al 100% degli utili di un trust il cui portafoglio sia composto da un solo mutuo equivale ad essere l'emittente del mutuo stesso. Sebbene i TBRs siano strumenti finanziari complessi creati al solo scopo di eludere i regolatori, la loro presenza obbligata in bilancio nasconde lo schema solo temporaneamente agli occhi dei regolatori, riducendone inevitabilmente la sostenibilità del loro utilizzo diretto. Il governo iniziò a scoraggiare tali transazioni nel 2014, tuttavia ancora una volta ciò causò un fenomeno di arbitraggio regolamentare: mentre le autorità si adoperavano per scoraggiare l'uso diretto dei TBRs, gli intermediari li sfruttavano come garanzie collaterali nelle operazioni di finanziamento. Se l'utilizzo da parte degli intermediari finanziari dei TBRs ha lo scopo di aggirare i limiti all'attività bancaria, lo stesso non può dirsi degli altrettanto diffusi "Wealth Management Products" (WMPs). Questi ultimi hanno infatti lo scopo primario di sopperire alla diminuzione dei depositi, e quindi fornire alle banche risorse finanziarie. Possiamo considerare i WMPs come prodotti di investimento, quasi sempre di breve termine, emessi dalle banche e dai trust che garantiscano all'acquirente un rendimento pari, o proporzionale, a quello degli asset inclusi nello strumento. Va specificato che gli asset sottostanti sono già detenuti in portafoglio dalle banche (si tratta spesso di mutui), che quindi non fanno altro che ricapitalizzare il proprio investimento al fine di appropriarsi di nuovi fondi. È chiaro quindi come questi prodotti altro non siano che depositi, che però nell'ottica delle autorità di vigilanza godono dello status di prodotti d'investimento e quindi partecipano diversamente nel computo dei parametri di rischio da rispettare. Tra le altre operazioni condotte dalle banche nel mercato non regolamentato troviamo le accettazioni bancarie, di durata al massimo di 6 mesi, negoziabili sul mercato. Questi strumenti simili ai certificati di deposito, sono emessi su richiesta specifica del cliente, comportano il pagamento di una somma fissa da parte dell'emittente (banca regolamentata) ad una scadenza prestabilita, previo il versamento di un deposito come garanzia da parte dell'investitore. L'appetibilità di tale prodotto per l'investitore risiede nella possibilità di

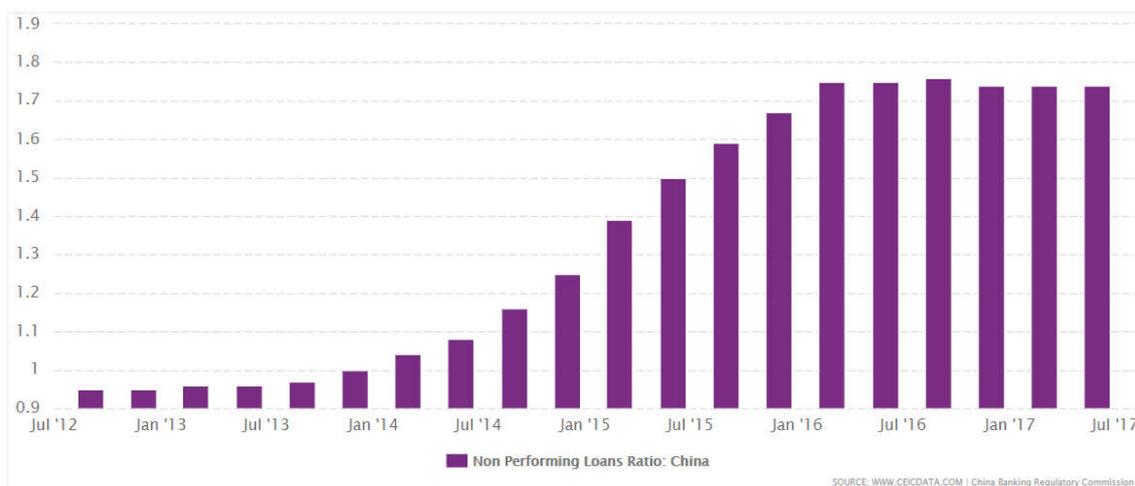
³³ Elliot, Kroebr, Yu: "Shadow banking in China: a primer" 2015

