



Master

2020

Open Access

This version of the publication is provided by the author(s) and made available in accordance with the copyright holder(s).

Comprendere per tradurre: quale grado di preparazione tematica è necessaria per tradurre un testo nell'ambito della regolamentazione finanziaria internazionale? L'esempio dello shadow banking

Paris, Giulia

How to cite

PARIS, Giulia. Comprendere per tradurre: quale grado di preparazione tematica è necessaria per tradurre un testo nell'ambito della regolamentazione finanziaria internazionale? L'esempio dello shadow banking. Master, 2020.

This publication URL: <https://archive-ouverte.unige.ch/unige:133107>



**UNIVERSITÉ
DE GENÈVE**

**FACULTÉ DE TRADUCTION
ET D'INTERPRÉTATION**

GIULIA PARIS

Comprendere per tradurre

Quale grado di preparazione tematica è necessaria per tradurre un testo nell'ambito della regolamentazione finanziaria internazionale? L'esempio dello *shadow banking*

Directeur : Claudio La Rosa

Juré : Patrizio Merciai

Mémoire présenté à la Faculté de traduction et d'interprétation (Département de traduction, Unité d'italien) pour l'obtention de la Maîtrise universitaire en traduction spécialisée

Décembre 2019

Déclaration attestant le caractère original du travail effectué

J'affirme avoir pris connaissance des documents d'information et de prévention du plagiat émis par l'Université de Genève et la Faculté de traduction et d'interprétation (notamment la *Directive en matière de plagiat des étudiant-e-s*, le *Règlement d'études des Maîtrises universitaires en traduction et du Certificat complémentaire en traduction de la Faculté de traduction et d'interprétation* ainsi que l'*Aide-mémoire à l'intention des étudiants préparant un mémoire de Ma en traduction*).

J'atteste que ce travail est le fruit d'un travail personnel et a été rédigé de manière autonome.

Je déclare que toutes les sources d'information utilisées sont citées de manière complète et précise, y compris les sources sur Internet.

Je suis conscient-e que le fait de ne pas citer une source ou de ne pas la citer correctement est constitutif de plagiat et que le plagiat est considéré comme une faute grave au sein de l'Université, passible de sanctions.

Au vu de ce qui précède, je déclare sur l'honneur que le présent travail est original.



Giulia Paris

Bruxelles, le 04/12/2019

Indice

1. Introduzione	3
2. Mercato dei capitali, banche e attività bancarie	6
2.1 Banca centrale europea, Unione bancaria europea e vigilanza bancaria	10
3. La regolamentazione bancaria: Basilea I, II, III	16
3.1 Basilea I (1988)	18
3.2 Basilea II (2004).....	19
3.3 Basilea III (2019).....	21
4. La crisi finanziaria globale del 2007-2009	24
5. Shadow banking	33
5.1 Suddivisione dello <i>shadow banking</i>	40
5.1.1 Attività.....	40
5.1.2 Entità	47
5.2 Lo <i>shadow banking</i> cinese: un caso particolare	48
5.3 Vantaggi e rischi dello <i>shadow banking</i>	51
6. Teoria della traduzione e traduzione specializzata.....	55
6.1 Il testo.....	57
6.2 Breve analisi testuale.....	59
6.3 Testo e traduzione	60
6.3.1 Testo di partenza	60
6.3.2 Prima versione della traduzione	63
6.3.3 Ultima versione della traduzione.....	67
6.4 Commento alla traduzione.....	71
6.4.1 Conoscenze teoriche e tecniche del traduttore economico-finanziario	71
6.4.2 Complessità del testo e tipologie di errori	76
7. Conclusioni	81
8. Bibliografia	84
9. Sitografia.....	90

