

**L'importanza degli intermediari finanziari nel  
sistema economico, spiegata attraverso il  
confronto tra Evergrande e Lehman Brothers**

Prof. Francesco Cerri

---

RELATORE

Matr. Federico Valenza

---

CANDIDATO

*Ai miei genitori, alla mia fidanzata e soprattutto a mia nonna Graziella.*



## Sommario

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>6</b>
<b>CAPITOLO 1</b> .....	<b>7</b>
<b>CAPITOLO 2</b> .....	<b>12</b>
<b>LEHMAN BROTHERS</b>	<b>12</b>
I mortgage-backed securities.....	15
<b>EVERGRANDE</b>	<b>16</b>
Funzionamento dei Bond e il concetto di rating.....	19
<b>CAPITOLO 3: IL CONFRONTO TRA LE DUE CRISI</b> .....	<b>21</b>
<b>Il rapporto con il sistema finanziario</b>	<b>21</b>
<b>La differenza tra asset reali e asset finanziari</b>	<b>22</b>
Credit Default Swap.....	23
Collateralized Debt Obligation.....	25
<b>L'impatto della nazione sulla società</b>	<b>26</b>
Crescita economica della Cina e il rapporto con la World Bank.....	27
<b>Punti di somiglianza tra le due crisi</b> .....	<b>29</b>
<b>La bolla speculativa</b>	<b>29</b>
La bolla speculativa nel caso Lehman Brothers.....	29
La bolla speculativa del caso Evergrande.....	30
Situazione delle banche cinesi in seguito alla crisi immobiliare.....	31
<b>La mancanza di norme regolatrici adeguate</b>	<b>33</b>
Il caso Lehman Brothers.....	33
Mercati bancari paralleli.....	34
WMPs.....	35
Il caso Evergrande.....	37
<b>CONCLUSIONE</b> .....	<b>39</b>
<b>Gli accordi di Basilea</b>	<b>43</b>

Basilea 1 .....	43
Basilea 2 .....	43
Basilea III .....	45
<b>Bibliografia .....</b>	<b>50</b>

## INTRODUZIONE

Il presente lavoro si pone l'obiettivo di analizzare e confrontare due crisi finanziarie, fondamentali nella storia economica, andando così ad individuare il ruolo e l'importanza degli intermediari finanziari e della loro vigilanza.

Nell'analisi sarà possibile notare come nel caso americano di Lehman Brothers non sia stato possibile evitare un default che ha colpito l'intero sistema economico globale, verranno inoltre studiati gli strumenti che hanno portato al fallimento da parte della banca. Tale analisi verrà svolta anche per il colosso cinese Evergrande Group, andando a sviscerare i motivi che hanno portato alla sua crisi e quelli che, attualmente, stanno evitando il suo definitivo default.

Lo studio di cui sopra verrà svolto nel lavoro che segue, suddiviso in cinque capitoli. Tale lavoro sfrutterà il confronto tra i due casi al fine di porre in evidenza elementi chiave per raggiungere l'obiettivo di questo studio, prefissato in precedenza.

In particolare, al primo capitolo sarà affidato il compito di spiegare cosa sono gli intermediari finanziari, qual è il loro ruolo all'interno del sistema economico mondiale e cosa sia la vigilanza e perché questa è importante. Successivamente verranno presentate le crisi del colosso cinese e di quello americano così da dare un contesto di riferimento all'analisi. L'indagine verrà svolta nei restanti due capitoli, dove nel secondo capitolo si analizzeranno i punti di discordanza tra le due crisi, andando a studiare perché le due crisi sono diverse tra loro e perché quindi non si possono prevedere gli effetti del caso Evergrande studiando quelli del caso Lehman Brothers. Mentre nel terzo capitolo verrà svolto uno studio che sarà utile per trarre alcune conclusioni sull'andamento delle crisi e sul modo in cui evitarle, tale studio si baserà su alcuni punti di contatto tra le due crisi, che saranno punti di contatto riguardanti la maggioranza delle crisi economiche.

Al termine di questo largo confronto saranno presenti le conclusioni, dove si darà molta importanza al nuovo sistema di vigilanza di Basilea 4 e alla sua importanza nel sistema finanziario.

## CAPITOLO 1

Gli intermediari finanziari sono coloro che collegano le unità in surplus finanziario, con quelle in deficit, ossia permettono ai soggetti che possiedono dei risparmi di investire in attività finanziarie vendute da coloro che necessitano di denaro. Riescono a svolgere tale compito prendendo a prestito denaro dalle unità in surplus e prestandolo alle unità in deficit. Alla base di questa attività di intermediazione si trova la raccolta e la gestione di informazioni relative allo stato dell'economia nel suo complesso, le così dette informazioni pubbliche, e di quelle relative alla redditività attesa futura dei richiedenti un credito, le informazioni private. Tramite questi due tipi di informazioni gli intermediari consentono di trovare la combinazione migliore di domanda e offerta sul mercato, garantendo il massimo surplus sia per l'acquirente, che per il venditore. Maggiore sarà la qualità delle informazioni raccolte, maggiore sarà la probabilità di compiere scelte ragionate e di gestire al meglio i rischi; infatti, nel momento in cui un'impresa si affida ad una banca d'investimento per effettuare un'operazione di natura finanziaria, se tale banca è in grado di calcolare al meglio i rischi attesi dell'operazione, allora sarà più facile per l'impresa valutare l'investimento e compiere la scelta migliore. Inoltre, gli intermediari finanziari permettono di attuare la politica monetaria decisa dall'autorità, infatti, tutte le banche hanno un conto presso la banca centrale in cui mantengono i loro depositi, i quali, sommati alla valuta fisicamente detenuta presso la sede, compongono le riserve di ciascuna banca. La banca può regolare il livello delle riserve attraverso due tipi di operazioni:

- Operazioni di mercato aperto: queste operazioni si attuano su iniziativa della BCE, che definisce le modalità tecniche e le condizioni con cui devono essere condotte. Facendo queste operazioni danno luogo ad un incremento delle riserve e dei depositi del sistema. Ad esempio, una vendita sul mercato aperto da parte di una banca centrale produce una diminuzione delle riserve nel sistema bancario in quanto i primary dealer pagano i titoli che vengono venduti dalla banca centrale con i loro depositi presso la stessa.
- Rifinanziamento: vengono effettuate dalle banche per procurarsi liquidità a breve tempo e soddisfare il proprio fabbisogno di riserve a brevissimo tempo. Queste operazioni producono un'espansione delle riserve sotto forma di depositi, in quanto le riserve della banca aumentano dell'ammontare della cifra presa in prestito, e della liquidità.
- Riserva obbligatoria di liquidità: ossia la regolamentazione che vincola le banche a mantenere una determinata percentuale dei loro depositi sotto forma di riserve presso la banca centrale, cambiando il livello obbligatorio la BC è in grado di aumentare e ridurre le riserve.

Infine gli intermediari finanziari svolgono anche la funzione creditizia, ossia prestano denaro ai soggetti economici, nel farlo però incorrono nel rischio di credito, ossia il rischio legato all'eventualità che i flussi di cassa attesi dai prestiti non vengano corrisposti (rischio di insolvenza), oppure la possibilità che il valore di mercato dei flussi di cassa relativi alla posizione debitoria diminuisca a causa del deterioramento inatteso del merito di credito del debitore (rischio di migrazione). Per coprirsi dal rischio di credito le banche hanno tre possibilità, le quali non sono alternative, ma complementari:

- **Screening:** ossia attraverso modelli di credit scoring, ossia l'assegnazione di un punteggio legato alla capacità di ripagare il credito del debitore, quali-quantitativi e fondati sul mercato dei capitali, utilizzati per le grandi imprese. Attraverso questa attività la banca creditizia è in grado di calcolare il livello di rischio del debito e decidere se erogare il prestito
- **Monitoring:** viene svolta attraverso clausole contrattuali volte a regolare i comportamenti futuri dei debitori e sfruttando le conoscenze legate a relazioni di lunga durata con la clientela, quando possibile. Così facendo la banca è in grado di controllare la situazione economico-finanziaria del debitore, riducendo il rischio di migrazione e di insolvenza.
- **Diversificazione:** aumentando il numero dei prestiti erogati la banca riesce a portare a ridurre il rischio complessivo legato ai prestiti lasciando solamente il rischio sistemico, il quale non può essere portato a zero con la diversificazione.

Dette quali sono le principali attività degli intermediari finanziari, bisogna comprendere chi sono questi soggetti che ricoprono un ruolo così importante all'interno del sistema finanziario. In particolare, esistono tre tipi di intermediari finanziari:

- **Intermediari creditizi:** banche, in realtà queste non sono veri e propri intermediari finanziari a livello teorico, però agiscono allo stesso modo e sono soggette alla stessa vigilanza, quindi vengono considerate come intermediari finanziari. Questi erogano mutui, crediti commerciali e crediti al consumo, mentre le passività riguardano conti correnti, conti di risparmio e certificati di deposito.
- **Intermediari mobiliari:** società di intermediazione immobiliare, banche d'investimento società di gestione del risparmio e hedge fund. Queste si occupano delle quotazioni di società nel mercato azionario, di gestione dei portafogli o negoziazione per conto proprio o di terzi.
- **Intermediari assicurativi:** imprese di assicurazione e fondi pensione. In questo caso le attività riguardano la negoziazione dei titoli, con lo scopo di aumentare il patrimonio dell'impresa o del fondo così da poter onorare le passività in capo a loro, le quali sono, rispettivamente, polizze e impegni nei confronti dei pensionati.

La differenza che caratterizza gli intermediari finanziari dalle banche riguarda la raccolta di depositi da parte dei clienti, la quale può essere svolta esclusivamente dalle banche ed è composta da depositi e conti correnti, quindi passività a finanziarie a breve termine.

Sebbene sia stato detto che gli intermediari finanziari svolgano il ruolo di collegamento tra domanda e offerta nel mercato finanziario, questo non è l'unico compito per il quale sono incaricati; infatti, se così fosse, gli intermediari finanziari avrebbero un ruolo secondario all'interno del mercato. In realtà gli intermediari cercano anche clienti e pubblicizzano i prodotti finanziari attraverso:

- diversificazione del rischio, gli intermediari operando nel mercato finanziario sono in grado di sviluppare una notevole esperienza nel settore, soprattutto nella valutazione dei rischi. Allo stesso tempo riescono ad accedere ad una quantità maggiore di informazioni, che essendo molto costose, sono irraggiungibili per il singolo investitore. Grazie a queste due caratteristiche e sommando i fondi dei creditori e investendoli come fossero un patrimonio unico, gli intermediari riescono a diversificare, e di conseguenza ridurre, il rischio degli investimenti.
- Trasformazione delle scadenze: l'intermediario finanziario ha il compito di conciliare le differenti esigenze dei prestatori, che vogliono ottenere il denaro prestato in breve termine, e dei prenditori di fondi, che lo rinvogliono in un tempo maggiore. Riescono a svolgere tale compito combinando strumenti finanziari quali contratti forward e contratti spot.
- Taglio conveniente: consiste nella divisione di un prestito unico, solitamente di grandi dimensioni, in piccoli titoli di minor ammontare molto convenienti per i piccoli investitori, questo verrà analizzato nel dettaglio in futuro.

L'operazione di raccolta delle informazioni e collegamento della domanda e dell'offerta effettuata dagli intermediari finanziari, però, non viene svolta esclusivamente nei confronti delle imprese; bensì tali intermediari collegano tutti gli agenti economici: lo Stato, le imprese e le famiglie. Di conseguenza, la loro capacità di raccolta delle informazioni e di individuazione delle migliori possibilità di investimento per ogni individuo, svolge un ruolo centrale all'interno della crescita economica di un paese; infatti, nel caso in cui uno stato avesse degli intermediari finanziari di bassa qualità, questi indirizzerebbero le famiglie, le imprese e lo Stato verso investimenti errati, portando alla perdita di denaro e facendo così peggiorare lo stato dell'economia nazionale. Un esempio di quanto detto è proprio il caso Lehman Brothers, che verrà analizzato in seguito, la quale fu una banca d'investimento, quindi un intermediario finanziario, che favorì l'esplosione della crisi economica mondiale del 2007-2008.

Per quanto appena detto risulta molto importante l'attività di vigilanza effettuata verso gli intermediari finanziari, infatti questa consente di: aumentare le informazioni disponibili agli investitori, così

facendo si migliorano le opzioni di investimento e la capacità di valutazione degli investimenti da parte degli stessi; e si rafforza la stabilità e la solidità del sistema finanziario, in quanto è stato detto che il suo andamento dipende fortemente dal comportamento degli intermediari finanziari. La vigilanza è basata principalmente su due problemi che riguardano il mondo finanziario, l'azzardo morale e l'asimmetria informativa. Il primo rappresenta il rischio che i manager di un intermediario finanziario assumano troppi rischi, spinti dal desiderio di ottenere il maggior profitto possibile, un caso di questi è proprio Lehman Brothers che verrà analizzato in seguito. Il secondo è dato dalla mancanza di informazioni dei depositanti sulla qualità degli impieghi detenuti dalla banca, o sulla qualità degli investimenti effettuati. La vigilanza risponde a questi due problemi attraverso:

- L'obbligo di fornire adeguate informazioni al pubblico
- Il rispetto di requisiti minimi per la concessione dell'autorizzazione all'esercizio delle varie forme di intermediazione finanziaria
- Il contenimento e il monitoraggio del rischio a cui gli intermediari finanziari possono esporsi
- La costituzione di un sistema di assicurazione dei depositi
- I limiti alla concorrenza
- le restrizioni sui tassi di interesse.

In Italia la vigilanza è di tipo pubblico e viene effettuata dai seguenti soggetti:

- Banca d'Italia: concorre alle decisioni di politica monetaria e ne cura l'attuazione nel sistema italiano. Svolge la funzione di vigilanza sulle banche e sugli intermediari finanziari ai fini della sana e prudente gestione e della tutela della stabilità complessiva e dell'efficienza del sistema finanziario.
- CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa): svolge le funzioni di vigilanza riguardanti la trasparenza degli intermediari e la correttezza delle informazioni che da questi vengono trasmesse al pubblico.
- IVASS (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni): vigila sulle società di assicurazione ai fini di garantire una sana e prudente gestione, la trasparenza e la correttezza di comportamento, oltre a garantire stabilità al sistema finanziario.
- COVIP (Commissione di vigilanza sui fondi pensione): vigila sulla funzionalità del sistema dei fondi pensione, a tutela del risparmio destinato alla previdenza. A tal fine vigila sulla trasparenza e sulla corretta gestione di tali fondi.
- AGCM (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato): vigila sulle intese restrittive della concorrenza, sugli abusi di posizione dominante e sulle operazioni di concentrazione.

In base a quanto detto in questo capitolo si comprende come gli intermediari svolgano un ruolo più importante di quanto si possa pensare nella nostra vita di tutti i giorni, in quanto sono in grado di aumentare la ricchezza degli individui, delle imprese e dello Stato. Tali intermediari devono però essere costantemente affiancati da una corretta vigilanza che consenta di regolare il comportamento degli stessi, poiché questi soggetti sono in grado di ridurre il denaro a disposizione dei cittadini, suggerendo investimenti errati e collegando in malo modo domanda e offerta. Quanto appena detto verrà spiegato nel dettaglio durante questo confronto tra il caso Lehman Brothers e il caso Evergrande.

## CAPITOLO 2

In questo primo capitolo verranno presentate le due crisi, esponendo la storia della società protagonista in ciascuno dei due default e i motivi che hanno portato al fallimento, o quasi nel caso di Evergrande. Questo primo capitolo avrà lo scopo di presentare le informazioni di partenza per l'analisi che verrà svolta nei successivi capitoli, sulla base di quanto emerso inizialmente.

### LEHMAN BROTHERS

Lehman Brothers holding inc. è stata una banca d'investimento americana, nata nel 1850 e fallita nel 2008. La società nacque da tre fratelli immigrati dalla Germania che fondarono un negozio di scambio di cotone locale. In breve tempo questo negozio divenne una società, e dopo una notevole espansione arrivò ad avere una sede nell'isola di Manhattan a New York.