far risultare quello che è effettivamente un prestito fuori bilancio come un deposito di dimensioni contenute. Va considerato come la trasferibilità delle accettazioni bancarie risulta in un utilizzo sconsiderato delle stesse, la possibilità infatti di vendere le accettazioni in qualsiasi momento (ovviamente scontate) introduce la possibilità di vendere il certificato e reinvestirne i flussi in un altro certificato di dimensioni maggiori, o ancora di usare le accettazioni bancarie come garanzie collaterali per altri prestiti.³⁴ Tra le transazioni non regolamentate, dobbiamo inoltre considerare quelle che avvengono sul mercato interbancario. Tali operazioni aggirano le restrizioni regolamentari tramite l'utilizzo o l'istituzione di istituti finanziari non regolamentati (ad esempio trust), permettendo alle banche o anche ad altre istituzioni di effettuare prestiti verso gli enti del settore regolamentato. Nel caso in cui le controparti siano entrambi banche, si parla di "interbank entrusted loans". In questo caso una banca esegue un prestito su richiesta di un'altra banca (che resta creditore formale) indirizzato a un cliente di quest'ultima. A tali operazioni sul mercato interbancario se ne aggiungono altre scaturite dalla partecipazione dei fondi monetari. Questi agiscono praticamente da clienti anche se, essendo tali "depositi" il risultato dell'acquisto di prodotti del mercato monetario emessi dalle banche (certificati di deposito, cambiali, accettazioni, etc.) non risultano come tali in bilancio. Segue che le banche riservano un trattamento preferenziale a tali compagnie, di fatto offrendo tassi di interesse più elevati a parità di altre condizioni, per poter evitare i limiti imposti dal Governo. Obiettivi ancora differenti sono quelli delle cosiddette società di garanzia, la cui operatività incentiva le transazioni illustrate in precedenza. Queste sono società che si fanno carico del rischio di credito di alcuni, o tutti, gli asset dei proprio investitori che per contro sono contrattualmente obbligati al pagamento di un premio o "garanzia", nel caso in cui la società non risulti più profittevole.

³⁴ Imad A. Moosa: "The regulation of shadow banking"

5 RISCHI DEL SETTORE CREDITIZIO CINESE

Come abbiamo notato nel primo capitolo sebbene il settore bancario cinese, visti i requisiti patrimoniali, in particolare il Capital Adequacy Ratio e il Tier 1 ratio, risulti solido, il numero di NPLs è in crescita.



In questo capitolo cercheremo di spiegare le ragioni di quella che precedentemente è stata definita un'anomalia, e se essi costituiscano motivo di preoccupazione circa lo stato di salute del settore creditizio. Complice l'ormai assodata influenza del governo sul settore creditizio, nonostante la liberalizzazione dell'industria bancaria, come accennato precedentemente la maggior parte dei finanziamenti sono indirizzati al settore statale.

(In percent of GDP)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total deposit	139	163	166	165	170	176	182	191	200
Total credit to nonfinancial sectors	131	160	170	168	179	190	201	214	234
Augmented public sector (GG + LGFVs + Gov funds)	38	43	42	43	44	48	52	57	62
of which General Government a la IMF def.	27	34	34	34	34	37	40	43	44
Private sector	93	117	127	125	135	142	148	158	172
SOEs	40	46	54	53	57	60	61	66	74
Non-SOE corporates	35	46	46	44	48	49	52	53	54
Households	18	24	27	28	30	33	35	38	44

(In percent of total deposit)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total deposit	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Total credit to nonfinancial sectors	95	98	102	102	105	108	111	112	118
Augmented public sector (GG + LGFVs + Gov funds)	28	26	25	26	26	27	29	30	31
of which General Government a la IMF def.	19	21	20	20	20	21	22	22	22
Private sector	67	72	77	76	79	81	82	82	86
SOEs	29	29	32	32	33	34	34	35	37
Non-SOE corporates	25	29	28	27	28	28	29	28	27
Households	13	15	16	17	17	19	20	20	22