Indice delle figure e delle tabelle

FIGURE

Figura 1: i tre pilastri dell'Unione bancaria europea (Ruozi, 2016: 18)	15
Figura 2: i tre pilastri di Basilea III (Ramirez, 2016: 5).....	21
Figura 3: cronologia degli Accordi di Basilea (Ramirez, 2016: 2)	23
Figura 4: la crisi dei subprime (Borsa Italiana, n.d.).....	27
Figura 5: definizioni dello shadow banking in base alle attività e alle entità coinvolte (International Monetary Fund, 2014: 91).....	36
Figura 6: trasformazioni di scadenza delle banche commerciali tradizionali e dello shadow banking (Pozsar, 2008: 17).....	38
Figura 7: vantaggi dello shadow banking (Lemma, 2016: 39)	40
Figura 8: schema del processo di cartolarizzazione di prestiti (Noeth, Sengupta, 2011: 11) ..	43
Figura 9: versione adattata dell'analisi del testo di partenza (Mourier, 2011: 36)	73
Figura 10: risultato della ricerca di una possibile traduzione per "Exchange-Traded funds" ..	78
Figura 11: proposte di traduzione per trade (Grande dizionario economico e commerciale inglese-italiano Hoepli)	80

TABELLE

Tabella 1: possibili definizioni dello shadow banking (Lemma, 2016: 18).....	35
Tabella 2: argomenti principali che il traduttore in ambito finanziario deve conoscere (versione adattata da Gallego-Hernández, 2016:47)	75

1. Introduzione

“Il sistema finanziario è il settore dell’economia che consente il trasferimento di risorse dai soggetti che hanno accumulato risparmio, reddito non speso, ai soggetti in deficit” (Brescia Morra, 2016: 11). In virtù di questa sua funzione, si può quindi affermare che il sistema finanziario riveste un ruolo centrale nello sviluppo dell’economia di un paese (Ruozi, 2016). Composto da diversi intermediari e mercati che interagiscono fra di loro, il sistema finanziario costituisce anche una delle infrastrutture fondamentali di qualsiasi sistema economico (Brogi, 2014). In particolare, il marchio distintivo del sistema finanziario moderno è il crescente legame instauratosi tra il sistema bancario e il mercato dei capitali¹ (Shin, 2009: 1).

“Le banche sono uno degli attori principali dei sistemi finanziari” (Brescia Morra, 2016: 11). Nel sistema bancario tradizionale, l’intermediazione creditizia fra risparmiatori e debitori si effettua nell’ambito di un’unica entità: i risparmiatori conferiscono i propri risparmi alle banche sotto forma di depositi che queste ultime utilizzeranno per finanziare la concessione di prestiti (Adrian et al., 2010). Le banche, dunque, sono le fornitrici di credito principali del sistema finanziario (Adrian, Shin, 2009). Tuttavia, queste non sono le uniche istituzioni coinvolte nell’intermediazione creditizia. Le attività finanziarie svolte dalle banche, infatti, possono essere esercitate anche da altri operatori, che raccolgono risparmi senza erogare prestiti o investendo in titoli senza raccogliere risparmi tra il pubblico (Ruozi, 2016). Nell’ultimo decennio, il sistema finanziario globale ha subito importantissime trasformazioni grazie alla globalizzazione, alla liberalizzazione finanziaria e, in generale, al progresso tecnologico; questi cambiamenti hanno permesso di creare un sistema finanziario “senza confini” dominato da istituzioni e intermediari finanziari non bancari che agiscono parallelamente alle banche (Sheng, Ng, 2016). Distinguere nettamente fra banche e altri intermediari finanziari, però, non è sempre un’impresa facile, soprattutto a causa dell’innovazione finanziaria che, nel corso degli anni, ha introdotto nuovi prodotti e nuovi attori (Brescia Morra, 2016).

Il ruolo delle banche tradizionali sta venendo gradualmente sostituito dalle istituzioni basate sul mercato, come, ad esempio, le entità coinvolte nel processo di cartolarizzazione (Shin, 2009). Recentemente, l’innovazione finanziaria ha difatti permesso di segmentare l’intermediazione creditizia in diverse fasi, che possono essere separate e svolte da entità differenti (Pozsar et al.,

¹ Il mercato dei capitali è il mercato nel quale vengono trattati gli strumenti di debito o partecipativi (come le azioni) a medio-lungo termine o a scadenza indeterminata (Borsa Italiana, n.d.).