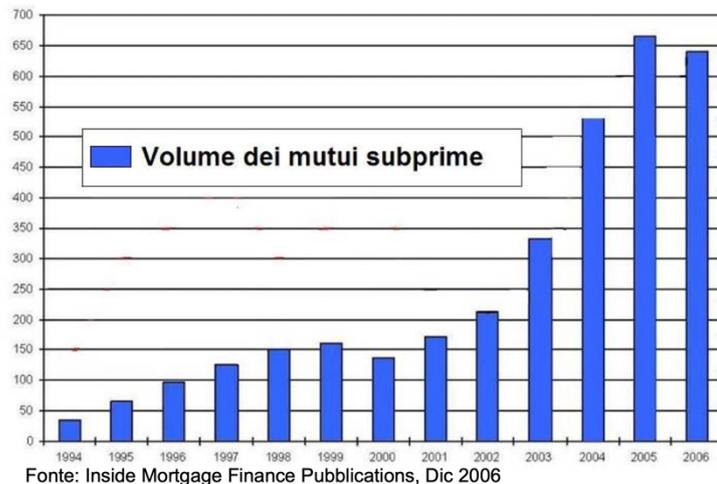
Nel 1930, durante la Grande Depressione, ottenere capitali risultava molto difficile e Lehman Brothers divenne una delle prime società a sviluppare una nuova forma di finanziamento, il "private placement": l'emissione di nuovi titoli sul mercato primario. Lehman Brothers rimase una società fortemente innovativa, arrivando ad investire in attività completamente diverse dal suo core business, persino nel campo dell'intrattenimento.

A causa della morte dell'ultimo dei fratelli Lehman nel 1969 divenne presidente della società Peter G. Peterson, un ex segretario di stato, sotto l'amministrazione Nixon, con poca esperienza nell'attività bancaria. Nonostante ciò, la società crebbe notevolmente, arrivando, grazie anche alla fusione con Kuhn Loeb & co, ad essere la quarta banca d'affari del paese. Contemporaneamente, però, Peterson iniziò ad avere tensioni che portarono alle dimissioni del capo del dipartimento di trading Gulksmann, le quali riguardavano la leadership dell'azienda.

Nel 1984 Gulksmann decise di vendere le sue azioni ad American Express, la quale diventò la società controllante di Lehman Brothers. Lehman Brothers venne poi scorporata dal gruppo nel 1994. Da questo momento la società, sotto la gestione di Richard Fuld, fu costretta a reinventarsi, formando tre unità diverse: investimento bancario, fixed income investment ed equities investment.

Intorno agli anni 2000 l'America si trovò costretta ad affrontare due grandi crisi legate alla bolla dotcom e all'attentato alle torri gemelle, questi due fattori spinsero la FED ad intervenire con una politica monetaria fortemente espansiva, inondando il mercato di dollari e tagliando più volte i tassi d'interesse. Fu proprio questo fattore a spingere la bolla del mercato immobiliare; infatti, le banche concedettero molti

prestiti a famiglie e imprese. Il funzionamento di questa bolla era basato sulla cartolarizzazione (securitization) dei mutui sub-prime; questo tipo di mutui veniva assegnato a soggetti non in grado di fornire le adeguate garanzie per tale mutuo, da qui il termine sub-prime, o addirittura soggetti inadempienti o accusate di bancarotta.



Negli USA si intende mutuo sub-prime un mutuo erogato ad un individuo con un punteggio di credito (misura dell'affidabilità finanziaria di un individuo) inferiore a 620.

Il suddetto prestito veniva erogato a un tasso d'interesse che inizialmente era molto vantaggioso, per aumentare in un secondo momento in cui venivano discussi nuovamente i termini del contratto di mutuo, poiché considerato più rischioso rispetto ad altri tipi di mutui.

Il credito che la banca aveva nei confronti del mutuatario veniva venduto ad investitori dopo essere stato diviso in CDO (collateralized debt obligation) o MBS (mortgage back securities), i quali avevano come garanzia lo stesso mutuo. Questo stratagemma alla base della bolla economica prevedeva la presenza di quattro soggetti:

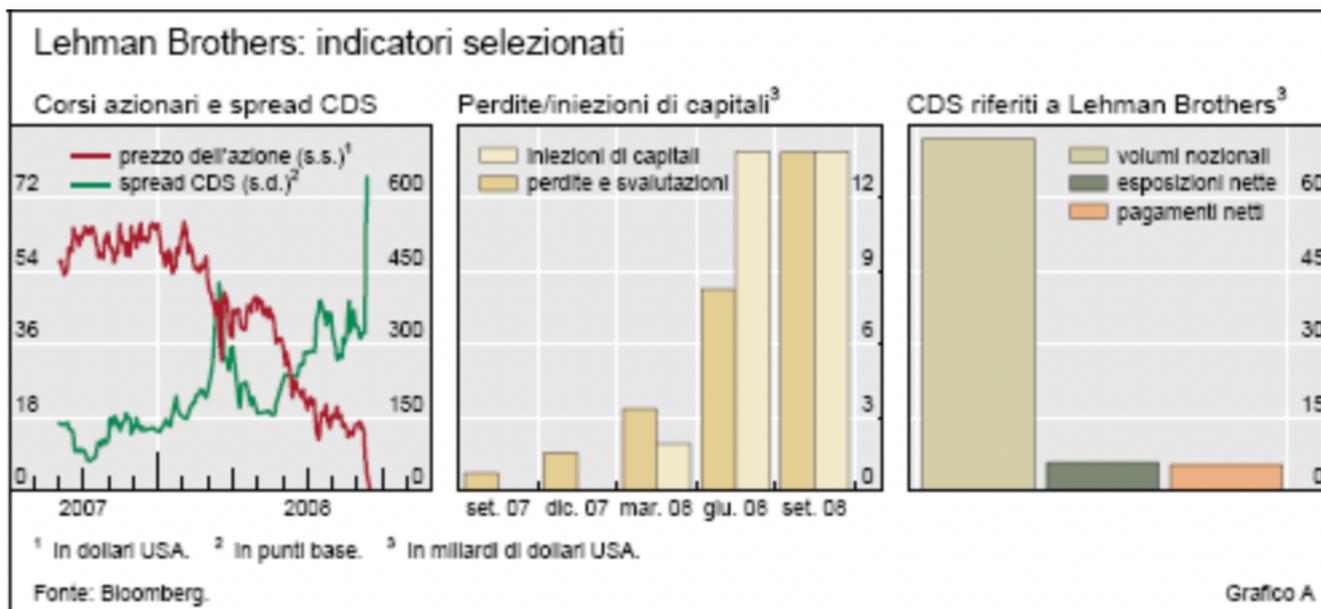
- Il richiedente del mutuo, il quale era solito richiederlo ad una banca, che concedeva il mutuo spesso anche sub-prime (intorno al 2006 i mutui sub-prime erano il 25% del totale dei mutui);
- La banca di cui sopra;
- Una società veicolo, che acquistava il credito dalla banca erogatrice del mutuo (nel caso del crollo di Lehman Brothers le società veicolo furono la Federal National Mortgage Association, nota come Fannie Mae, la Government National Mortgage Association, nota come Ginnie Mae, e la Federal Home Loan Mortgage Corporation, Freddie Mac);
- L'investitore, in questo caso in particolare le banche d'investimento, tra le quali ovviamente troviamo Lehman Brothers, che acquistavano il CDO o il MBS dal soggetto chiamato veicolo.

L'investitore vedeva rimborsato il suo investimento quando il richiedente del mutuo rimborsava la somma prestata insieme agli interessi, che andavano ad arricchire l'investitore. Così facendo si vennero a creare due mercati diversi dei mutui, il mercato primario (primary mortgage market), dove si trovavano i prestatori (le banche) e i richiedenti (le famiglie solitamente) e quello secondario (secondary mortgage market), dove si trovavano le società veicolo e gli investitori. Si deduce come questo procedimento fosse fortemente rischioso, essendo basato esclusivamente sulla capacità di rimborso del soggetto richiedente il debito, che, come visto, spesso non possedeva neanche i requisiti necessari per rimborsare il credito. Tale sistema permetteva alle banche di vedere immediatamente soddisfatto il credito verso il cliente, attraverso la cessione dello stesso, così facendo la banca aveva la possibilità di stipulare immediatamente un nuovo mutuo, anche sub-prime, alimentando così ulteriormente la bolla.

Questo sistema venne favorito anche dalla regolamentazione voluta dall'amministrazione statunitense, in particolare dal presidente della FED Alan Greenspan. Elemento principale di questo processo fu l'esenzione dal rispetto del leverage ratio, voluto dalle grandi banche d'investimento, andando ad aumentare l'ammontare di attività esercitabili in relazione al capitale della banca. Inoltre, il continuo aumento dei prezzi favoriva la crescita della bolla immobiliare, in quanto i mutui sub-prime garantivano rate molto basse, le quali inizialmente aumentavano con il passare degli anni, ma l'aumento dei prezzi consentiva la richiesta di nuovi mutui così da rimandare nel tempo l'aumento della rata. La bolla, proprio per il motivo appena esposto, per un periodo esteso, fino circa al 2006, fu anche auto-sostenibile, poiché i mutui venivano appunto rifinanziati con un altro mutuo. In quell'anno i prezzi smisero di crescere, la FED alzò i tassi d'interesse e di conseguenza tale bolla non fu più sostenibile, la domanda si contrasse e iniziarono ad aumentare i casi di insolvenza del debito. Questa crisi sui mutui toccò in breve tempo tutto il sistema della cartolarizzazione dei mutui sub-prime, che era diventato un elemento fondamentale nelle attività delle banche d'investimento statunitensi, essendo questo usato come garanzia per le altre attività che le banche svolgevano. Di conseguenza la fine della bolla speculativa legata al mercato immobiliare comportò una gravissima crisi a livello bancario.

A inizio 2008 ci fu il primo crollo, evitato poi grazie all'acquisizione da parte di Morgan Stanley, di una banca d'investimento: Bearn Sterns. Questo avvenimento indusse le persone a credere che la prossima a cadere sarebbe stata Lehman Brothers, la quale però ebbe un primo trimestre positivo, seguito da un grande fallimento nel secondo con perdite per 2,8 miliardi di dollari e un crollo del valore dell'azione pari al 73% rispetto all'inizio dell'anno. Il 9 settembre, dopo una breve ripresa in seguito alla notizia di una possibile acquisizione da parte di un'altra banca, le azioni ebbero un secondo crollo, pari quasi al 45% del valore, seguito poi da un terzo crollo l'11 settembre pari al 40%. In seguito a questi avvenimenti la società entrò in una fase di negoziazioni con Barclays, però l'acquisizione da parte della banca sarebbe stata resa possibile

solo con le garanzie del governo, le quali non arrivarono, portando, il 15 settembre 2008, al più grande fallimento bancario della storia, con un debito non pagato pari a 613 miliardi di dollari.

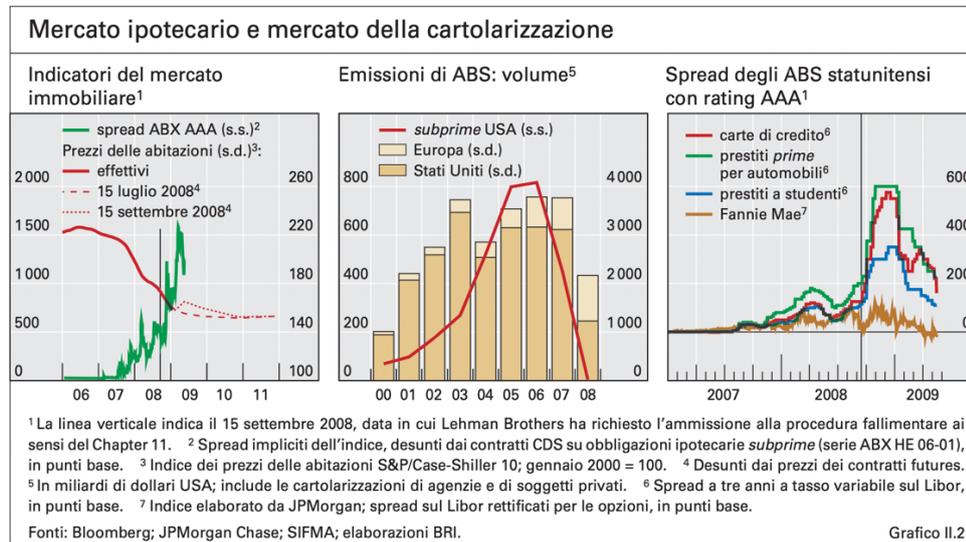


La crisi scoppiata dal crollo di Lehman Brothers ebbe un effetto pesante sugli Stati Uniti, si parla infatti di un crollo del PIL di -2,8%, ma soprattutto un aumento della disoccupazione che passò dal 4,6% del 2007 al 9,3% del 2009. E una percentuale di persone sotto il livello della povertà che raggiunse il 15,1%. Altra conseguenza fu il crollo del valore dei CMBS (commercial mortgage-backed securities) ossia un prodotto finanziario legato ai profitti ottenuti dalla vendita di un immobile, i quali però crollarono per via del calo drastico della domanda in seguito alla crisi dei mutui sub-prime. Per quanto riguarda gli effetti sul resto del mondo, tutti gli stati facenti parte dell'UE, ad eccezione della Polonia, videro una decrescita del Pil nel 2009.

### I mortgage-backed securities

Sono dei derivati finanziari che basano il loro rendimento su un portafoglio di mutui dover si investe, e dal quale si calcola il profitto basandosi sulla quantità di mutuo ripagata dal ricevente. Affinché risulti più semplice si può considerare l'MBS come se fosse un prestito dell'investitore nei confronti di colui che desidera richiedere un mutuo per comprare una casa; possono essere considerati come dei titoli azionari che usano come garanzia dei mutui ipotecari. Gli MBS consistono nella divisione, o cartolarizzazione, dell'importo impegnato dall'erogazione di un mutuo nei confronti di un determinato immobile, che di conseguenza risulta bloccato a lungo termine in quella specifica attività. Questa divisione che viene effettuata permette la cessione, a sconto, ad una terza parte di frazioni dell'importo di cui sopra: queste frazioni possono essere considerate come veri e propri titoli azionari. Attraverso la cessione verso terzi la banca ottiene, immediatamente, la disponibilità liquida altrimenti impegnata, eliminandone così anche il rischio di credito. Per l'investitore, invece, il rendimento è dato dal pagamento delle cedole da parte del mutuatario.

Questo procedimento, frequentemente usato durante la bolla immobiliare del 2007, è efficace solamente nel caso in cui la maggior parte dei mutuatari rispettasse il debito, cosa che non avvenne durante questa crisi. Infatti, le banche che avevano venduto gli MBS, avevano anche immediatamente usato la liquidità così ottenuta per altri investimenti, noncuranti di un possibile mancato rimborso; così facendo, nel momento in cui la bolla speculativa è esplosa, i mutuatari non hanno potuto onorare il proprio debito e le banche non disponevano della liquidità necessaria per rimborsare gli investitori: l'intero mercato è andato in crisi.



## EVERGRANDE

Evergrande Group nasce nel 1996, quando Xu Jiayin fondò la società Henda Group nello stato del Guangzhou in Cina, ribattezzata poi con il nome che conosciamo oggi. L'azienda ebbe da subito una rapidissima ascesa, arrivando a diversificare fortemente il suo business, passando dal lavorare esclusivamente nello sviluppo immobiliare ad investire nello sport, con l'acquisizione di società calcistiche (tra le quali ricordiamo l'italiana Inter F.C.), nel wealth management, nel turismo, nel settore delle auto elettriche e in molti altri settori.

Per raggiungere questa elevata crescita la società cinese ha sempre effettuato un grande ricorso al debito, sfruttando una leva finanziaria che prevedeva l'indebitamento per l'acquisto del terreno, la vendita delle case che avveniva prima della loro effettiva realizzazione, così da ripagare il debito e così ottenere il denaro per la costruzione, per poi continuare il procedimento con un altro prestito per costruire in un altro territorio. Il tutto veniva favorito da un'enorme bolla immobiliare in Cina, con un sempre maggiore acquisto di case che ha favorito la speculazione da parte di aziende come Evergrande Group.