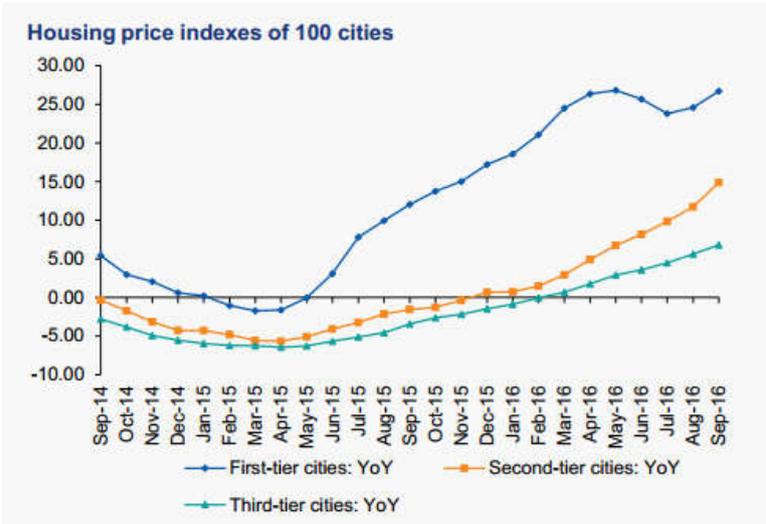
Coerentemente con quanto affermato nella tesi possiamo supporre che l'eventuale proliferazione dei Non Performing Loans dipenda non tanto dagli investimenti nel settore privato, condotti dalle banche con la dovuta diligenza, ma piuttosto da quelli effettuati a favore del settore pubblico, in quanto essendo promossi dal Governo, e quindi godendo di garanzie implicite da parte dello stesso, hanno promosso il disinteresse delle banche riguardo alla solvenza di tale categoria di debitori. Secondo la nostra analisi, possiamo individuare come le due principali cause di preoccupazione le State Owned Enterprises (SOEs) e i Local Government Financing Vehicles (LGFVs) con particolare riferimento al settore immobiliare, a cui si accompagna il ruolo strumentale dello "shadow banking".

5.1 MOTIVI DI PREOCCUPAZIONE DERIVANTI DAL MERCATO IMMOBILIARE

La crescita del mercato immobiliare può essere imputata all'attività dei governi provinciali. Il Partito Comunista Cinese a seguito del processo di disinvestimento degli anni '90 che portò all'aumento della domanda di abitazioni, consentì ai governi provinciali partecipare nel mercato edile come venditori di immobili, supponendo che tale incentivo avrebbe risolto il problema più velocemente.³⁶ In particolare, individuando il settore edilizio come uno dei principali entrate locali. e considerata la tendenza dei governatori ad anteporre gli interessi della propria giurisdizione a quelli nazionali, gli investimenti in questo mercato sono cresciuti notevolmente negli ultimi anni facendone aumentare i prezzi delle abitazioni.

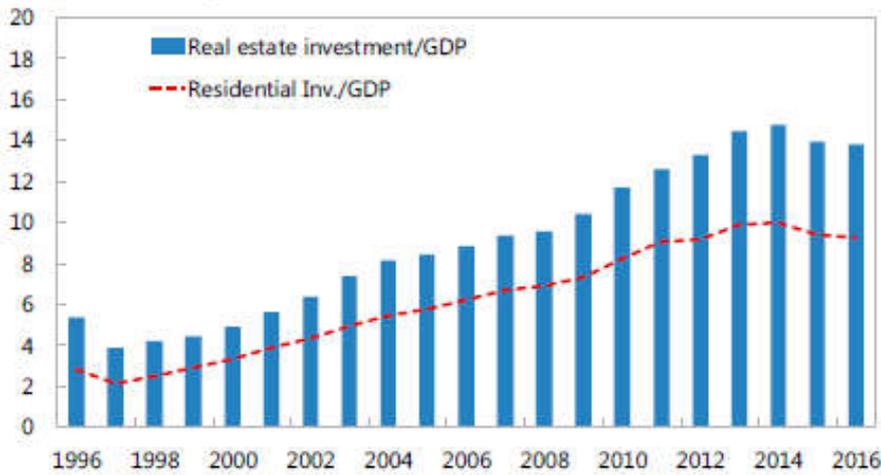
³⁵ FMI selected issue: People's Republic of China