2010). Nei mercati odierni, alcuni tipi di intermediari stanno rivestendo un ruolo molto importante, costituendo un'alternativa efficiente e conveniente alle banche poiché svolgono le medesime funzioni di queste ultime, ma senza essere soggetti ai controlli nazionali e internazionali previsti dalle regolamentazioni dei vari paesi (Ruozi, 2016). Negli ultimi anni l'insorgere di questo fenomeno è stato tale da far creare, *ad hoc*, un nuovo termine: sistema bancario ombra, più noto con il suo equivalente inglese *shadow banking*. Il sistema bancario ombra non rappresenta soltanto un'alternativa ai consumatori e un "avversario" delle banche tradizionali, ma il suo rapido sviluppo ha anche provocato un profondo cambiamento del settore finanziario mondiale (Barth et al., 2015).

In luce della rilevanza di questo recente fenomeno, il presente lavoro si prefigge due scopi:

- 1) partendo da un'analisi del sistema bancario ombra, evidenziare quanto questo fenomeno sia complicato e complesso, e come necessiti di una formazione e di una conoscenza specifiche non soltanto dell'argomento, ma anche (e soprattutto) del settore finanziario ed economico più in generale;
- 2) partendo dalla traduzione di un testo vertente sullo *shadow banking* e collegandosi alla letteratura sulla traduzione economico-finanziaria, determinare quali siano le competenze e le conoscenze (specifiche e non) richieste ad un traduttore per poter produrre una traduzione buona e fruibile di un testo sul sistema bancario ombra.

L'obiettivo del lavoro è quindi quello di fornire, allo stesso tempo, un quadro completo del sistema bancario ombra e di riflettere sugli aspetti linguistici legati alla sua traduzione. Per poter raggiungere questi scopi, il lavoro è stato diviso in due parti, una teorica e una linguistica, che trattano, rispettivamente:

- del fenomeno stesso, cercando di descriverlo il più precisamente possibile, dei suoi rischi e vantaggi, degli attori e delle entità coinvolti e della sua relazione con il sistema bancario tradizionale;
- della traduzione e dell'analisi di un testo sullo *shadow banking* in lingua inglese, per analizzare le principali problematiche linguistiche e traduttologiche.

La parte teorica del lavoro è divisa nelle seguenti macro-sezioni: 2) il mercato dei capitali, banche e attività bancarie, 3) la regolamentazione bancaria: Basilea I, II, III, 4) la crisi finanziaria globale del 2007-2009 e 5) *shadow banking*. La parte linguistica viene invece trattata nella sezione 6) teoria della traduzione e traduzione specializzata, che includerà la relativa letteratura e presenterà il testo da tradurre, accompagnato da una breve analisi, la prima e

l'ultima versione della traduzione e il suo commento. Infine, la sezione 7) sarà dedicata alle conclusioni, la 8) alla bibliografia mentre la 9) alla sitografia.

I. PARTE TEORICA: BANCHE E *SHADOW BANKING*

2. Mercato dei capitali, banche e attività bancarie

Le nozioni di banca e di attività bancaria non sono univoche, in quanto possono variare tanto nel tempo quanto nello spazio e a seconda di diverse circostanze storiche, dei valori che caratterizzano una società o un paese o delle diverse composizioni del sistema finanziario (Ruozi, 2016). In generale, tuttavia, le banche agiscono da intermediari nel mercato finanziario, “costituito dall’insieme delle negoziazioni aventi per oggetto titoli di finanziamento con vincolo di credito a medio-lungo termine e/o con vincolo di capitale” (Gabbrielli, De Bruno, 2001).

Secondo la definizione proposta dal Financial Stability Board² (2011), ad esempio, la banca è un’istituzione che raccoglie depositi, con l’eccezione delle banche centrali e degli intermediari che non hanno accesso alle strutture e alle garanzie pubbliche delle banche centrali e che non sottostanno alle stesse norme prudenziali alle quali sono soggette le banche. Colmant e Samson (2009) parlano invece di “istituto di credito”, definendolo come un’istituzione che riceve denaro, sotto forma di depositi, da parte di una serie di agenti economici la quale, in cambio, fornisce credito ad altri attori, sia privati che pubblici. La funzione principale della banca è quindi la creazione di moneta, attraverso un “effetto moltiplicatore” del credito avviato grazie ai depositi bancari (Ruozi, 2016). Secondo Ruozi (ibid.), infine, la banca è “un’azienda di produzione che svolge sistematicamente, istituzionalmente e a proprio rischio l’attività di intermediazione finanziaria”, quest’ultima definita come “un’attività di erogazione di risorse finanziarie a titolo di credito, utilizzando prevalentemente risorse finanziarie ottenute da terzi a titolo di debito e, in parte minore, a titolo di capitale proprio” (ibid.). In particolare, facendo riferimento all’ordinamento giuridico italiano, si precisa che (articolo 10 del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia):