La crisi della società scoppiò nel momento in cui il governo cinese decise di fermare questa bolla finanziaria ponendo norme più severe sull'indebitamento in questo settore, così da evitare la speculazione;

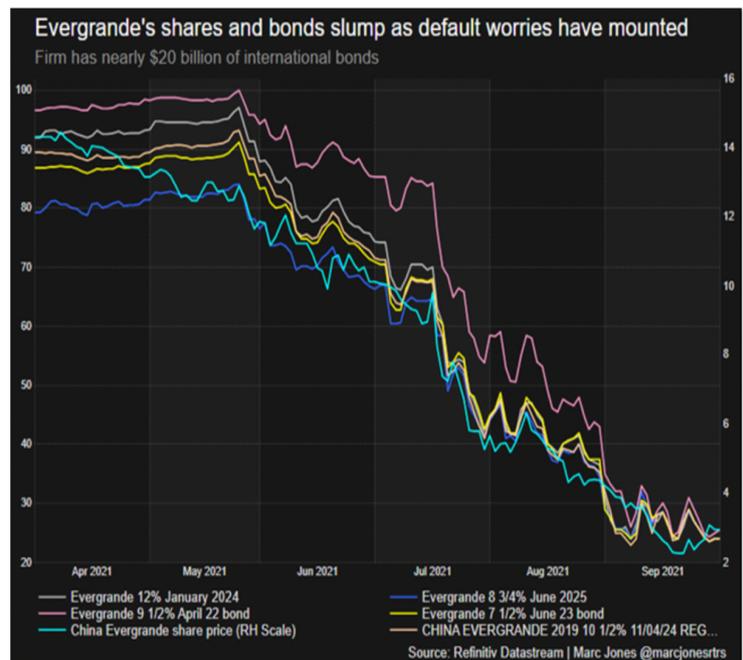
in relazione a ciò risultano significative le parole del presidente cinese Xi Jinping “le case sono fatte per viverci, non per speculare”. Le norme di cui sopra prevedevano l’impossibilità di vendere case prima della loro effettiva realizzazione, ciò andava a bloccare la leva finanziaria sfruttata da Evergrande, comportando quindi un mancato pagamento dei fornitori, data l’assenza di liquidità per la società cinese.

È necessario specificare inoltre che la crisi era sistemica, e non limitata esclusivamente ad Evergrande Group; infatti, si stimano 90 milioni di case invendute o sfitte in tutta la Cina, con addirittura città fantasma, costruite e mai abitate.

Questo contesto di crisi, aggravato dall’ingente quantità di debiti accumulati dal colosso cinese, si parla di circa 305 miliardi di dollari di debiti, ha portato ad un crollo del valore del gruppo in borsa pari a circa l’80% del suo valore, con una conseguente possibilità di bancarotta che pressava sulla società e sul suo fondatore Xu Jiayin, il quale è stato portato a dimettersi. A causa di questo forte crollo del valore in borsa della società cinese, le società di rating Standard & Poors e Fitch, hanno ritirato il rating della società definendo il suo default come un “default selettivo”, in quanto la decisione è stata presa in relazione al mancato pagamento di un solo bond emesso dalla società e non di tutti.

Per quanto riguarda la società cinese la situazione è ancora in divenire; non è quindi possibile analizzare gli effetti che ha avuto sull’economia nazionale e globale come fatto in precedenza per Lehman Brothers, però è possibile prevedere gli effetti più gravi che un default della società cinese avrebbe su moltissimi aspetti dell’economia del paese e non solo; i 305 miliardi di dollari di debito sopracitati vanno onorati verso 171 banche cinesi e 121 istituti finanziari non bancari,

con anche 20 miliardi di dollari di debiti verso creditori stranieri. Attualmente la società cinese ancora è riuscita ad evitare il fallimento, alla quale è andata molto vicina il 23 settembre 2021, data in cui scadeva un bond off-shore (un’obbligazione che è stata venduta a investitori internazionali) e in cui avrebbe dovuto ripagare i creditori, pagamento che è arrivato al termine dei 30 giorni aggiuntivi che vengono concessi per il pagamento, grazie ad una banca americana, la Citigroup. Lo stesso avvenimento, con le stesse modalità, è avvenuto per una cedola da 47,5 milioni, pagata quasi allo scadere dei 30 giorni, e per un bond off-shore da 148 milioni di dollari.

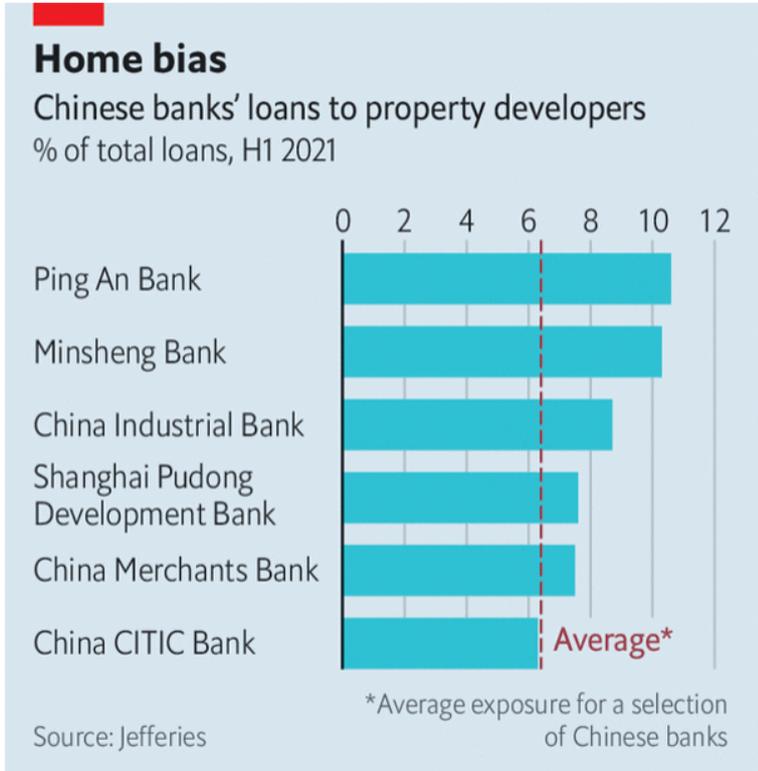


I titoli di Evergrande hanno perso l’80% di valore sui mercati dall’inizio del 2021 - fonte: Reuters

Un'eventuale bancarotta della società avrebbe un impatto smisurato sull'economia cinese e non solo; i più colpiti sarebbero coloro che hanno acquistato una casa non ancora realizzata prima delle norme varate dal governo nel 2020 (circa 1.6 milioni di abitazioni), ma allo stesso tempo i numerosi dipendenti dell'azienda che si troverebbero disoccupati, si parla di circa 200 mila impiegati in 28 città differenti con 3 milioni di lavoratori indiretti (fornitori, trasportatori, ecc.). Basti pensare, inoltre, che il 25% del PIL cinese dipende dal settore immobiliare, dove Evergrande è l'azienda più rilevante.

Nonostante questa sia una società di sviluppo immobiliare, e non una banca come nel caso di Lehman brothers, un suo eventuale fallimento comporterebbe comunque un credit crunch (una "stretta creditizia"); ossia se Evergrande non dovesse riuscire ad onorare i suoi debiti i suoi creditori si troverebbero in una carenza di liquidità, che si tradurrebbe in una riduzione di investimenti e nel fallimento di molte aziende in crisi, eventualità che avrebbe un pesante effetto sull'andamento dello sviluppo economico cinese.

Evergrande, per la leva finanziaria utilizzata, ha un fortissimo legame con il mondo finanziario cinese, motivo per cui un suo fallimento avrebbe un impatto importante su tutto il paese. Infatti, secondo uno stress-test svolto dalla banca centrale cinese, un aumento del 15% dei prestiti "rischiosi", comporterebbe una riduzione del 2,1% del capital adequacy ratio (rapporto tra capitale di una banca e il suo rischio). Sebbene questi dati non siano eccessivamente negativi, l'agenzia di rating S&P global ha suggerito che tali effetti non sarebbero omogenei, andando ad incidere maggiormente sulle banche più piccole, le quali avrebbero fortissime riduzioni del capitale, portandole ad uno stato di crisi. Analizzando anche il grafico qui mostrato si nota come le banche cinesi prestino una percentuale rilevante del proprio capitale proprio alle aziende di sviluppo immobiliare, come Evergrande; di conseguenza l'intero settore bancario potrebbe entrare in crisi nel caso in cui anche solo una delle banche principali del paese entrasse in uno stato di crisi.



The Economist

Un altro grande problema in caso di fallimento di Evergrande riguarderebbe i Bond off-shore, visti in precedenza. Il settore dello sviluppo immobiliare, ed Evergrande in particolare, sono i principali emittenti di bond off-shore, i quali risultano molto efficaci soprattutto in Cina e Brasile, poiché consentono di raggiungere

investitori che altrimenti non porterebbero il loro denaro nel mercato locale dei paesi di cui sopra. Il fallimento di Evergrande comporterebbe il mancato pagamento di moltissimi investitori stranieri.

In conclusione, sebbene non siamo ancora a conoscenza di quanto effettivamente accadrà, è possibile stabilire che in caso di fallimento da parte di Evergrande la Cina andrebbe incontro ad un rallentamento della sua fase di crescita, con una profonda difficoltà per il settore bancario che si rifletterebbe in tutta l'economia nazionale.

### **Funzionamento dei Bond e il concetto di rating**

I corporate bond trattati nel paragrafo di cui sopra sono titoli obbligazionari emessi da società pubbliche o private. Ne esistono di diversi tipi e servono alle società per finanziarsi in modo molto più conveniente rispetto al classico prestito di una banca. I corporate bond sono vantaggiosi anche per l'investitore però, infatti questi garantiscono il pagamento da parte della società di una cedola fissa, oltre al rimborso della somma investita a scadenza; così facendo l'investitore ottiene un profitto dato dai pagamenti della cedola, mentre la società ottiene immediatamente la liquidità necessaria. È importante specificare che questi tipi di titoli vengono scambiati prevalentemente sui mercati over-the-counter, quindi i mercati non regolamentati, anche se in piccole quote le transazioni avvengono anche su quelli regolamentati.

I corporate bond risultano più convenienti rispetto ai titoli di stato per un investitore amante del rischio perché offrono rendimenti maggiori, infatti, avendo le società la possibilità di default, questi offrono un premio per il rischio, ossia un rendimento maggiore che viene corrisposto all'investitore che preferisce investire in questi titoli rischiosi, invece che in titoli di stato con rischio quasi nullo. Questi titoli consentono anche la possibilità di diversificare, quindi sono molto utili per ridurre il rischio di un portafoglio; essendo, infatti, legati alle società consentono la possibilità di investire in settori molto diversi tra loro, portando il coefficiente di correlazione il più vicino possibile al valore di meno uno. Infine, sono titoli altamente commerciabili, ossia è facile venderli sul mercato, garantendo così la possibilità di smobilizzare l'investimento effettuato.

Legato al concetto dei corporate bond si trova quello di **rating**, che è stato trattato anche nel caso Lehman Brothers. Il rating è una valutazione espressa da alcuni enti (tra le più importanti ci sono Standard & Poor's e Moody's) sulla capacità delle imprese di generare risorse per onorare i debiti di cui la società è a carico, considerando anche diversi rischi, quali quello del mercato di riferimento o quello del contesto politico. Visto il loro significato le valutazioni espresse da queste agenzie di rating, le quali sono indipendenti così da garantire una valutazione oggettiva, sono molto importanti nel calcolo del costo di un prestito, in quanto peggiore sarà il rating assegnato minore sarà la possibilità da parte di un investitore di veder soddisfatto il suo credito, di conseguenza maggiore sarà il premio per il rischio assegnato. Inoltre, queste

valutazioni consentono di tener traccia dell'andamento di un investimento effettuato; infatti, al variare del rating assegnato ad un'azienda si comprende se l'azienda sia in crescita o in declino, e si riesce a stimare, di conseguenza, quale sarà il rendimento atteso dell'investimento.

Per assegnare un voto le agenzie di rating svolgono un'analisi riguardante le caratteristiche economico-finanziarie della società in questione, studiandone il bilancio e calcolando elementi come:

- La redditività
- La capacità di produrre risorse e reddito
- La remunerazione del capitale
- I flussi di cassa
- La leva finanziaria

Oltre a queste caratteristiche oggettive esistono poi elementi soggettivi che vengono valutati dalle società, come le capacità del management aziendale, i progetti avviati e gli obiettivi che la società si è imposta. Oltre a ciò, si consulta la "Centrale dei rischi" per monitorare il livello di rischio assunto dalla società e si valuta l'operato della dirigenza. Dopo aver svolto le analisi su tutti gli elementi appena citati, analisi che si svolge in un massimo di 90 giorni, viene emessa una valutazione.

Le valutazioni emesse dalle agenzie sono diverse tra loro, ma hanno tutte la tripla A come massima valutazione, e ciò corrisponde al massimo livello di solvibilità di un'azienda; le aziende rientranti in questa classe di valutazione saranno aziende che offrono un premio per il rischio molto basso dato che i loro bond saranno quasi paragonabili a quelli di stato. Dopodiché esiste la classe degli "investment grade", ossia tutte quelle aziende che offrono un investimento relativamente sicuro, qui si trovano le valutazioni che variano da BBB- ad AA+. Esistono, inoltre, gli speculative grade, qui troviamo un investimento rischioso, dove la probabilità di default è relativamente alta, ma che di conseguenza offre un premio per il rischio maggiore rispetto ai rating precedenti; in questo caso si parla di valutazioni che variano da BB+ alla penultima valutazione offerta. Infine, esistono i bond "spazzatura", ossia tutti quei bond caratterizzati dall'ultimo rating delle scale offerte e che prevedono una probabilità di default molto alta, con investimenti molto redditizi, ma molto rischiosi.

Standard & Poor's	Moody's
AAA	Aaa
AA+	Aa1
AA	Aa2
AA-	Aa3
A+	A1
A	A2
A-	A3
BBB+	Baa1
BBB	Baa2
BBB-	Baa3
BB+	Ba1
BB	Ba2
BB-	Ba3
B+	B1
B	B2
B-	B3
CCC+	Caa
CCC	Ca
CCC-	C
D	

## **CAPITOLO 3: IL CONFRONTO TRA LE DUE CRISI**

La crisi di Evergrande, se vista in modo superficiale, può risultare molto simile a quanto accaduto a Lehman Brothers, in quanto si parla sempre di un fallimento legato al mercato immobiliare. Questo ha generato una sensazione di spavento ai meno informati in materia. Perciò questo capitolo si pone l'obiettivo di mettere a confronto i due fallimenti, evidenziando i vari punti di differenziazione tra i due diversi casi.

Questo confronto verrà esplicito nei seguenti punti:

- Il rapporto con il sistema finanziario
- La differenza tra asset reali e asset finanziari
- La nazione in cui si trovano le due società

### **Il rapporto con il sistema finanziario**

Un elemento essenziale per comprendere la portata delle due crisi, e analizzarne le differenze è studiare il rapporto tra le due società e il sistema finanziario di riferimento. Poiché l'impatto che il crollo di una società ha sul sistema economico del paese in cui si trova dipende fortemente dalla presenza della società fallita all'interno dello stesso sistema, in quanto maggiore sarà il rapporto dei debiti della società in relazione alla totalità dei debiti del sistema finanziario, maggiore sarà l'impatto del fallimento.