³⁶ Faure, Xu: "Economics and Regulation in China"



Real Estate Investment

(in percent of GDP)



Sources: CEIC, NBS

Dati: KPMG China's banking sector: Performance of listed banks and hot topics

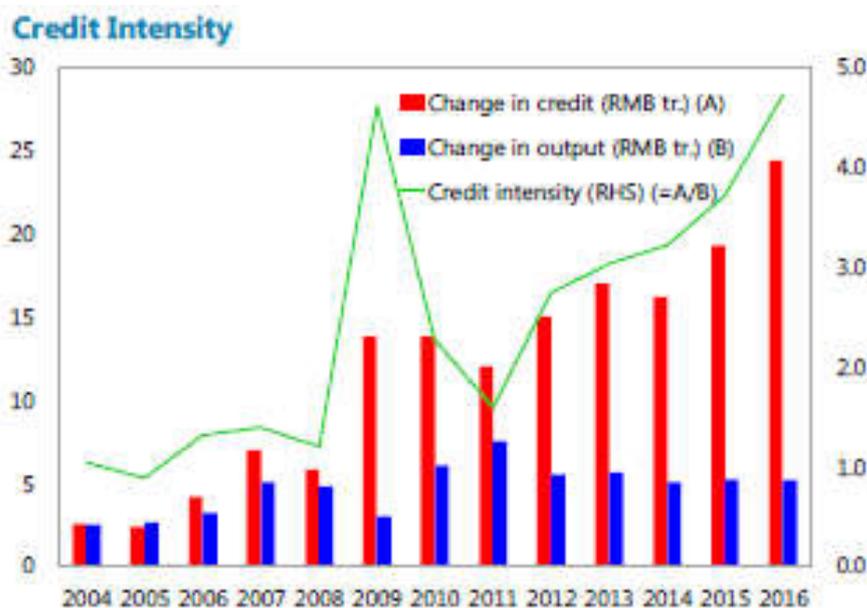
Dati: FMI selected issue: People's Republic of China

Data la presenza di mercati obbligazionari ancora sottosviluppati, e quindi l'impossibilità dei governi provinciali di finanziarsi tramite l'emissione di obbligazioni municipali, gli investimenti nelle infrastrutture sono stati sostenuti tramite i Local Governments Financing Vehicles (d'ora in avanti LGFVs). Questi possono di fatto essere considerate imprese statali, istituite direttamente dai governi provinciali, con operatività quasi esclusiva nel settore immobiliare, finanziate così come le altre SOEs tramite il settore

bancario e l'emissione di obbligazioni societarie.³⁷ Possiamo interpretare la partecipazione delle banche nel finanziamento del settore immobiliare come una conseguenza dei fenomeni di “regulatory capture” descritti in precedenza. Di fatti la presenza dei governi locali, che fungono officiosamente da garanti delle LGFVs, ha fatto sì che l'esposizione dell'industria creditizia nel settore delle infrastrutture, come mostrato dalla tabella precedente, sia aumentata incredibilmente raggiungendo livelli pari al 18% del Pil. Ciò rende le istituzioni finanziarie vulnerabili alla volatilità dei prezzi delle abitazioni, artificialmente inflazionati dall'attività dei governi provinciali. Se come è auspicabile, il governo centrale dovesse intervenire limitando l'attività provinciale nell'investimento in infrastrutture, provocando una riduzione dei prezzi delle abitazioni, le LGFVs ne risulterebbero fortemente colpite, comportando di fatto un deterioramento degli asset del settore creditizio e quindi un aumento del NPLs ratio delle banche.

5.2 IL PROBLEMA DELLE SOEs

Dal 2008 ad oggi i fondi distribuiti dal settore creditizio sono aumentati notevolmente (vedi tabella precedente), tuttavia questo non ha comportato un aumento proporzionale della produttività dell'economia, che di fatti a seguito un andamento decrescente.