- l’attività bancaria è costituita dalla raccolta di risparmio tra il pubblico e dall’esercizio del credito ed ha carattere d’impresa;
- l’esercizio dell’attività bancaria è riservato alle banche;

² Il Financial Stability Board è un organismo internazionale che monitora e formula raccomandazioni riguardanti il sistema finanziario globale (Financial Stability Board, n.d.).

- le banche esercitano, oltre all'attività bancaria, ogni altra attività finanziaria, secondo la disciplina propria di ciascuna, nonché attività connesse o strumentali (Banca d'Italia, 2017).

Oltre a queste funzioni, le banche assolvono anche (e principalmente) alla funzione monetaria, mettono cioè a disposizione degli operatori di un'economia strumenti di pagamento che sono in quantità superiore rispetto alla moneta legale (Ruozi, 2016). Accanto alla funzione monetaria, le banche propongono anche numerosi servizi finanziari nell'ambito, ad esempio, della consulenza finanziaria, della gestione dei rischi e dell'investimento del risparmio (ibid.). La problematica principale della gestione bancaria, tuttavia, consiste nell'assicurarsi che ci sia un buon bilanciamento fra il rischio di trasformazione delle scadenze (ovvero il rischio di tasso di interesse) e quello di credito: questo perché un qualsiasi credito non restituito può avere conseguenze, in un primo momento, sul patrimonio della banca (la "ricchezza" degli azionisti) e, in un secondo momento, sulla durata dei depositi (Colmant & Samson, 2009.). In più, l'istituto di credito deve calibrare adeguatamente questo rischio anche per evitare l'"effetto contagio" con altri istituti di credito (ubicati anche in diversi paesi), ragione per la quale ricorre spesso alla diversificazione attraverso la cartolarizzazione³ (ibid.).

Infine, un'ultima, tipica funzione delle banche è quella dell'offerta di liquidità: in altre parole, "le banche consentono ai risparmiatori di effettuare, attraverso il deposito, un investimento sicuro e liquido, per poter soddisfare le esigenze di consumo che possano emergere in un momento futuro" (Brescia Morra, 2016: 15). Grazie a questa funzione, le banche possono soddisfare le esigenze dei depositanti (che hanno bisogno di liquidità a breve termine) e, al contempo, quelle dei soggetti che sono intenzionati a effettuare un investimento per un periodo più lungo (ibid.).

Numerosi fattori, come il cambiamento della regolamentazione bancaria o le innovazioni in ambito di cartolarizzazione, hanno causato un mutamento del sistema bancario tradizionale (Pozsar, 2008). Uno dei cambiamenti più importanti è stato il passaggio dal cosiddetto modello *originate-to-hold* a quello *originate-to-distribute*. A differenza del primo, con il modello *originate-to-distribute* vengono meno gli incentivi per l'*originator* a effettuare un adeguato controllo dell'andamento del credito (*monitoring*), il che si traduce, sostanzialmente, in una tendenza ad assumere rischi elevati per beneficiare (nel breve periodo) dei rendimenti, visto che il rischio, attraverso la cartolarizzazione, viene trasferito su terzi (Banca d'Italia, 2017). Il

³ La cartolarizzazione sarà trattata nel dettaglio nella sezione 5.1.1.1.

modello *originate-to-distribute* ha cambiato profondamente il processo di intermediazione creditizia e le modalità di assorbimento del rischio nel sistema finanziario, poiché queste funzioni avvengono piuttosto nei mercati dei capitali che nei bilanci delle banche (Pozsar, 2008). Le banche, infatti, non mantengono i prestiti che vengono generati, ma preferiscono “raggrupparli” e venderli a broker⁴ o dealer⁵ che, a loro volta, raggruppano i flussi di denaro sottostanti e il relativo rischio di credito (attraverso titoli particolari) per distribuirli in “pacchetti” fatti su misura agli investitori interessati (ibid.).