Analizzando la situazione di Evergrande è possibile notare come il debito a carico della società sia di dimensioni imponenti, parliamo infatti di 300 miliardi di dollari; questa somma potrebbe far pensare che l'impatto che il fallimento di Evergrande avrà sulla Cina, e sul resto del mondo, di conseguenza, sia di enormi dimensioni. Spostando l'analisi sull'intero sistema finanziario cinese, però, si nota come il debito di Evergrande rappresenti solamente lo 0,1% del totale dei debiti presenti nel sistema bancario nazionale, mentre le obbligazioni raggiungono quasi lo 0,5% del totale delle obbligazioni emesse dalle società cinesi; stiamo parlando quindi di numeri veramente piccoli rispetto al totale dei debiti e delle obbligazioni presenti nell'economia cinese. Ipotizzando una completa insolvenza di Evergrande, quindi un caso estremo, in quanto parte delle obbligazioni sono già state ripagate dal colosso dello sviluppo immobiliare, il tasso applicato sul mercato obbligazionario del paese passerebbe dall'1,4% al 2,0%, un aumento, quindi, decisamente gestibile da parte del sistema finanziario. Per evitare un'eccessiva propagazione sulla popolazione che ha già acquistato alcuni immobili da Evergrande, il governo ha mandato un messaggio specifico: nel caso di fallimento di Evergrande, altre società dovranno provvedere alla costruzione degli immobili promessi. Questa eventualità ridurrebbe maggiormente la portata della crisi all'interno della

nazione, in quanto i mutui richiesti dai privati non incontrerebbero problemi legati ad una mancata realizzazione dell'immobile per il quale il mutuo era stato richiesto. Riferendosi invece all'impatto sull'economia globale si nota come lo yuan rappresenta il 2,5% dei depositi globali, mentre i dollari il 60%, di conseguenza una crisi finanziaria in Cina avrebbe un impatto decisamente minore rispetto a una crisi legata ai dollari. Inoltre, come visto in precedenza, solamente 20 dei 300 miliardi di debiti sono detenuti all'estero, mentre le passività di Lehman Brothers erano sparse per diverse parti del mondo, oltre ad essere in un numero maggiore

Nel caso Lehman Brothers la situazione risultava enormemente diversa, in quanto la società stessa è una banca d'investimento, di conseguenza fa parte del sistema finanziario. Inoltre, è stata calcolata una leva finanziaria (quindi il rapporto capitale proprio e asset, indica quante volte il capitale investito è superiore a quello di proprietà della società) pari a 30,7, quindi su 691 miliardi di asset, l'equity era composto da 23 miliardi di dollari, mentre i debiti ammontavano a 668 miliardi di dollari, è facile comprendere un mancato pagamento di 668 miliardi di dollari possa mandare facilmente in crisi un sistema finanziario. Inoltre, Lehman era la controparte per circa cinque trilioni di dollari di CDS provocando il congelamento del mercato di tali prodotti, con conseguenze. La banca aveva legami diretti di credito o di debito con moltissime altre banche, a molte delle quali veniva considerata simile, così facendo si generò uno stato di panico nella popolazione che corse a ritirare i depositi. In quel periodo, inoltre, si diffusero enormemente i CDS e i CDO, i quali aumentavano l'interconnessione tra una banca e il sistema finanziario, di conseguenza al crollo dei derivati di una banca, corrispondeva un calo in tutti i derivati delle altre banche. In questa fase di crisi persero importanza anche le agenzie di rating, le quali non valutarono correttamente la situazione, andando ad aumentare i problemi all'interno del sistema finanziario. Quindi è possibile stabilire che oltre al danno finanziario che scaturiva direttamente dal fallimento della banca per la sua esposizione verso altre banche e società, si aggiunse un crollo scaturito indirettamente dalla crisi, per il panico generato nella popolazione e la sfiducia nei confronti del sistema finanziario generale, il quale aumentò esponenzialmente gli effetti della crisi.

## **La differenza tra asset reali e asset finanziari**

In questa analisi risulta fondamentale analizzare la differenza tra gli asset reali e gli asset finanziari in quanto Evergrande possiede un gran numero di asset reali, mentre Lehman Brothers possedeva un'enorme quantità di asset finanziari, come i CDS. Dalla differenza tra questi due tipi di asset si è in grado di comprendere meglio le differenze tra il crollo del colosso americano e della società cinese.

Gli asset reali sono investimenti riguardanti beni reali, ossia beni non finanziari che rappresentano un diritto per il possessore, come immobili o terreni; infatti, Evergrande possiede un gran numero di asset reali, e la situazione di crisi in cui risiede attualmente è dovuta proprio ad un crollo dei prezzi degli immobili, e di conseguenza dei terreni. Solitamente questi asset sono più sicuri rispetto a quelli di tipo finanziario, in quanto meno soggetti al rischio tasso, ossia la variazione dei tassi d'interesse; questi asset, inoltre, sono caratterizzati da una perdita contenuta, al contrario di asset di tipo finanziario, che invece possono portare a perdite di valore infinito. Altro vantaggio che caratterizza gli asset posseduti da Evergrande riguarda la loro possibile liquidazione, nonostante il mercato immobiliare cinese sia in grande difficoltà dopo le misure apportate dal governo di Xi Jing Ping, infatti, qualora Evergrande riuscisse ad ottenere un ammontare di liquidità che consentisse la costruzione sui terreni, la società potrebbe vendere gli immobili realizzati ed ottenere una liquidità maggiore utile per ripagare i debiti.

Al contrario, gli asset posseduti da Lehman Brothers sono asset finanziari, ossia tutto ciò che viene scambiato sul mercato finanziario che garantisce la possibilità di ottenere fondi da investire in asset reali. In particolare, gli asset oggetto della crisi sono strumenti derivati, ossia strumenti il cui valore deriva da quello dell'asset sottostante o da un indice. In questo caso gli strumenti derivati utilizzati furono i CDS (credit default swap) e i CDO (collateralized debt obligations).

### **Credit Default Swap**

CDS (Credit Default Swap), sono strumenti derivati che consentono di coprirsi dal rischio di insolvenza che detiene il creditore nei confronti del debitore, cedendo tale rischio ad una terza parte, la quale riceverà una somma fissa, in cambio di un eventuale pagamento nel caso di insolvenza del debitore pari alla somma dovuta dallo stesso. Solitamente, come anche nel caso Lehman Brothers, questa terza parte è una compagnia di assicurazione, che acquistando una grande quantità di CDS riesce a ridurre il rischio del pagamento, ottenendo in cambio una vasta somma di denaro. Questi strumenti, proprio per la possibilità di diversificare il rischio acquistandone un gran numero, sono molto vantaggiosi: sia per il creditore, che così si vede coperto dal rischio di credito, solitamente vengono usati proprio per investimenti rischiosi; che per la terza parte che li acquista, poiché ottiene denaro in cambio di un possibile pagamento.

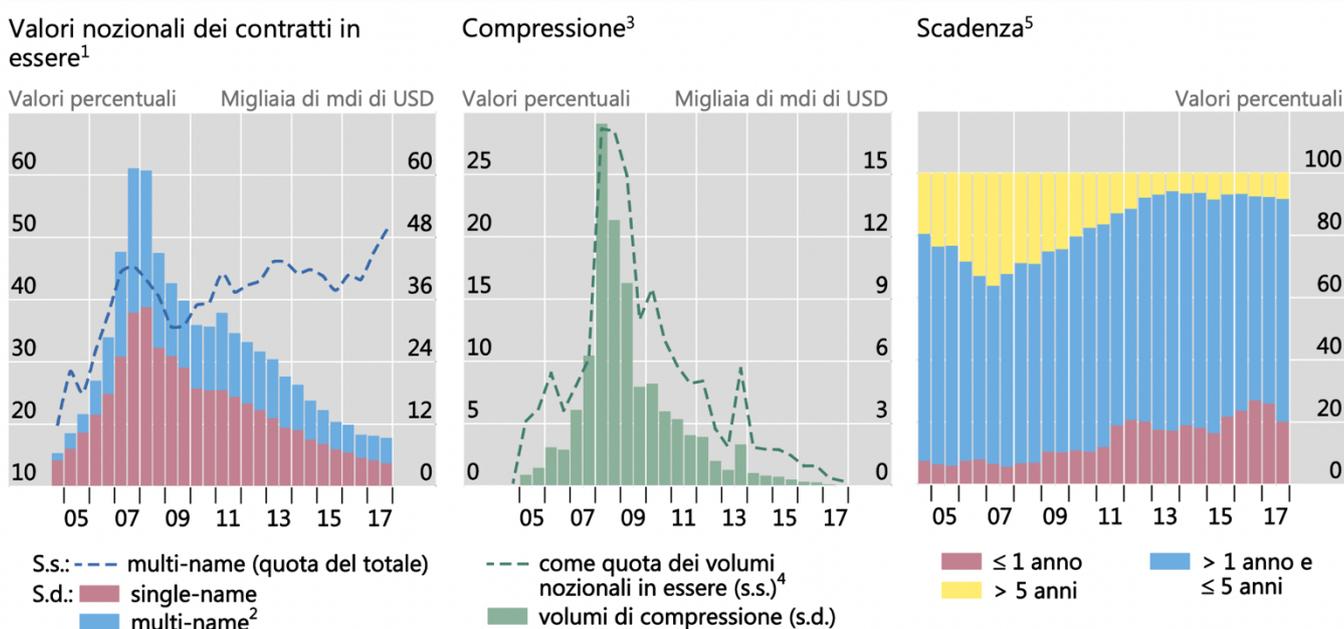
Questi strumenti, però, fino al 2010 non erano regolati correttamente; quindi, in molti casi la terza parte che vendeva il CDS non era in possesso della somma di denaro necessaria per offrire un'adeguata garanzia sui CDS emessi. Questa mancata regolamentazione non sembrava un problema inizialmente, poiché erano veramente pochi i casi in cui il debitore falliva e non riusciva a ripagare il debito. Così facendo non essendoci, apparentemente, nessun tipo di rischio nell'acquistare i CDS, le società investivano in progetti

rischiosi, coprendosi con i Credit Default Swap, alimentando però in questo modo una bolla speculativa destinata ad esplodere.

Tutti i problemi legati a questi strumenti emersero nel 2008; infatti, quando fallì Lehman Brothers, che aveva coperto i 600 milioni di dollari di debito con 400 milioni di dollari in CDS, le compagnie assicurative che avevano venduto i Credit Default Swap, che non avevano considerato l'eventualità in cui tutti i avessero dovuto ripagare tutti i debiti in un unico momento, si trovarono senza la liquidità necessaria per effettuare i pagamenti e nel giro di una notte il mercato dei CDS crollò.

### Credit default swap: panoramica del mercato

Grafico 1



<sup>1</sup> Valori nozionali lordi di tutti i contratti conclusi ma non ancora regolati alla data di segnalazione. <sup>2</sup> Contratti CDS che fanno riferimento a più di un nome (ad esempio un portafoglio o un paniere di CDS o indici di CDS). <sup>3</sup> A fine semestre. Importo nozionale compresso dai servizi triReduce durante il periodo. <sup>4</sup> Quota dei volumi compressi (dati TriOptima) rispetto agli importi nozionali totali in essere dei CDS (statistiche BRI sui derivati). <sup>5</sup> Distribuzione dei valori nozionali dei CDS in essere in base alla scadenza.

Fonti: TriOptima; statistiche BRI sui derivati.

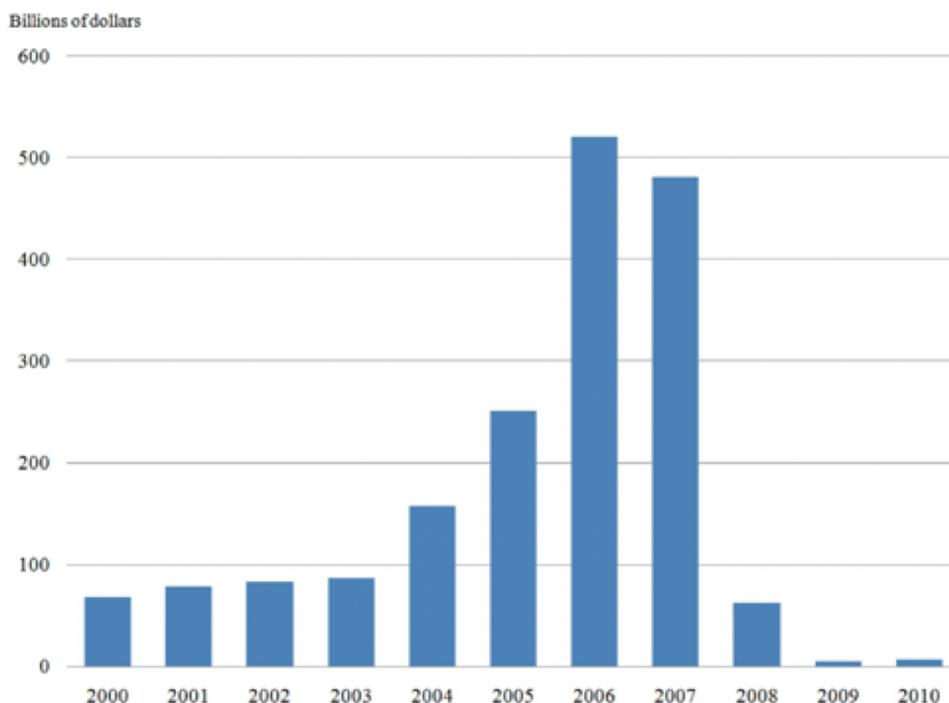
Tale situazione portò poi alla regolamentazione di questi strumenti nel 2010, con il *Dodd-Frank Wall Street Reform Act*, che basa la vigilanza sui CDS su 3 pilastri:

1. La *Volcker Rule*, per la quale le banche non possono usare i depositi commerciali per investire in strumenti derivati
2. La regolamentazione dei CDS, in particolare riguardo a prezzi e scambi, svolta dal *Commodity Futures Trading Commission*
3. L'eliminazione dei CDS più rischiosi

## Collateralized Debt Obligation

Questi strumenti nacquero nel 1987, e in soli 10 anni diventarono uno dei principali derivati scambiati sul relativo mercato. I CDO sono obbligazioni che hanno come garanzia un debito, in particolare una banca d'investimento acquista una serie di asset, in seguito crea un CDO che li accomuna e che distribuisce un cash flow derivato da quelli degli asset che lo compongono. Il rendimento di questi strumenti derivati veniva però considerato come certo, anche se si comprende dalla loro struttura come questo non possa seguire sempre un andamento fisso, in quanto i cash flow erano basati su calcoli matematici e statistici che consentivano di prevedere al meglio il futuro andamento del portafoglio di asset sottostante.

Questo sistema entrò in crisi insieme ai mutui sub-prime, molto spesso tra gli asset che componevano i CDO vi erano proprio questo tipo di mutui, così nel momento in cui questo sono entrati in crisi vi ci sono entrati anche i CDO. Questo tipo di strumenti però possiede un'importante caratteristica, che si è dimostrata come un grande problema nel momento del crollo di valore dei CDO, infatti, per come sono costruiti, quest'ultimi non possono essere venduti sul mercato. Di conseguenza quando i mutui hanno perso valore, lo hanno perso anche i CDO arrivando ad un inevitabile collasso nel 2008.



Emissione annuale globale di CDO (fonte FED)

In breve tempo la crisi che inizialmente era legata ai Collateralized Debt Obligation diventò una crisi di credito, dove le agenzie di rating persero credibilità, non avendo avvertito Wall Street della situazione finanziaria delle banche, i fondi di investimenti fallirono, i bond delle agenzie di assicurazione crollarono di valore e la crisi riguardò in breve tempo chiunque, anche chi non investiva in questi mercati.

Dall'analisi svolta sui due tipi di strumenti finanziari derivati detenuti da Lehman Brothers è facile comprendere come questo tipo di asset sia molto più rischioso rispetto a quelli reali, ciò rende la crisi di Evergrande molto più contenuta e gestibile rispetto a quanto successo alla banca d'investimento americana.

## **L'impatto della nazione sulla società**

Per analizzare al meglio la situazione economica di una società, o un suo eventuale fallimento, risulta molto importante concentrare le proprie attenzioni sulla nazione in cui la società opera, dando rilevanza a ogni sua caratteristica dal punto di vista culturale, economico e governativo.

Nei due casi presi in esame parliamo di due nazioni diverse tra loro, le quali sono gli Stati Uniti d'America e la Cina, due stati caratterizzati da una forte rivalità e con tratti diametralmente opposti.

Gli Stati Uniti d'America sono la maggiore potenza a livello mondiale, dal punto di vista economico. Tale status è stato fortemente messo in crisi nell'ultimo periodo dall'espansione di nuove economie, tra cui proprio quella cinese, con un andamento negativo intrapreso dalla nazione e con una serie di problemi interni legati ad aspetti di vita quotidiana in America.

Punto di forza della suddetta nazione è, come già accennato, senza dubbio l'Economia, che vanta il PIL più elevato a livello mondiale. In particolar modo risulta importante il settore bancario e assicurativo, così come quello finanziario, il quale da solo produce l'8% del PIL, impegnando così 5 milioni di persone a livello lavorativo, ossia il 5% della forza lavoro nazionale. A livello finanziario è il principale mercato al mondo, guidato dalla Borsa di Wall Street, la quale è considerata la principale per volume degli scambi e capitalizzazione. Gli Stati Uniti inoltre vantano la paternità delle aziende della Silicon Valley, in cui risiedono alcune tra le più importanti aziende come Apple, Microsoft e Facebook.