Dati FMI

Possiamo imputare tale divergenza, alla riduzione della domanda estera dovuto al rallentamento dell'economia globale, e alle inefficienze nella distribuzione dei

³⁷ IMF working paper: Local Government Financing Platforms in China: A Fortune or Misfortune? Yinqiu Lu and Tao Sun

finanziamenti.³⁸ In particolare per quanto riguarda quest'ultima circostanza, la principale causa sembra essere la posizione privilegiata di cui godono le imprese statali, in materia di allocazione del credito: l'influenza del governo scoraggia i dirigenti delle istituzioni bancarie ad emettere prestiti ai privati, in quanto la loro potenziale insolvenza metterebbe a rischio le loro carriere, cosa che non accade nel caso di finanziamenti alle SOEs, per i quali indipendentemente dai risultati i rappresentanti del governo nella governance aziendale tendono a non prendere provvedimenti.³⁹ Il settore delle SOE è responsabile del 60% dell'aumento del debito societario nell'economia cinese nonostante la diminuzione del valore aggiunto che esse forniscono all'economia.⁴⁰ Entrando più nello specifico il problema assume dimensioni ancora maggiori. La maggiore fonte di preoccupazione è di fatti legata più distintamente all'aumento dei cosiddetti "zombie", ovvero le società in perdita da almeno tre anni, arretrate tecnologicamente, la cui sopravvivenza dipende dai finanziamenti dell'industria bancaria. Queste imprese non solo sono improduttive ma rappresentano una forte fonte di rischio per il sistema bancario, in quanto costituiscono circa il 15% del totale delle passività dell'industria creditizia. Essendo la situazione di precarietà di tali industrie, un problema non troppo recente, il governo visto il trend scoraggiante imboccato dal settore statale, si è visto costretto ad intervenire, istituendo delle Asset Management Companies (AMCs) che hanno acquistato i NPLs delle SOEs tramite l'emissione di obbligazioni i cui acquirenti erano le stesse SOEs. Tuttavia i provvedimenti governativi non hanno fatto altro che amplificare il problema. La manovra di ingegneria finanziaria appena descritta di fatti è stata controproducente, in quanto risanando apparentemente i bilanci, le stesse imprese pur restando improduttive continuavano a percepire finanziamenti. Solo di recente (2016) lo stato ha sancito che le cosiddette "zombie companies" dovessero essere liquidate, sebbene il segnale sia incoraggiante, tuttavia rimangono dubbi sia circa lo smaltimento dei NPLs accumulati nelle banche, sia riguardo l'effettiva implementazione di tale strategia.

5.3 IL RUOLO DELLO SHADOW BANKING

Data l'analisi svolta nel capitolo precedente possiamo definire il settore dello "shadow banking" come parallelo a quello regolamentato, che allo scopo di compensare la domanda di credito dei privati rimasta insoddisfatta, senza incorrere nei limiti imposti dalle autorità di vigilanza, usa operazioni finanziarie non convenzionali. In tale contesto

³⁸ FMI: CREDIT BOOMS – IS CHINA DIFFERENT? 2017

³⁹ Elliott, Yu: "Shadow banking in China: a primer"

⁴⁰ FMI: People's Republic of China selected issues 2017

quindi non possiamo definire lo “shadow banking” come un motivo di rischio sistematico a sé stante, ma piuttosto come uno strumento attraverso il quale i problemi del settore vengono amplificati sproporzionatamente. Da tale definizione possiamo cogliere sia gli aspetti positivi che negativi, o almeno ambigui, del settore non regolamentato. Da un lato serve l’economia reale, in particolare le piccole e medie imprese (PMI), dall’altro la natura inusuale e per nulla trasparente della sua operatività crea dubbi circa lo stato di salute del settore creditizio. Bisogna infatti tener conto di come spesso le operazioni tipiche dello shadow banking illustrate nel capitolo precedente usino come garanzie collaterali crediti già deteriorati, o comunque in via di deterioramento, non facendo altro che moltiplicare e diffondere il rischio di credito sia tra le diverse istituzioni creditizie che nell’economia in generale. Ad esempio la possibilità di poter includere prestiti nei “Wealth Management Products”, senza l’obbligo di dover rispettare determinati requisiti di rischio, li rende non troppo diversi dalle “Collateralized Debt Obligation” alla base della crisi del 2008.⁴¹ Per giunta la natura delle operazioni, o fuori bilancio, o al massimo registrate come investimenti anziché crediti, nasconde il problema dei NPLs prevenendo la possibilità per le autorità di supervisione di intervenire tempestivamente. In aggiunta a quanto appena detto, la mancanza di un prestatore di ultima istanza, la creazione di una discrepanza tra la durata delle attività e delle passività, nonché l’interconnessione, che tali operazioni creano sia tra le banche stesse, sia tra le banche e il settore statale, fanno presagire che un eventuale crisi di liquidità possa avere conseguenze sistemiche per il settore creditizio cinese. Secondo Jiang, Wu, Philp e Coleman un aumento del “NPL ratio” dell’1% oggi si ripercuoterebbe con un aumento aggiuntivo dello 0.96% nei 3 mesi successivi, il che ci fa ipotizzare che il processo di cartolarizzazione abbia fatto in modo che la crescita dei NPLs sia “auto-alimentata”.⁴²

⁴¹ Imad A. Moosa: “The regulation of Shadow Banking”

⁴²Jiang, Wu, Philp e Coleman: “MACRO STRESS TESTING IN THE BANKING SYSTEM OF CHINA”

6 PROPOSTE DI RIFORMA

In questo ultimo capitolo, verranno proposte delle riforme al fine di aumentare la solidità del settore creditizio cinese. L'obiettivo chiave di tali proposte sarà quello di ridurre l'influenza dello Stato nel settore creditizio in modo tale da poter permettere agli intermediari di agire seguendo esclusivamente la logica della massimizzazione del profitto. Sebbene l'esperienza del 2008 ci insegni come tale logica non sia completamente efficiente, in quanto ha come conseguenza quella di incentivare al "moral hazard", se non altro impedisce che l'attività creditizia sia esercitata con completa noncuranza delle attività di risk management, poiché influenzata da garanzie statali implicite.

6.1 RIFORMA ORGANIZZATIVA DEL SISTEMA DI REGOLAMENTAZIONE

Al fine di poter almeno tentare un programma di riforme che abbia l'obiettivo di liberalizzare il settore creditizio, è fondamentale riformarne il sistema di regolamentazione. Come già accennato nel secondo capitolo l'attuale sistema organizzativo "sezionale" risulta retrogrado e poco adatto ad evitare le già descritte attività di arbitraggio regolamentare e di "regulatory capture". Si propone quindi di modificare l'assetto organizzativo in uno basato per "finalità", (in cui a ciascun organo sia assegnato rispettivamente l'obiettivo della stabilità, della trasparenza, e della concorrenza), che consenta alle autorità preposte la vigilanza e la supervisione dell'industria bancaria di intervenire tempestivamente e contemporaneamente qualora, come sempre più spesso accade, si verifichino situazioni in cui l'attività di intermediari appartenenti a settori diversi vada a sovrapporsi. Si suggerisce inoltre di stabilire piani di budget per ciascuna autorità in modo tale da aumentarne l'operatività. Più nello specifico si ipotizza di riformare il sistema accorpendo CBRC e CIRC in un unico organo che abbia l'obiettivo di curare la stabilità del settore creditizio, e a trasformare la CSRC in un organo prudenziale che abbia come scopo quello di informare e tutelare gli investitori.

6.2 ELIMINARE IL RAPPOTO "PRESTITI/DEPOSITI"

La rimozione di questo indicatore consentirebbe alle banche di operare più liberamente, e soprattutto ridurrebbe l'incentivo a realizzare operazioni di ingegneria finanziaria. Di fatto può essere imputato a tale indicatore l'inizio di un processo di "selezione avversa" che segue la legge di Campbell: "più un indicatore quantitativo viene impiegato nei

processi decisionali, più sarà propenso ad essere distorto e a corrompere i processi che ha il compito di monitorare”.⁴³ In questo caso si ipotizza che il rispetto dei requisiti patrimoniali imposti dal Terzo Accordo di Basilea (Basel III) siano sufficiente a garantire la stabilità del settore creditizio, e che l’eliminazione del “loan to deposit ratio” aumentando la libertà di operare delle banche non sia causa di manovre spericolate. La possibilità di servire a pieno il settore privato, ridurrà infatti la presenza di attività fuori bilancio, l’interconnessione tra le banche dovuta allo “shadow banking”, e porterà ad un miglioramento dell’attività di risk management interna degli intermediari. Tuttavia, possiamo sostenere, in via critica, che tale proposta, visto il potere esercitato dal governo sul settore creditizio non faccia altro che aumentare i fondi destinati al settore pubblico, in particolare SOEs e LGFVs. Tale conseguenza, per quanto auspicabile, non è però grave come sembra dal momento in cui, le banche continuerebbero semplicemente ad elargire prestiti verso il settore statale, cosa che già fanno tramite canali non regolamentati.