L'economia è basata principalmente sul settore dei servizi, il quale contribuisce per il 67,8% al PIL. Tra le più importanti componenti del prodotto interno lordo troviamo il sistema bancario, che comprende 15.000 banche ed è organizzato secondo il sistema dello state-by-state, in cui ogni stato può limitare l'accesso di banche provenienti da altri stati. In relazione a questo aspetto troviamo un'importante differenza con il mercato cinese, in cui la finanza non ha un peso così importante nel PIL nazionale; infatti, essendo la Cina un mercato non del tutto aperto, molti investitori preferiscono investire nel settore immobiliare, il quale pesa per il 30% del PIL, invece che nel settore finanziario.

Il mercato cinese è altamente caratterizzato dall'esportazione di materiali all'estero, nello specifico proprio verso gli Stati Uniti, dai quali importa anche molti prodotti e con i quali è stato attuato il "phase one deal", secondo il quale la Cina dovrà apportare importanti modifiche alla propria economia e aumentare l'acquisto di beni statunitensi; questo accordo ha anche l'obiettivo di aumentare la trasparenza da parte del

governo cinese, la quale è notevolmente mancata nella storia, e ridurre le barriere all'entrata in questo mercato, nello specifico per quanto riguarda il settore finanziario.

La Cina è stata storicamente un paese in cui lo stato ha un elevato controllo sull'economia, con un'importante presenza dell'amministrazione pubblica nelle aziende; recentemente ciò sta cambiando, con lo Stato che ha iniziato un processo di privatizzazione per adeguarsi agli standard dei mercati in cui giornalmente opera questa nazione. Questo processo sta consentendo una maggiore apertura di un'economia che storicamente è sempre stata molto chiusa.

Un'altra notevole differenza tra i due paesi riguarda la libertà economica (ossia la libertà di lavorare, produrre, investire e consumare all'interno di un paese); infatti, secondo i dati raccolti dall'Heritage foundation la Cina si trova al centesimo posto, su 186 paesi, in questa particolare statistica, gli USA invece vengono riportati al dodicesimo posto. Così come, secondo gli stessi dati, vi è una grande differenza in relazione alla global competitiveness, in questo caso gli USA occupano il primo posto della classifica, mentre la Cina è presente al ventottesimo.

### **Crescita economica della Cina e il rapporto con la World Bank**

Sebbene la Cina attualmente sia una delle maggiori potenze a livello mondiale, la situazione non è sempre stata questa. Infatti, la sua crescita esponenziale iniziò solamente nel 1978 con alcune riforme che portarono lo stato ad avere una crescita del PIL pari al 10% ogni anno. Tale crescita è sempre stata basata sull'esportazione, sull'alta produttività a livello manifatturiero e sui bassi salari dei lavoratori, ma attualmente la Cina è in una fase di rallentamento e dovrà trovare nuove vie per continuare il suo sviluppo. Questo sviluppo molto accelerato ha portato con sé dei problemi per il paese, come squilibri a livello sociale, economico e ambientale; per questo motivo il governo dovrà effettuare delle riforme per ottenere uno sviluppo di una qualità migliore e una crescita sostenibile. Il problema degli squilibri del paese, però, non riguarda solamente la Cina; date le sue dimensioni, infatti, soprattutto lo squilibrio a livello ambientale può causare problemi anche alle nazioni circostanti. La Cina è la più grande produttrice di gas serra, per questo il problema del riscaldamento globale non è risolvibile senza l'aiuto della nazione stessa.

Come detto la Cina dovrà affrontare molte modifiche, per migliorare qualitativamente il suo sviluppo nel medio termine, assottigliando le differenze sociali e riducendo l'inquinamento; per farlo la Cina collabora da 40 anni con il World Bank Group (WBG), con il quale ha formalizzato il Country Partnership Framework (CPF), ossia un accordo che mira a sostenere lo sviluppo cinese, andando allo stesso tempo a ridurre gli squilibri di cui sopra. I prestiti dalla World Bank saranno ridotti e quest'ultima si opererà per aiutare la Cina nel dare un contributo per i beni sociali mondiali, ossia quei beni, materiali o immateriali, che hanno dei benefici a livello mondiale.

Il CPF prevede tre aree di coinvolgimento:

- Il proponimento di riforme fiscali e di mercato, con lo scopo di migliorare l'ambiente della competitività e lo sviluppo del settore privato; ed ottenere un finanziamento delle infrastrutture più efficiente e sostenibile.
- La promozione di una crescita più eco-sostenibile riducendo l'inquinamento dell'aria, dell'acqua, del terreno e quello marino, così come il numero di plastica in circolazione; rafforzando una gestione sostenibile delle risorse naturali; promuovendo mezzi di trasporto a basso inquinamento nelle città e facilitando la transizione verso l'energia sostenibile.
- Aumentare la condivisione dei benefici dovuti alla crescita facilitando l'accesso ai servizi sociali e sanitari e migliorando l'educazione dei bambini.

Il rapporto tra la Cina e la World Bank è cresciuto costantemente, attualmente la Cina è la terza shareholder della banca. Il legame è diventato così importante da consentire vantaggi reciproci, la banca, infatti, porta esperienza alla nazione, aiutandola nelle strategie, nel miglioramento del project management e offrendo esperienza internazionale nelle sfide dovute allo sviluppo. La Cina, al tempo stesso, ha aumentato le conoscenze della banca, molte delle quali saranno utili nello sviluppo di altri paesi che ne avranno bisogno, infatti questa collabora con molti paesi, come la Nigeria o la Macedonia del Nord per citarne alcuni.

## **Punti di somiglianza tra le due crisi**

Sebbene nel paragrafo precedente siano stati presentati i punti di differenza tra le due crisi, i quali hanno permesso di comprendere perché, a differenza di come presentato da molti, Evergrande sia diversa da Lehman Brothers; adesso verranno presentati i punti di somiglianza tra i due casi, questo paragrafo sarà utile nella conclusione perché permetterà di effettuare alcune considerazioni riguardanti le crisi in generale.

I punti di somiglianza tra la crisi di Evergrande e quella di Lehman Brothers sono:

- La presenza di una bolla speculativa successivamente esplosa
- La mancanza di norme regolatrici adeguate

## **La bolla speculativa**

In entrambi i casi finora analizzati si nota come il crollo di una società sia partito da una bolla speculativa, più o meno direttamente legata agli immobili, dalla cui esplosione sia derivato un crollo che ha mandato in crisi le società. Ma questa caratteristica non riguarda solamente questi due casi, e, soprattutto, non è un evento raro; bensì moltissime crisi iniziano da una bolla speculativa, le quali avvengono molto comunemente, si stima una bolla speculativa ogni quadrimestre, partendo dalla bolla speculativa dei tulipani fino ad arrivare alle bolle più recenti.

### **La bolla speculativa nel caso Lehman Brothers**

Come anche brevemente analizzato in precedenza in questo caso gli Stati Uniti si sono trovati travolti da una bolla immobiliare legata all'aumento dei prezzi delle case e ai mutui sub-prime. Ma come funzionava questa bolla nel dettaglio?

È già stato presentato come questa bolla speculativa fosse strettamente legata alla cartolarizzazione dei mutui sub-prime, ossia la divisione di un mutuo erogato da una banca in una serie di CDS o CDO, i quali venivano poi ceduti a banche d'investimento, fondi pensione o fondi assicurativi, i quali traevano vantaggio dalla cedola in cambio del versamento iniziale di una somma che andava a ripagare immediatamente il debito erogato dalla banca. L'altro aspetto fondamentale di questa bolla speculativa riguarda l'erogazione dei mutui sub-prime, ossia l'erogazione dei mutui a soggetti che non possedevano il credit score necessario per ottenere un debito, di conseguenza erano prestati con un rischio maggiore di insolvenza. Le caratteristiche di questi mutui erano:

- Rapporto tra ammontare del prestito e valore dell'immobile acquistato maggiore o uguale al 100%, tale rapporto prende il nome di loan-to-value ratio. Solitamente, inoltre, gli acquirenti dell'immobile stipulavano due tipi di mutui, uno a tasso più basso legato alla parte principale del mutuo; ed uno a tasso maggiore legato al downpayment, ossia l'acconto iniziale pagato dall'acquirente.
- Tasso variabile (Adjustable Rate Mortgages), che nel 2009 arrivarono ad essere il 90% dei mutui sub-prime
- "tasso allettante" (teaser rate), questo tasso era molto basso inizialmente per poi crescere nel momento in cui venivano riviste le condizioni del mutuo.

Il tutto era situato in un contesto di continuo aumento dei prezzi delle case, di conseguenza quando avveniva il reset del mutuo, ossia venivano modificate le condizioni e si alzava il tasso d'interesse, il debitore si vedeva costretto a chiedere un nuovo mutuo per poter pagare il mutuo già a carico. Questo continuo aumento dei prezzi era dato da una scarsa fiducia nel mercato azionario, e dalle condizioni potenzialmente vantaggiose dei mutui sub-prime. Una volta ottenuto il primo aumento dei prezzi si propagò nel mercato la convinzione di un futuro aumento dei prezzi, che si tramutò in comportamenti che davano per scontato tale incremento, così facendo i prezzi continuarono a crescere per molto tempo. Questo avvenimento aveva importanti conseguenze nel mercato, innanzitutto gli immobili diventarono un importante tipo di investimento; l'aumento, inoltre, consentiva ai proprietari di rifinanziare il debito attraverso l'Home Equity Withdrawal (ossia la riduzione del valore della casa ottenendo un prestito che usa tale riduzione come garanzia); infine, aumentando i prezzi aumentava la possibilità per il debitore di vendere la casa ad un prezzo maggiore e ripagare il mutuo richiesto.

All'inizio del 2004 la Fed alzò i tassi d'interesse vista la ripresa dell'economia americana, così facendo aumentò il costo dei mutui, e di conseguenza anche i casi di insolvenza. Questa fattispecie portò all'esplosione della bolla speculativa con il conseguente crollo del mercato.

### **La bolla speculativa del caso Evergrande**

Anche questa bolla speculativa è legata agli immobili, essendo Evergrande una società di sviluppo immobiliare, la quale opera secondo il seguente meccanismo: ottiene un prestito dalle banche per acquistare un terreno, dopodiché acquista tale terreno, in seguito vende le case prima della costruzione delle stesse e infine le costruisce. Questo stratagemma consentiva di ripagare il debito sottoscritto e di ottenere denaro per l'effettiva costruzione delle case e ciò poteva accadere perché il mercato immobiliare cinese era in costante crescita. Infatti, in Cina il "mattone" è sempre stato un investimento comune per i seguenti motivi:

- L'enorme propensione al risparmio delle famiglie, tale propensione raggiunge il 40% del proprio reddito, ed essendo la Cina un'economia chiusa solitamente questi risparmi si riversavano nell'acquisto di immobili.
- L'importanza sociale che l'acquisto di una casa rappresenta, infatti viene considerata come uno status-symbol, essendo la società cinese fortemente improntata verso il successo, inoltre dal lato maschile, viene visto come un requisito fondamentale per potersi sposare con una donna.
- Il fenomeno delle migrazioni interne che ha sempre visto molte persone spostarsi verso le grandi metropoli, richiedendo una casa in cui abitare.

Affianco all'aumento della domanda si trovava anche la necessità per le amministrazioni locali di ottenere denaro per gli investimenti; per farlo tali amministrazioni trasformavano i terreni non edificabili di loro proprietà in terreni edificabili per venderli alle società di sviluppo immobiliare. Tale meccanismo però non era controllato in alcun modo e veniva unicamente guidato dalla necessità di fare cassa, quindi senza prestare attenzione al corretto andamento del mercato.

Questo sistema è stato interrotto dal governo cinese, il quale ha imposto il rispetto di tre norme, che prendono il nome di linee rosse. Questa riforma ha corretto una mancanza normativa che esisteva in precedenza, che se fosse stata colmata in partenza avrebbe ridotto le possibilità dell'espansione della bolla speculativa. Queste 3 linee rosse verranno spiegate in un paragrafo successivo in cui si parlerà della mancanza di norme regolatrici nel settore immobiliare cinese e di come queste 3 nuove norme hanno garantito maggiore stabilità nel lungo periodo e maggiore trasparenza.

### **Situazione delle banche cinesi in seguito alla crisi immobiliare**

L'agenzia di rating Standard & Poor's, in seguito ad alcuni studi, ha stimato che circa il 6,4% dei mutui cinesi sono a rischio, il che comporta perdite attese per circa 356 miliardi di dollari. Secondo il professore di finanza Zhiwu Chen dell'università di Hong Kong le banche sono state colte di sorpresa e se le società non dovessero completare la costruzione delle case le perdite diventerebbero anche maggiori, ma per farlo tali società dovrebbero indebitarsi maggiormente, andando comunque ad aumentare il debito. In seguito a questa situazione Pechino ha studiato alcune mosse per risollevare l'economia nazionale, tra queste ci sono un periodo di stop per quanto riguarda il pagamento dei mutui da parte di chi aveva acquistato una casa e un finanziamento da parte della banca centrale alle società di sviluppo immobiliare.

La situazione però è in via di sviluppo e potrebbe peggiorare drasticamente; infatti, i prestiti verso il settore immobiliare sono aumentati notevolmente negli ultimi anni, diventando la principale tipologia di

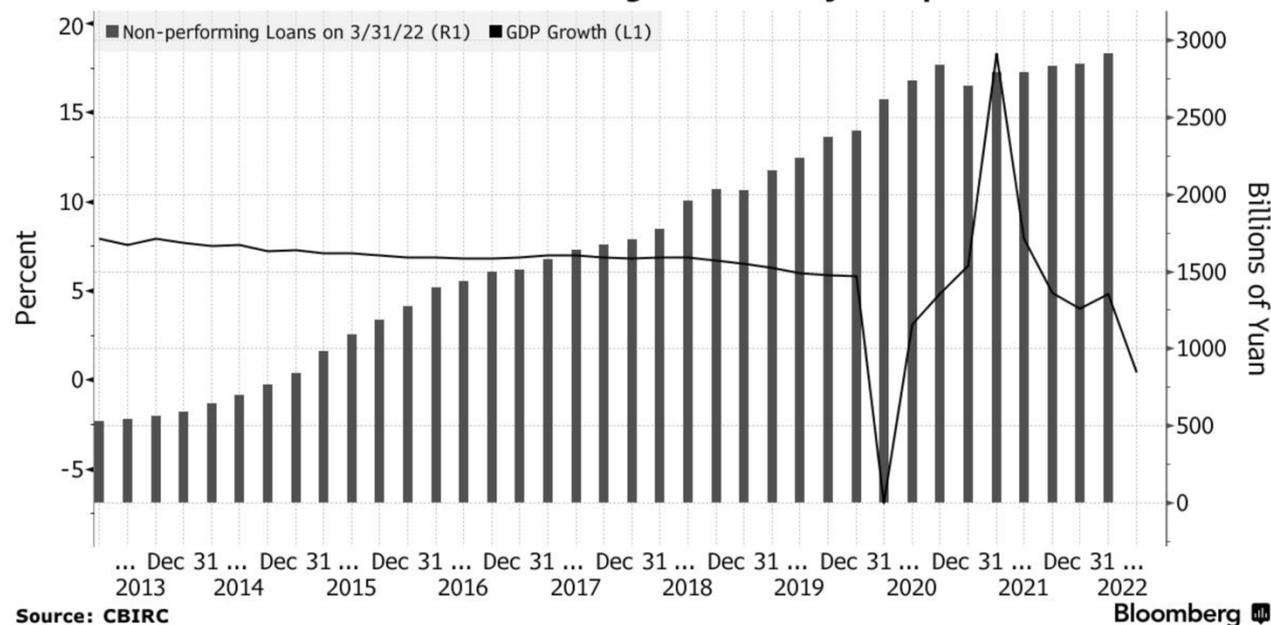
finanziamenti erogati dalle banche. Si è arrivati a un numero pari a circa 39 miliardi di Yuan di mutui e altri 13 miliardi di prestiti verso le società di sviluppo.



Inoltre, bisogna specificare che il mercato immobiliare cinese è in forte calo, soprattutto le vendite di case stanno vivendo una grande diminuzione, con picchi che raggiungono il -48,6% al 30 aprile 2022. Allo stesso tempo, però, è in crescita il numero di prestiti “cattivi” erogati dalle società, che hanno raggiunto un valore di 2,9 miliardi di Yuan alla fine del mese di marzo di quest’anno, questo per via della lenta crescita che sta vivendo la Cina in questo momento, la più lenta da dopo la crisi legati al Covid-19. Il tutto accade in un periodo in cui il rapporto debito-PIL della nazione ha raggiunto il valore massimo di 268,2% (dati Bloomberg), dato che testimonia la difficile situazione finanziaria in Cina e che comporta l’aumento di debitori insolventi.