6.3 ELIMINARE LE “ASSET MANAGEMENT COMPANIES”

Come visto nel capitolo precedente la scarsa produttività delle SOEs, in alcuni casi addirittura inesistente, rende il settore un peso e una causa di drenaggio di credito per l’economia cinese. La necessità di riforma è impellente. Come primo passo si suggerisce di eliminare, o quantomeno limitare, l’attività delle Asset Management Companies (AMCs) in modo tale da interrompere lo schema perverso di “debt-to-equity” swap descritto in precedenza, che continua a tenere in vita le imprese improduttive, non facendo altro che esacerbare il problema. Ai dubbi riguardo la temporaneità della soluzione per le SOEs, si aggiungono quelli riguardo alla gestione dei NPLs da parte delle AMCs.

L’attività di ristrutturazione del debito dovrebbe in primo luogo essere subordinata ad un’analisi di sostenibilità dell’impresa in questione, dovrebbe escludere tutte le società “zombie” che costituiscono solo un fardello per l’economia, e dovrebbe essere comunque essere soggetta ad una riforma operativa dell’impresa, qualora sia improduttiva.⁴⁴ Fondamentale a tal proposito è la riduzione del controllo statale dell’impresa in questione, e la liberalizzazione del settore di appartenenza. L’abbandono forzato della posizione di privilegio garantita dal governo, e il confronto con nuove imprese comporterebbe un meccanismo di “selezione naturale” per tutte le imprese rimaste improduttive per troppo

⁴³ Campbell: "Assessing the impact of planned social change"

⁴⁴ FMI: “Tackling corporate debt and achieving productivity gains – the central role of SOEs”

tempo. Per quanto riguarda i casi pregressi, il governo dovrebbe immediatamente proseguire secondo le proposte appena indicate, in primis liquidare gli “zombie”, e poi indirizzare il problema pregresso delle AMC, intraprendendo un processo graduale di risanamento del debito, comportando alla fine la rimozione delle Asset Management Companies.

6.4 LIMITARE I FONDI DEI “LOCAL GOVERNMENT FINANCING VEHICLES ”

La speculazione immobiliare tuttora in atto, data la forte interconnessione con il settore creditizio, risulta un problema tanto importante quanto difficile da risolvere. In questo contesto si cercherà di giungere ad una soluzione procedendo tramite un meccanismo di esclusione, considerando tre alternative:

- introdurre normative restrittive che limitino gli investimenti del mercato edilizio
- aumentare le riserve di rischio degli intermediari finanziari proporzionalmente alla loro esposizione nel settore immobiliare
- ridurre i fondi dei “Local Government Financing Vehicles” (LGFVs)

La prima alternativa, ovvero quella di ridurre la domanda di abitazioni e di infrastrutture, per quanto logica, e quindi allettante avrebbe effetti troppo incerti e potenzialmente dannosi nel breve periodo per l’economia.⁴⁵ La seconda, per quanto anch’essa logica, diventa abbastanza carente, e potenzialmente inutile, se contestualizzata con la natura delle transazioni finanziarie che comprendano strumenti legati al mercato immobiliare nel settore non regolamentato. Risulterebbe infatti virtualmente impossibile stabilire puntualmente quanto ogni singolo intermediario sia esposto al rischio del mercato immobiliare. Ciò potrebbe portare ad un fenomeno di “selezione avversa”: gli intermediari meno esposti, ma i cui investimenti nel settore risultino iscritti in bilancio potrebbero di fatto dover essere costretti a detenere più riserve di quelli esposti maggiormente tramite operazioni non regolamentate. L’alternativa migliore per quanto, vista l’influenza dei governi locali, sia la più difficile da attuare è la terza. Sebbene sia subordinata alla prima riforma proposta, e costituisca una soluzione di medio lungo periodo, e l’unica che permetta di ridurre la speculazione edilizia gradualmente, senza far esplodere la “bolla” immobiliare, le cui conseguenze nel breve periodo potrebbero essere nefaste, ma piuttosto sgonfiandola con il passare del

⁴⁵ FMI: “Tackling corporate debt and achieving productivity gains – the central role of SOEs”

tempo, e quindi fornendo l'opportunità alle entità maggiormente esposte di agire preventivamente per evitare ripercussioni catastrofiche.