## Mounting Pressure

### China banks' bad loans climb to record high as economy slumps



## La mancanza di norme regolatrici adeguate

In entrambi i casi finora analizzati è possibile come notare come la bolla speculativa e la conseguente crisi fossero favorite da una carenza nelle norme regolatrici. Proprio questa carenza ha permesso alle due società di assumere comportamenti altamente rischiosi, i quali poi hanno portato alla crisi. In questo paragrafo analizzeremo quali sono le mancanze normative nei due casi e ciò sarà molto utile per spiegare l'importanza della vigilanza preventiva.

### Il caso Lehman Brothers

Nel periodo precedente al crollo della banca americana l'economia mondiale era in una forte fase espansiva, i bassi tassi di interesse hanno portato ad una forte espansione del credito; inoltre, i premi per il rischio del mercato azionario immobiliare raggiunsero i minimi storici. Questi due fattori aumentarono notevolmente i prezzi degli strumenti finanziari, soprattutto di quelli legati al mercato immobiliare, in particolare negli Stati Uniti.

Dal punto di vista dell'offerta banche fu molto importante la deregolamentazione di quel periodo, ad esempio non vi erano limiti alla leva finanziaria, ciò ha portato le banche ad aumentare esponenzialmente il numero dei prodotti e delle combinazioni possibili di rischio. Per quanto riguarda la domanda, invece, l'età media della popolazione aumentò, di conseguenza aumentarono i risparmi delle persone, i quali venivano investiti in prodotti previdenziali e assicurativi; inoltre, le facili condizioni per l'ottenimento dei mutui ne stimolarono notevolmente la loro richiesta.

Questa forte fase espansiva, dove il livello di vigilanza era minimo e dove ognuno cercava di sfruttare al massimo le possibilità di profitto che il mercato offriva, venne interrotta dalla crisi finanziaria scaturita proprio da Lehman Brothers, la quale ha messo in mostra tutti i limiti di questo mercato. Infatti:

- L'aumento della complessità degli strumenti finanziari (CDS, CDO, ABS ad esempio) ha reso molto più difficile il risk management e hanno aumentato la possibilità che all'aumento della volatilità dei mercati si verificassero difficoltà per le banche nella raccolta di capitali.
- Le strategie delle società dirette maggiormente verso gli utili immediati che verso la stabilità di medio-lungo periodo hanno aumentato l'instabilità del mercato.
- Le agenzie di rating non offrono un overlook chiaro della situazione per ciascuna società, andando ad aumentare i rating di società che in realtà erano in una situazione fortemente instabile.
- La cartolarizzazione dei debiti, la quale sembrava aver aumentato la diversificazione per le società, e conseguentemente ridotto il livello di rischio, in realtà concentrò maggiormente il rischio, svolgendo l'effetto contrario a quello sperato.
- I criteri normativi di Basilea I sono risultati inadatti alla situazione finanziaria del periodo, creando un vero e proprio sistema bancario parallelo, che in seguito verrà spiegato nel dettaglio.
- Le nuove regole di trasparenza sono state controproducenti, risultando inadatte a mostrare una corretta visione dei rischi e hanno aumentato gli effetti dei cicli economici sul mercato.
- Il sistema di sorveglianza si è dimostrato totalmente inadeguato in alcuni paesi, e in alcuni settori in particolare.

Quindi si può stabilire che la mancata adeguatezza della vigilanza in relazione al mercato ha favorito la nascita di questo stato di crisi finanziaria. Di conseguenza da questa analisi emerge l'importanza della vigilanza nell'evitare le crisi, ma questo argomento verrà analizzato nel dettaglio in seguito.

### **Mercati bancari paralleli**

Nel paragrafo precedente si è parlato di mercati bancari paralleli e adesso verrà spiegato nel dettaglio cosa si intende con questa terminologia. Questo sistema viene conosciuto anche come "sistema bancario ombra" e rappresenta l'insieme di mercati, intermediari finanziari e istituzioni che erogano servizi bancari senza essere sottoposti al sistema di vigilanza e alla sua relativa regolamentazione. Il sistema bancario parallelo consente la raccolta di liquidità senza ricorrere ai depositi, ma con strumenti finanziari alternativi e vede gli intermediari come coloro che svolgono la funzione di intermediazione tra chi vuole prestare denaro e chi vuole ricevere un prestito. Gli intermediari riescono a svolgere questo ruolo trasformando le scadenze

e la liquidità attraverso la combinazione della raccolta finanziaria con investimenti in titoli appartenenti alla finanza strutturata e no.

Questo sistema offre molti vantaggi agli investitori istituzionali di maggiori dimensioni, soprattutto in termine di diversificazione dei rischi e di alternative ai depositi per quanto riguarda la raccolta di capitale. Un esempio è l'investimento in pronti contro termine, invece che depositi bancari, per investire a breve termine una somma di capitale, così facendo si riduce il rischio e si aumenta il rendimento. Essendo, però, questo un sistema bancario parallelo, manca la vigilanza, in particolare riguardo alla trasparenza; questo comporta che in molti casi non si abbiano informazioni riguardanti la situazione debitoria degli intermediari, aumentando la possibile instabilità del mercato. Infatti, la trasformazione della liquidità e delle scadenze e l'uso improprio della leva finanziaria, con lo scopo di aumentare i profitti, aumentano le probabilità che un singolo problema del mercato finanziario possa, in breve tempo, diffondersi in tutto il mercato e portarlo in uno stato di crisi.

Il sistema in questione, secondo la commissione europea, può addirittura essere uno strumento per favorire la crescita economica della nazione; quindi, non va considerato come un elemento negativo per il mercato finanziario, purché venga correttamente regolamentato e vigilato, altrimenti può dimostrarsi altamente dannoso per lo stesso mercato, basti guardare proprio la crisi Lehman Brothers.

## **WMPs**

Il mercato bancario parallelo è collegato al caso Evergrande con lo scambio dei WMPs (prodotti wealth management), oltre che alla crisi Lehman Brothers con i CDS. Infatti, il colosso cinese ha venduto questi prodotti a circa 80.000 persone, raccogliendo circa 15 miliardi di dollari, andando a modificare il reale rapporto debito/capitale, che secondo i numeri di bilancio è pari al 100%, ma, secondo una stima svolta da JP Morgan, il reale rapporto sarebbe pari al 177%. Proprio questi dati mostrano i vantaggi dei mercati bancari paralleli sopracitati, infatti, tali strumenti, hanno consentito al colosso cinese la raccolta, non regolamentata, di un'ingente quantità di denaro.

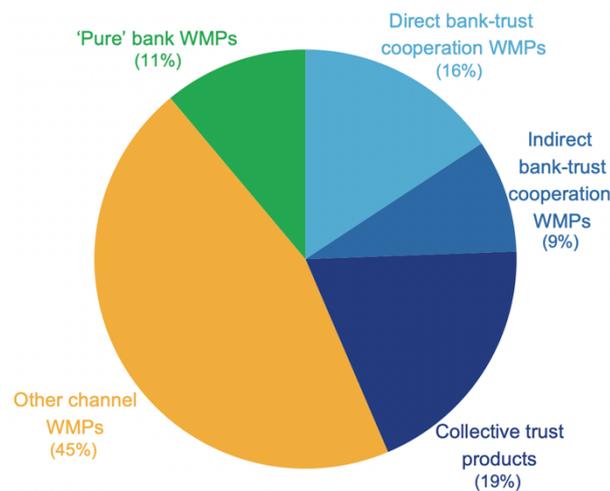
Ma cosa sono i WMPs?

Sono strumenti venduti tipicamente in Cina che offrono tassi di rendimento e scadenze fissi, con rendimenti molto maggiori rispetto ai depositi bancari, spesso sono usati da fondi di investimento in settori dove il credito bancario è ristretto. Questi prodotti vengono venduti alla clientela retail da banche o società non bancarie.

Il loro utilizzo è cresciuto molto velocemente negli ultimi anni ed è stato supportato dal maggior rendimento che questi offrono rispetto ai depositi, si parla infatti di un mercato di WMPs di origine bancaria di circa quattro trilioni di dollari.

Ne esistono di diversi tipi e si differenziano dal tipo di società che li ha emessi, solitamente vengono gestiti da una banca, ma emessi da un'altra società, che prende il nome di "canale", questo viene fatto per tenere questi prodotti fuori dal bilancio della banca ed essere, così, soggetti a una minore vigilanza. Al 2014 si stimava che l'11% della totalità dei WMPs fosse prodotto dalle banche; il restante 89% prevedeva la cooperazione tra banche e società di assicurazione e ne esistevano di 3 tipi:

- A cooperazione diretta tra banca e società di assicurazione: sono i prodotti più semplici e rappresentavano il 16% dell'intero mercato. I fondi creati con questi prodotti venivano inseriti in nuovi prodotti assicurativi; questo tipo di WMPs vengono segnati nel bilancio della banca e la banca emittitrice garantisce per la parte principale dell'investimento. Le compagnie di assicurazione che operavano nella creazione del prodotto ottenevano un guadagno minore rispetto alle banche, in quanto avevano solamente un ruolo passivo.
- A cooperazione indiretta tra banca e società di assicurazione: questi rappresentavano il 9% dell'intero mercato dei WMPs. Qui la cooperazione è indiretta perché i prodotti venivano creati da una società assicurativi, comprati da una società "ponte", che vendeva i diritti sui guadagni ad una banca. Venivano usati per via della regolamentazione effettuata sui prodotti a cooperazione diretta, dove la banca doveva effettivamente assicurare l'intera somma principale dell'investimento.

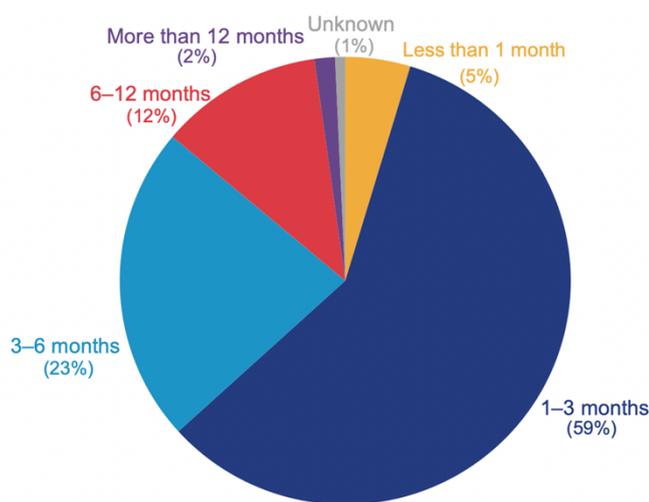


\* Excludes most WMPs with either no or only 'passive' bank involvement  
Sources: CBRC; China Trustee Association; RBA; WIND Information

- Collective trust product (CTP): rappresentavano il 19% del mercato dei WMPs. Questi differiscono dagli altri due tipi perché le decisioni attive di investimento vengono effettuate dalla compagnia assicurativa, che li crea e li gestisce, per poi venderli singolarmente a investitori privati o aziende. Non vengono iscritti al bilancio delle banche poiché queste svolgono un ruolo passivo in questo caso, si occupano esclusivamente della cessione di questi prodotti sfruttando la loro forza di vendita.

- Il restante 45% del mercato veniva occupato da WMPs creati dalla cooperazione tra banche e altre istituzioni finanziarie. Questo tipo di prodotti è simile a quelli a cooperazione diretta, dove la banca svolge un ruolo attivo nella gestione del prodotto e non vengono iscritti a bilancio, mentre l'istituzione finanziaria richiede un piccolo profitto, minore di quello richiesto dalle compagnie assicurative, rendendosi così un supporto migliore per la banca. Ebbero una crescita maggiore rispetto agli altri per via della ridotta regolamentazione.

Per quanto riguarda il rischio dei WMPs, questo varia a seconda del tipo di prodotto a cui ci si riferisce. I CTP comportano rischi maggiori, essendo legati ad un solo asset o tipo di asset, inoltre subiscono una minore regolamentazione e vengono offerti agli investitori più abbienti; avendo un rischio, data la mancanza di differenziazione, offrono anche profitti maggiori. Gli altri tipi di WMPs, invece, sono più sicuri, in quanto sono in parte, o totalmente, garantiti dalla banca emittitrice, per questo motivo però offrono anche rendimenti minori rispetto ai CTP; un elemento di rischio legato a questo tipo di WMPs riguarda la scadenza, e in particolare la differenza tra la scadenza del WMPs venduto agli investitori e quella degli asset che effettivamente finanziano, solitamente infatti questi prodotti hanno una scadenza molto breve (il 60% dei WMPs ha scadenza inferiore a 3 mesi), ma vengono usati per finanziare attività illiquide con una scadenza superiore all'anno



\* Shares do not sum to 100 per cent due to rounding  
Sources: RBA; WIND Information

## Il caso Evergrande

Il sistema immobiliare è uno dei più importanti per l'economia cinese, ma allo stesso tempo è anche uno di quelli con la peggior situazione finanziaria, dato il suo alto livello di indebitamento. Per questo motivo il governo popolare cinese ha deciso nell'agosto del 2020 di istituire le 3 linee rosse con lo scopo di imporre delle operazioni di deleveraging forzato. Queste 3 soglie sono le seguenti:

- Un rapporto tra attività e passività (esclusi gli incassi anticipati) inferiore al 70%

- Un rapporto di indebitamento netto inferiore al 100%
- Un rapporto tra liquidità e debito a breve termine inferiore a 1x

In particolare, al mancato rispetto delle linee rosse verranno stabiliti dei limiti alla crescita dell'indebitamento a seconda del numero di soglie superate:

Codice colore	Numero di linee rosse non rispettate	Crescita annua del debito consentita
Verde	0	15%
Giallo	1	10%
Arancione	2	5%
Rosso	3	0%

Fonte: UBS Asset Management. Gennaio 2021.

Questa riforma normativa aveva cinque diversi obiettivi:

- Aumentare il controllo sui prezzi degli immobili residenziali, come detto in precedenza, infatti, la Cina si trovava in una fase di costante aumento dei prezzi nell'ultimo periodo, il che ha portato a rendere gli immobili inaccessibili per un numero sempre maggiore di cittadini.
- Aumentare la gestione dei mercati fondiari, l'appropriazione da parte delle società di sviluppo immobiliare dei terreni tramite la pratica descritta nel primo capitolo di questa analisi, ha contribuito fortemente all'aumento dei prezzi.

Razionare il credito al settore immobiliare, il quale detiene una quantità sempre maggiore di capitale, che però il governo centrale vorrebbe indirizzare verso settori più produttivi

- Ridurre la ciclicità, il governo intende, infatti, stabilizzare il mercato immobiliare, il quale è fortemente legato ad andamenti ciclici, così da ridurre questo legame.
- Le società di sviluppo immobiliare sono importanti dal punto di vista sistemico, di conseguenza aumentarne la stabilità renderà più sicuro il futuro dell'intero paese, essendo questo settore uno dei più importanti per l'economia cinese.

In seguito a queste 3 misure sono stati individuati alcuni trend riguardanti il settore immobiliare: prima di tutto si è notato un aumento nella cessione dei contratti, il quale rappresenta il principale indicatore dei flussi di cassa operativi; altro trend riguarda la riduzione dei profitti in tutto il settore, il che in alcuni casi può anche essere un elemento positivo, ad esempio un maggiore aumento dei prezzi dei terreni rispetto a quello delle case, però, se così fosse, si sarebbe ottenuta una riduzione delle vendite, cosa che in realtà non è avvenuta. Una combinazione di queste due tendenze indica un'accelerazione sulla liquidazione delle banche di credito fondiario e una priorità data al flusso di cassa rispetto agli utili, entrambe le eventualità sono molte positive perché aumentano le possibilità per i detentori di titoli, soprattutto quelli a breve termine, di veder soddisfatto il loro credito.

## CONCLUSIONE

In seguito a questo confronto, tra il caso Lehman Brothers e il caso Evergrande, si nota come la vigilanza sia fondamentale per evitare l'azzardo morale degli individui economici. In entrambi i casi si nota come un'errata vigilanza abbia consentito l'adozione di comportamenti volti ad ottenere il maggior numero di profitti possibili, andando però allo stesso tempo a minare la stabilità finanziaria del sistema, portando così lo stesso in uno stato di crisi economica. È possibile evidenziare come sia differente la rilevanza di un intermediario finanziario rispetto ad un altro tipo di società, come una società di sviluppo immobiliare in questo caso. Analizzando i due fallimenti emerge come nel caso della banca d'investimento americana, essendo questa inserita maggiormente nel sistema economico, e speculando su strumenti finanziari che offrono profitti e perdite maggiori, la crisi si sia immediatamente espansa all'intera nazione, così come all'intero sistema globale. Il contrario è avvenuto nel caso Evergrande, dove la crisi è rimasta relativamente contenuta al sistema immobiliare senza influire sulla vita quotidiana dei cittadini: essendo una società di sviluppo immobiliare possedeva asset di tipo diverso rispetto a Lehman Brothers e, soprattutto, la società cinese ha un peso minore all'interno del sistema finanziario rispetto al colosso americano.

È necessario specificare che sono già stati applicati dei correttivi al sistema di vigilanza, i quali avranno una graduale entrata in vigore che è iniziata nel 2021 e finirà nel 2027. Questi correttivi rientrano in Basilea 4, la quale avrà lo scopo di migliorare la vigilanza precedentemente imposta da Basilea 3. Tali accordi sono linee guida in materia di requisiti patrimoniali delle banche, redatte dal comitato di Basilea, il quale è composto dagli enti regolatori del G10 più il Lussemburgo. Lo scopo di questi accordi è quello di garantire la stabilità finanziaria e monetaria globale. Il nuovo insieme di normative che prende il nome di Basilea 4 prevede:

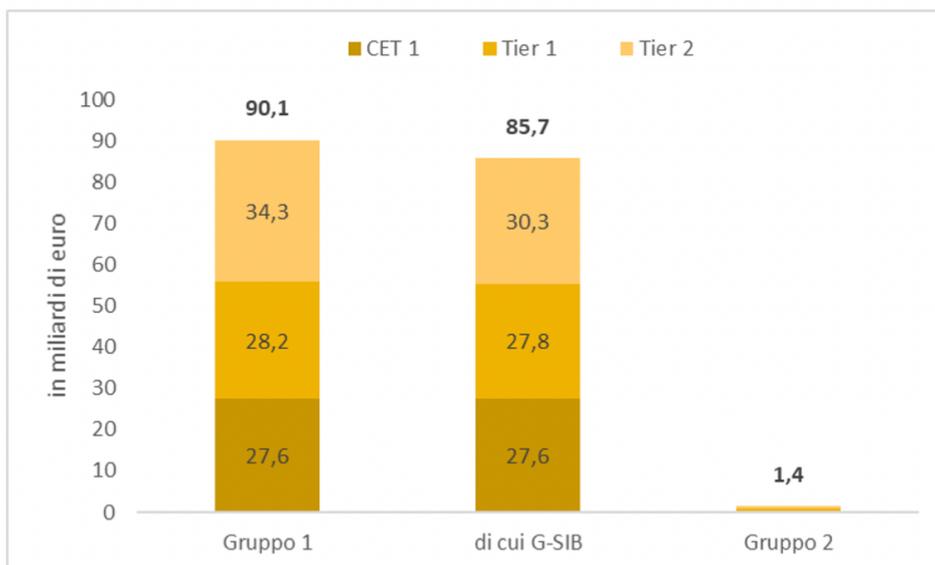
- Una progressiva entrata in vigore dal 2021 al 2027, come detto in precedenza.
- Limitazione delle complessità delle regole prudenziali nella gestione del rischio, in particolare si passerà al "metodo standard" che prevede la modifica dei fattori di ponderazione attivi, i quali diventeranno più articolati. Questo servirà soprattutto alle banche di media e piccola dimensione per calcolare i fondi propri usati per fronteggiare il rischio creditizio.
- Le diverse componenti di rischio verranno valutate sulla base di evidenze maggiormente sensibili al rischio. Dal 2022 l'applicazione dei rating interni alle componenti di rischio sarà meno personalizzabile, così da rendere più facile comparare il livello di rischio di aziende diverse. In particolare, non sarà più possibile utilizzare il metodo avanzato per la valutazione dei crediti verso le

aziende corporate e per le posizioni verso le banche e i portafogli azionari. Verranno anche utilizzati parametri non inferiori a valori minimi stabiliti per quantificare la corrispondente perdita attesa.

- L'utilizzo di nuovi "modelli standard" per la misurazione dei rischi: creditizi, di mercato e operativi. Le novità apportate possono essere sintetizzate in tre punti:
  - La definizione di criteri oggettivi per individuare il portafoglio di negoziazione della banca
  - Predisposizione di un nuovo approccio standard che prevede un maggiore utilizzo di parametri statistici come il beta.
  - Un nuovo metodo di calcolo avanzato che prevede misurazioni giornaliere del rischio di mercato.
- Il contenimento dell'applicazione dei modelli avanzati, ai quali verranno imposti dei limiti quantitativi minimi (output floor) facendo riferimento a quanto mostrato dal metodo standard. Questo metodo standard permetterà di calcolare la quantità dei fondi propri necessari sulla base della dimensione aziendale, dalle diverse tipologie di attività svolte e dall'entità e dalla frequenza delle perdite operative effettivamente registrate.
- La modifica delle regole di misurazione delle attività ponderate per il rischio (Risk Weighted Asset RWA). Questa modifica riguarda molte componenti di rischio, tra cui le cartolarizzazioni, con la disposizione di tre nuove metodologie per calcolarne il rischio, e una modifica riguardante il calcolo del leverage ratio.

Per comprendere al meglio quali sono gli effetti che la riforma normativa apportata da Basilea IV avrà sul sistema finanziario è possibile analizzare le stime degli impatti calcolate proprio dallo stesso comitato. Queste stime fanno riferimento a banche di livello internazionale e no, le quali vengono divise in: gruppo 1, formato da un campione di 71 banche, dove si trovano anche le 30 banche individuate dal Financial Stability Board, un'organizzazione internazionale che monitora il sistema finanziario, come G-SIB (Global Systemically Important Banks); gruppo 2, composto da 42 banche con operatività nazionale, ma di grandi dimensioni. Le stime proposte prevedono che gli effetti di questa riforma siano principalmente concentrati sul capitale e non sul leverage ratio, e, soprattutto, che tali effetti riguardino in grande maggioranza le banche di grandi dimensioni. Le esigenze di capitale derivanti dalle modifiche (Grafico 1) sarebbero pari a 90,1 miliardi di euro, dei quali 27,6 sottoforma di common equity per il gruppo 1, mentre per le banche del gruppo 2 sarebbero solamente 1,4 miliardi.

### Grafico 1. Esigenze di capitale derivanti da Basilea IV

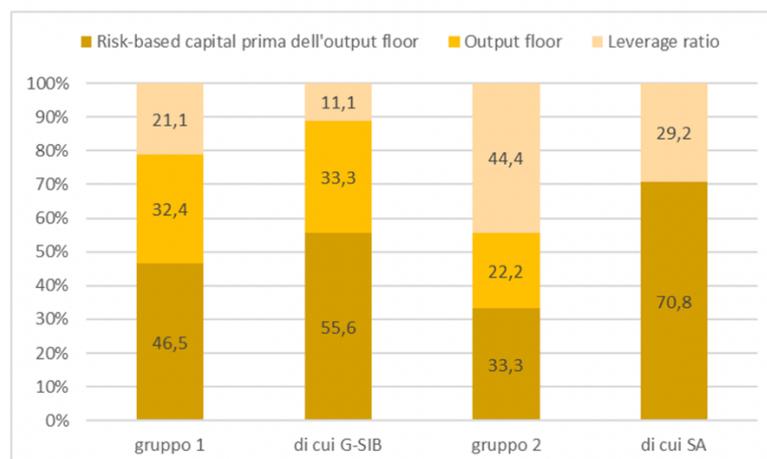


Fonte: Basel Committee on Banking Supervision.

Per quanto riguarda il numero di banche che risulterà vincolata nelle sue attività in seguito alla modifica (grafico 2), l'analisi svolta sul campione di banche mostra solo il 32% delle banche del gruppo 1 sarà vincolato a livelli di output floor, percentuale che cala al 22% per le banche del secondo gruppo. Le banche del G-SIB subiranno fortemente gli effetti delle modifiche riguardanti il risk-based capital prima dell'output floor, ossia la quantità di capitale che le banche dovranno avere per fronteggiare i rischi, infatti, il 56% circa di queste banche sarà soggetto a vincoli relativi a questa modifica; si nota un impatto molto importante di questa modifica anche per le banche del gruppo due che usano l'approccio standard per la misurazione dei rischi, dove il 70,8% sarà soggetto a vincoli.

### Grafico 2. Vincoli più rilevanti per l'operatività bancaria

Percentuale di banche rispondenti

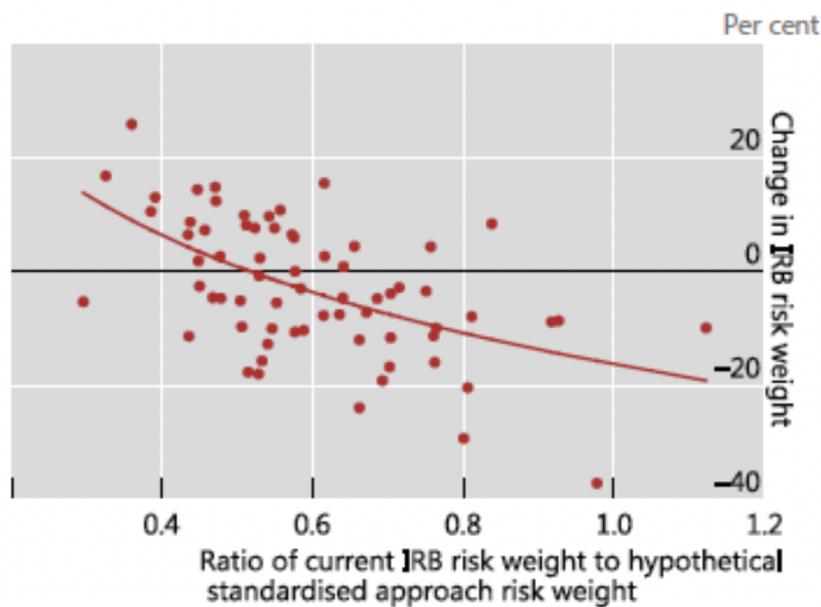


Fonte: Basel Committee on Banking Supervision.

Dal grafico 3, invece, emerge come le banche del gruppo 1 che attualmente presentano un distacco maggiore dall'approccio standard nel calcolo dei risk weights dovranno apportare delle modifiche maggiori proprio in relazione a questa voce. Cosa che non accadrà con molte banche internazionali, che potranno ridurre i coefficienti di ponderazione per il rischio, andando così a bilanciare gli effetti della riforma sui risk-weighted assets che quindi non vedranno una gran modifica a livello complessivo.

**Grafico 3**

Change in risk weights and relationship with hypothetical revised standardised approach risk weights



Fonte: Basel Committee on Banking Supervision.

In base a quanto emerso dai dati sopra presentati si può stabilire, quindi, che le modifiche apportate vadano nella corretta direzione di limitare i vantaggi connessi all'utilizzo di gradi per il rischio stabiliti internamente dalle banche; allo stesso tempo, però, le misure intraprese non sembrano dell'adeguata grandezza, risultando troppo piccole. Quanto detto risulta molto evidente soprattutto per le banche del gruppo due in relazione all'output floor, dove il vincolo relativo al leverage ratio risulta maggiore. Questo però non vuol dire che le norme apportate non siano positive, bensì è il contrario e garantiranno una maggiore stabilità al sistema finanziario.

## **Gli accordi di Basilea**

È stato detto in precedenza cosa sia il comitato di Basilea e quali siano i suoi obiettivi, però, per comprendere al meglio la sua importanza è utile studiarne la storia, analizzando tutte le varie modifiche apportate a Basilea.

### **Basilea 1**

Per analizzare la storia di questo comitato bisogna partire dalla crisi del debito degli anni '80 che colpì l'America Latina. Questo dissesto finanziario vede le sue origini negli anni '70, dove due diversi crolli del prezzo del petrolio che portarono in una situazione di default molte aziende dei territori del sud America. In relazione a questa situazione il governo degli Stati Uniti incoraggia le banche dello stato a prestare denaro liquido a queste società latine in stato di crisi, arrivando a prestare inizialmente 20 miliardi di dollari nel 1970, valore che raggiunse poi il numero di 327 miliardi di dollari nel 1982. Per rendere meglio l'idea della quantità di denaro prestato, questo, sempre nel 1982, era il 290% del capitale delle banche americane. Tale ammontare di debito però non era un problema inizialmente, in quanto il mondo si trovava in una fase espansiva e il tasso d'interesse era basso, ma nel momento in cui quest'ultimo iniziò ad aumentare a livello globale e si entrò in una fase di recessione. In seguito a questi avvenimenti il Messico si dichiarò insolvente per 80 miliardi di dollari verso le banche americane, e fu rapidamente seguito da altre 16 nazioni. Le banche per questo motivo smisero di prestare denaro all'estero e modificarono i propri portafogli di prestiti; allo stesso tempo, però, le nazioni dell'America Latina entrarono in un forte momento recessivo.

In seguito a quanto appena descritto il Comitato di Basilea decise di intervenire per migliorare la stabilità finanziaria del sistema, deciso di farlo formulando i primi accordi di Basilea che prevedevano: la ripartizione dei crediti in 4 classi di rischiosità, con 4 diversi coefficienti di ponderazione; il mantenimento da parte delle banche di una soglia minima di capitale, pari all'8%, come garanzia degli asset rischiosi. Questi accordi favorirono la ristrutturazione del bilancio tramite strumenti quali la cessione dell'attivo, in particolare quello che possedeva un coefficiente di ponderazione maggiore, sostituendolo poi con uno a ponderazione minore.

Gli accordi appena descritti avevano, però, alcuni limiti; infatti, veniva considerato solamente il rischio di credito e il coefficiente di ponderazione non consentiva di cogliere l'effettiva rischiosità a livello individuale.

### **Basilea 2**

Perciò, in seguito ad una serie di azioni consultive svolte dal Comitato si arrivò alla ratifica di Basilea II, la quale iniziò ad essere applicata dal 2004, ma entrò effettivamente in vigore nel 2007. Questi nuovi accordi erano basati su tre pilastri:

1. Requisiti minimi patrimoniali: l'imposizione di un coefficiente patrimoniale complessivo pari all'8%, necessario per fronteggiare tutti i tipi di rischi (rischio di credito, di controparte, di mercato, di cambio

e operativi). Per valutare i rischi le banche potevano utilizzare dei rating calcolati internamente, garantendo la possibilità di dotarsi di maggiori strumenti per il rischio d'impresa. Inoltre, si prevedeva la composizione di capitale secondo il seguente schema: patrimonio di base (Tier 1), composto da capitale azionario e riserve per utili non distribuiti; patrimonio supplementare (Tier 2), composto da riserve occulte, riserve di rivalutazione, accantonamenti generali, riserve generali per perdite sui crediti e strumenti ibridi di capitale-debito, ossia strumenti che associano caratteristiche di entrambi; terza classe di patrimonio (Tier 3), utilizzabile a discrezione delle rispettive autorità di vigilanza e consistente in debiti subordinati a breve termine.