CONCLUSIONI

Prendendo in considerazione quanto esposto, effettuare previsioni positive circa il futuro del settore creditizio cinese appare un compito arduo, se non impossibile. L'interconnessione tra le banche, la leva finanziaria generata dal processo di cartolarizzazione, condite da un sistema di regolamentazione inefficiente, lasciano presagire che un eventuale "credit crunch" possa avere conseguenze disastrose per l'industria bancaria. Il prezzo degli immobili non può continuare a crescere indefinitamente, così come le SOEs improduttive saranno costrette a fallire. Nello stato attuale, risanare il settore creditizio senza che vi siano conseguenze derivanti dall'inevitabile deterioramento dei crediti è impensabile. La situazione in cui si trovano i leader della Repubblica Popolare Cinese è quella di dover limitare i danni. Le recenti riforme attuate, seppur rimangono dubbi sulla loro effettiva implementazione, lasciano quantomeno intuire che il governo ne sia consapevole. Tuttavia il comportamento del stato nel corso degli anni in materia bancaria può essere considerato quasi ipocrita: da un lato propinando sicurezza, dall'altro facendo pressione sugli intermediari per raggiungere i propri obiettivi politici indipendentemente dal rischio insito nel loro perseguimento. Per quanto i progressi compiuti dal settore creditizio negli ultimi 30 anni siano ingenti, la seconda economia al mondo per Pil nominale non può contare su un sistema bancario la cui funzione principale sia quella di assecondare i desideri del Partito Comunista Cinese.

BIBLIOGRAFIA

Faure, Xu: Economics and legal relationships in China

James Stent: “China banking transformation: The Untold Story”

The Economist : “China Inc - reinstatement”

Financial Times: “China’s state-owned enterprise reform plans face compromise”

Red Capitalism: The Fragile Financial Foundation of China’s Extraordinary Rise

By Carl E. Walter and Fraser J. T. Howie

FMI: STIMULUS KEEPS GROWTH STRONG BUT VULNERABILITIES REMAIN HIGH

Bank of China: “Global banking industry outlook 2017”

FMI: CREDIT BOOMS—IS CHINA DIFFERENT?, Joong Shik Kang, Sally Chen, and Daniel Law

“China’s banking sector: Performance of listed banks and hot topics” KPMG

Bank of China: “Global financial outlook”

“The Chinese Financial System An Introduction and Overview” Douglas J. Elliott and Kai Yan

XU, CBRC: “The regulatory practice of China’s banking sector”

People’s Bank of China: “Notice on regulating interbank business of financial institutions”

CBRC: “Opinions of the General Office on prevention and resolution of financial risks upholding the bottom line of risk control”

CBRC: “notice on further strengthening credit risk management”

KPMG: “Analysis of securitisation of nonperforming assets”

He Wei Ping: “regulatory capture in China’s Banking sector”, Journal of Banking Regulation 2013

Elliott, Kroeber, Yu: “Shadow banking in China: a primer” 2015

Elliott, Yu: “reforming shadow banking in China”

“The Chinese Financial System An Introduction and Overview” Douglas J. Elliott and Kai Yan

Imad A. Moosa: “The regulation of shadow banking”

FMI selected issue: People’s Republic of China

FMI working paper: Local Government Financing Platforms in China: A Fortune or Misfortune? Yinqiu Lu and Tao Sun

FMI: CREDIT BOOMS – IS CHINA DIFFERENT? 2017

Jiang, Wu, Philip e Coleman: "MACRO STRESS TESTING IN THE BANKING SYSTEM OF CHINA"

Campbell: "Assessing the impact of planned social change"

FMI: "Tackling corporate debt and achieving productivity gains – the central role of SOEs"