2. Processo di controllo prudenziale: gli intermediari potevano dotarsi di un processo di autovalutazione dell'adeguatezza patrimoniale, il quale veniva poi però sottoposto a un controllo di coerenza da parte dell'Autorità di vigilanza. Il controllo prudenziale era diviso in quattro principi (si cita il documento di Basilea II:

- a. Le banche dovrebbero disporre di un procedimento per valutare l'adeguatezza patrimoniale complessiva in rapporto al loro profilo di rischio e di una strategia per il mantenimento dei livelli patrimoniali
- b. Le autorità di vigilanza dovrebbero riesaminare e valutare il procedimento interno di determinazione dell'adeguatezza patrimoniale delle banche e le connesse strategie, nonché la loro capacità di monitorarne e assicurarne la conformità con i requisiti patrimoniali obbligatori. Le autorità di vigilanza dovrebbero adottare appropriate misure prudenziali qualora non siano soddisfatte dei risultati di tale processo
- c. Le autorità di vigilanza auspicano che le banche operino con una dotazione patrimoniale superiore ai coefficienti minimi obbligatori, e dovrebbero avere la facoltà di richiedere alle banche di detenere un patrimonio superiore a quello minimo regolamentare
- d. Le autorità di vigilanza dovrebbero cercare di intervenire in una fase precoce per evitare che il patrimonio di una determinata banca scenda al di sotto dei livelli minimi compatibili con il suo profilo di rischio, ed esigere l'adozione di pronte misure correttive se la dotazione di patrimonio non viene mantenuta o ripristinata

3. Informativa al pubblico: si introducono gli obblighi di informativa al pubblico riguardanti l'esposizione ai rischi, l'adeguatezza patrimoniale e le caratteristiche generali dei sistemi di misurazione, controllo e gestione dei rischi. Questo pilastro ha lo scopo di integrare i due pilastri precedenti e mira ad incoraggiare la disciplina di mercato attraverso una serie di obblighi che consentiranno agli operatori di mercato di disporre delle informazioni necessarie per operare.

Anche questi accordi avevano dei limiti, infatti: consentivano l'operatività alle banche con mismatch di scadenze molto consistenti; vi fu un aumento dei rischi senza un corrispondente aumento dei livelli di capitalizzazione; gli strumenti di capitale ibridi (Tier 3) si rivelarono insufficienti in termini di capacità di assorbimento delle perdite; si aveva una tendenza ad amplificare le fasi del ciclo economico (pro ciclicità); si favoriva l'azzardo morale, in seguito all'eccessiva dimensione raggiunta da alcune banche. Dopo l'istituzione di Basilea II, avvenuta nel 2007, ci fu inoltre la crisi di Lehman Brothers, di cui abbiamo ampiamente parlato e che dimostra quanto l'impatto di Basilea II non sia stato così positivo come si aspettasse.

### Basilea III

In seguito ai limiti di cui sopra e a tale avvenimento nel 2010 nacque Basilea III che prevedeva:

- l'introduzione di una nuova struttura del capitale, dando più importanza al common equity nella composizione del Tier 1, il rafforzamento dei requisiti richiesti agli strumenti di capitale per rientrare nel Tier 1, la semplificazione del Tier 2, composto da strumenti emessi dalla banca e il sovrapprezzo di azioni di strumenti rientranti nel patrimonio supplementare, e, infine, l'eliminazione del Tier 3.
- In relazione al problema della prociclicità ci fu l'introduzione di due meccanismi:
  - capital conservation buffer: ossia un buffer di conservazione del capitale pari al 2,5% dello stesso, composto esclusivamente da common equity di Tier 1. Le banche che non accantonavano tale buffer furono sottoposte a limitazioni nella distribuzione degli utili

**Requisiti minimi di conservazione  
del capitale relativi a una singola banca**

Coefficiente Common Equity Tier 1	Coefficienti minimi di conservazione del capitale (in percentuale degli utili)
4,5% - 5,125%	100%
>5,125% - 5,75%	80%
>5,75% - 6,375%	60%
>6,375% - 7,0%	40%
> 7,0%	0%

- Countercyclical Capital Buffer: aveva lo scopo di migliorare la correlazione tra i requisiti di capitale del settore bancario e il contesto microfinanziario in cui operavano. Veniva calcolato e applicato quando necessario dalle autorità nazionali, questo buffer andava

aumentare in una percentuale che variava tra 0 e 2,5, quello del capital conservation buffer. Andando così a cambiare anche i limiti di cui sopra nel seguente modo:

**Requisiti minimi di conservazione del capitale relativi  
a una singola banca**

<b>Common Equity Tier 1 (inclusi altri strumenti con piena capacità di assorbimento delle perdite)</b>	<b>Coefficienti minimi di conservazione del capitale (in percentuale degli utili)</b>
All'interno del primo quartile del <i>buffer</i>	100%
All'interno del secondo quartile del <i>buffer</i>	80%
All'interno del terzo quartile del <i>buffer</i>	60%
All'interno del quarto quartile del <i>buffer</i>	40%
Al di sopra del <i>buffer</i>	0%

- L'introduzione dell'indice di leva finanziaria (leverage ratio), ossia il rapporto tra capitale ed esposizione totale. Il capitale veniva calcolato sulla base della nuova definizione di Tier 1 rafforzata, mentre la misurazione dell'esposizione seguiva quella contabile.
- L'aggiunta del liquidity coverage ratio (LCR), che serviva a garantire un elevato livello di attività liquide di alta qualità non vincolate utili per controbilanciare eventuali flussi di cassa negativi dovuti a fasi di stress di breve termine.

$\frac{\text{Stock di attività liquide di elevata qualità}}{\text{Totale dei deflussi di cassa netti nei 30 giorni di calendario successivi}} \geq 100\%$
---

- La creazione del Net Stable Funding Ratio, utile per promuovere un maggiore ricorso al finanziamento di medio lungo termine. Questo strumento stabilisce una quantità minima di provvista stabile, ossia i tipi e gli importi di capitale di rischio e di prestito che si ritiene costituiscano fonti affidabili di fondi su un orizzonte temporale di un anno in condizioni di stress prolungato (si cita il documento di Basilea III). L'ammontare obbligatorio di tale provvista dipende dalle caratteristiche di liquidità della società stessa.

$\frac{\text{Ammontare disponibile di provvista stabile}}{\text{Ammontare obbligatorio di provvista stabile}} > 100\%$
--

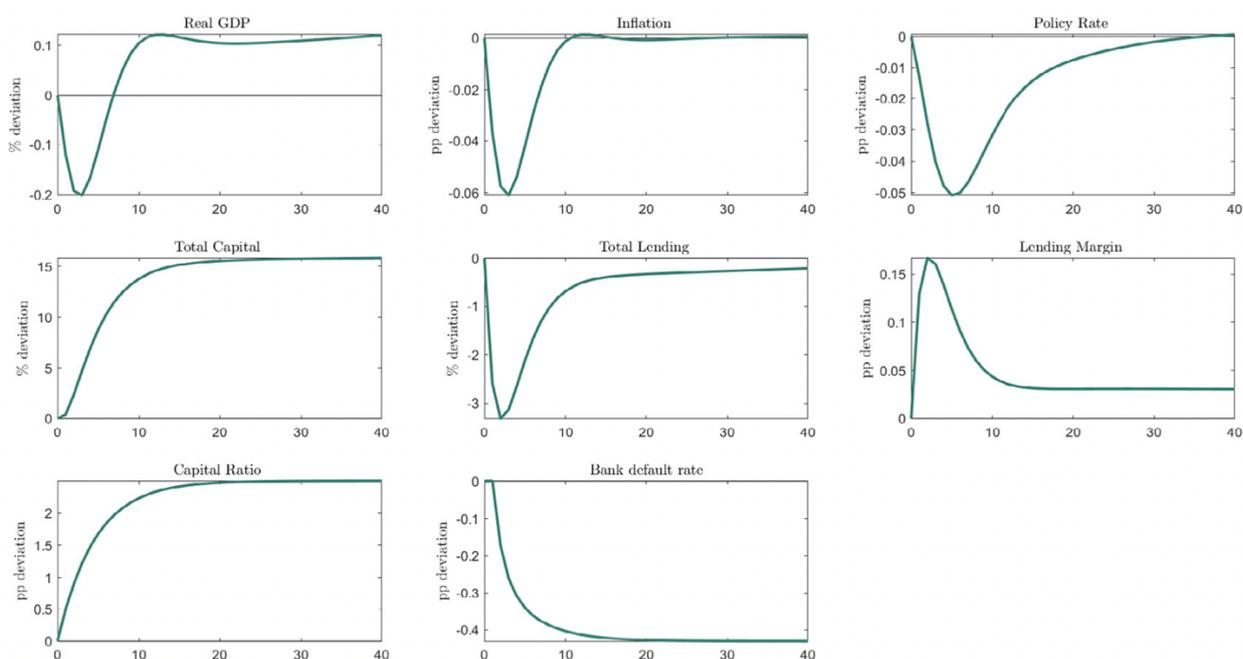
- Per quanto riguarda la misurazione del rischio si introdusse nel modello interno un requisito minimo di capitale basato sul valore al rischio calcolato in situazioni di stress acuto, ossia un'ipotesi di 12 mesi di tensioni finanziarie significative ininterrotte.
- In relazione al rischio di controparte, invece, si obbligarono le banche a calcolare un requisito patrimoniale aggiuntivo a fronte delle possibili perdite in derivati over the counter dovute alla variazione del merito creditizio della controparte. Il tutto veniva calcolato attraverso un'equazione e dei differenti valori di ponderazione da assegnare a ciascun caso specifico, ed è riassunto nella seguente tabella (pagina successiva), che mostra gli scarti prudenziali, ossia riduzione del valore di un'attività, espressi in percentuale (veniva ipotizzata una valutazione e rivalutazione delle garanzie su base giornaliera e un periodo di detenzione del titolo di dieci giorni).

<b>Rating dei titoli di debito all'emissione</b>	<b>Scadenza residua</b>	<b>Mutuatari sovrani</b>	<b>Altri emittenti</b>	<b>Esposizioni connesse con cartolarizzazioni</b>
Da AAA ad AA-/A-1	<1 anno	0,5	1	2
	>1 anno <5 anni	2	4	8
	> 5 anni	4	8	16
Da A+ a BBB-/A-2/A-3/P-3 ed emissioni bancarie senza rating	<1 anno	1	2	4
	>1 anno <5 anni	3	6	12
	> 5 anni	6	12	24
Da BB+ a BB-	Tutte	15	Non idoneo	Non idoneo
Strumenti di capitale – principali indici		15		
Altri strumenti di capitale		25		
OICVM/fondi comuni		Massimo scarto applicabile ai titoli nel portafoglio del fondo		
Contante nella stessa valuta		0		

Ancora non è chiaro quali siano effettivamente gli impatti di Basilea III, soprattutto se questi siano positivi o negativi in quando gli effetti saranno a medio-lungo termine. Per capirne l'entità dell'efficacia di quanto apportato dalle modifiche è però possibile analizzare le previsioni presentate proprio dal Comitato di Basilea. Tutti i modelli usati nel documento di presentazione che analizzano sia i benefici che i costi

mostrano come queste modifiche porteranno ad aumento del PIL stimato tra lo 0,6% e l'1,6%, che si otterrebbe tramite uno shock positivo dell'offerta, che si tramuterebbe in aumento della domanda. Allo stesso tempo si ridurrebbero le probabilità dei fallimenti bancari, il che vuol dire minori costi bancari, i quali sono sia pubblici che privati

Considerando un aumento del capitale richiesto per quanto riguarda la transizione da Basilea II a Basilea III, questo aumenta del 2,5%, ossia passa da 14% a 16,5%. Quando il capitale richiesto aumenta solitamente diminuisce l'ammontare dei prestiti e forza le banche a ridurre gli asset a bilancio, andando ad aumentare l'equity. Nei seguenti grafici possiamo vedere l'impatto che potrebbe avere Basilea III all'interno dell'eurozona, i dati sono considerati considerando il capitale richiesto con i dati sopra elencati.



Quindi è possibile notare come Basilea III dovrebbe avere effetti molto positivi su molti aspetti della vita quotidiana, andando così ad evidenziare come detto l'importanza della vigilanza finanziaria sull'andamento delle banche, così come sulla vita quotidiana di tutti.

Per concludere, da questo confronto emerge, dunque, l'importanza della vigilanza all'interno del sistema finanziario. Si nota, infatti, come questa sia fondamentale nella gestione del rischio delle imprese, che altrimenti potrebbe portare alla nascita di nuove crisi. Allo stesso tempo, però, la vigilanza deve essere costantemente aggiornata, in quanto un sistema di vigilanza obsoleto e non adatto alla situazione finanziaria attuale potrebbe essere dannoso per il sistema stesso andando ad aumentare la possibilità di una crisi, invece di ridurla.



## Bibliografia

- Perry E. e Weltewitz F., *Bulletin June Quarter 2015*, “Reserve Bank of Australia”, 2015, 59-67, URL: [www.rba.gov.au/publications/bulletin/2015/jun/pdf/bu-0615-7.pdf](http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2015/jun/pdf/bu-0615-7.pdf)
- Platalano R., *Lehman Brothers, contagio strategico*, in “economia e politica”, 22/12/2008
- Iannuzzi A. P., *LA CRISI DEI MUTUI SUBPRIME*, in “uniba”, 30/05/2019
- Poles A., *Nella bolla del Dragone: fenomenologia della crisi immobiliare cinese*, in “osservatorio globalizzazione”, 7/03/2022
- *Il sistema bancario ombra*, in “verafinanza” <https://www.verafinanza.com/il-sistema-bancario-ombra/>
- Mauri Brusa P., *Ecco l'impatto della crisi di Evergrande*, in “Start magazine” <https://www.startmag.it/economia/crisi-evergrande-impatto-economico-cina/>
- Fender I. e Gyntelberg J., *BIS quarterly review*, in “Bank for international settlement”, 08/12/2008, 6-7
- Alessandria L., *il rischio di insolvenza bancario: crisi finanziaria del 2007 e parallelismo con le difficoltà dovute al covid19*, Torino: Politecnico di Torino, 2019
- Bloomberg (2022), *China Banks May Face \$350 Billion in Losses From Property Crisis* <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-07-31/china-banks-may-face-350-billion-in-losses-from-property-crisis?leadSource=verify%20wall>
- Basel committee on Banking supervision (2021), *Basel III: Evidence from macroeconomic models: literature review and simulations*, <https://www.bis.org/bcbs/publ/wp38.pdf>
- Bank for international settlement, *history of the Basel Committee*, <https://www.bis.org/bcbs/history.htm>
- Wen J., *risk migration for the banking industry to the real economy: an examination of spillover from Basel III*, Columbia University, 2021
- Mishkin F.S., Eakins S.G. e Beccalli E., *istituzioni e mercati finanziari*, Italia, Pearson, 2019.
- Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (2006), *convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali*, <https://www.bis.org/publ/bcbs128ita.pdf>
- Consob, *l'integrità dei mercati finanziari*, <https://www.consob.it/web/investor-education/mercati-finanziari>
- Consob, *gli intermediari finanziari*, <https://www.consob.it/web/investor-education/gli-intermediari-finanziari>
- Mieli S., *Banca, rischio, vigilanza: riflessioni alla luce della crisi*, Jesi, Università di Macerata, 12/11/2010

- Barucci E. e Milani C., *Quali effetti da Basilea IV*, in “finrisk alert” 16/12/2017  
<https://www.finriskalert.it/wp-content/pdf/Newsletter-35-2017.pdf>
- Berman K. e Knight J., *Lehman’s three big mistakes*, in “Harvard Business Review”, 16/09/2009  
<https://hbr.org/2009/09/lessons-from-lehman>
- Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (2010), *Basilea 3 – schema di regolazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*,  
[https://www.bis.org/publ/bcbs189\\_it.pdf](https://www.bis.org/publ/bcbs189_it.pdf)
- Banca dei regolamenti internazionali, *79° relazione annuale della BRI*, Basilea, 29/06/2009
- Bloomberg (2022), *Leverage Ratio Up for First Time Since 2020: Evergrande Update*  
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-18/property-easing-seen-insufficient-for-sales-evergrande-update>
- Zambelli G., *Luci e Ombre sull’economia cinese*, in “export planning” 01/10/2022
- KPMG, *Basel 4 – the final countdown?* <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2021/10/basel-4-this-time-its-final.html>
- UBS, 28/01/2021, *le tre line rosse della Cina* <https://www.ubs.com/it/it/asset-management/professional-investor/insight/2021/china-three-red-lines.html>
- Consob, *le crisi finanziarie*, <https://www.consob.it/web/investor-education/le-crisi-finanziarie>
- Borsa italiana, (22/05/2019), *Rating: significato e funzionamento delle agenzie di Rating*,  
<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/rating.htm>
- Cheng E., *Here’s why the Evergrande crisis is not China’s “Lehman moment”*, “cnbc” 22/09/2021,  
<https://www.cnbc.com/2021/09/22/heres-why-the-evergrande-crisis-is-not-chinas-lehman-moment.html>
- Borsa italiana, *glossario finanziario – collateralized debt obligation*,  
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/collateralized-debt-obligation.html>
- Borsa italiana, *glossario finanziario – credit default swap*  
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/credit-default-swap.html>