Le banche e l’attività bancaria possono essere classificate secondo diversi criteri. Una possibile suddivisione dell’attività bancaria prende in considerazione le attività intraprese dalle banche, distinguendo ad esempio fra l’attività delle banche commerciali, quella del *private banking* o quella dell’*investment banking*. Lessig (in Nützenadel, 2006), invece, distingue tre tipi di “regimi” bancari:

- l’attività bancaria sottosviluppata dove l’offerta monetaria è esogena⁶;
- il regime di innovazione finanziaria, che permette a un’offerta monetaria di diventare esogena;
- il regime regolato dell’attività bancaria, secondo il quale è la banca centrale a determinare l’offerta di moneta messa in circolazione⁷ (ibid.).

Tenendo sempre presente che ogni banca opera nei cosiddetti “circuiti indiretti”, agisce cioè da intermediario finanziario fra prestatori e debitori, si possono distinguere diversi tipi di banche in base alle attività svolte:

⁴ Il broker è un “intermediario specializzato nell’offerta di servizi di ricerca delle controparti sui mercati dei beni e delle attività finanziarie (valute, titoli) in cambio di una commissione parametrata al volume degli affari conclusi per suo tramite” (Bankpedia, n.d.).

⁵ I dealer sono intermediari specializzati nell’effettuare operazioni di compravendita in proprio sui mercati secondari organizzati (come titoli o commodities), la cui remunerazione è costituita dalla differenza fra i prezzi di acquisto e quelli di vendita (ibid.).

⁶ In economia, una variabile esogena è una variabile determinata al di fuori dell’ambito di un modello economico o econometrico (Lessig in Nützenadel, 2006). Similmente, quindi, una variabile viene detta endogena se il suo livello viene determinato da forze presenti all’interno del sistema finanziario (ibid.).

⁷ Il concetto di “regime regolato dell’attività bancaria” descritto da Lessig, che si riferisce in particolar modo all’attività delle banche centrali, verrà ripreso nella sezione 2.1.

- banche commerciali: banche che conducono l'attività bancaria "tradizionale", come accettare depositi, raggrupparli insieme sotto forma di prestiti, operare pagamenti, ecc. Le banche commerciali si dividono a loro volta in:
 - o banche che forniscono servizi al dettaglio;
 - o banche che forniscono servizi alle imprese;
- banche private: banche specializzate che forniscono servizi finanziari, come la gestione patrimoniale (o asset management) a individui abbienti;
- banche di investimento: forniscono servizi finanziari più complessi, come la creazione di strumenti finanziari⁸ derivati o l'assistenza fornita alle società in casi di fusioni e acquisizioni;
- banche universali: banche che, oltre alle attività tipiche della banca commerciale, svolge anche le attività delle banche private e di investimento (Bankpedia, n.d.).

Queste tipologie di banche si possono trovare in ogni paese, malgrado i diversi regolamenti o le diverse leggi. Vi è tuttavia ancora una tipologia di banca unica del suo genere: la banca centrale. Nella maggior parte dei paesi, il denaro viene generalmente erogato dalle banche centrali, mentre le banche commerciali ne generano la restante parte sotto forma di depositi controllati: la banca centrale, però, si riserva di controllare l'ammontare totale della massa monetaria messa in circolazione (Samuelson, Nordhaus, 2001). Una delle caratteristiche fondamentali che la distingue da tutte le altre tipologie di banche è il fatto che un singolo individuo non può richiedere un prestito né aprire un conto. La banca centrale, infatti, è un'istituzione pubblica che gestisce la valuta di un paese (o gruppo di paesi) e che controlla la quantità di moneta in circolazione, con l'obiettivo principale di mantenere la stabilità dei prezzi (Banca centrale europea, n.d.). In ogni paese, la banca centrale opera autonomamente come autorità monetaria e, oltre alla regolazione dei mercati finanziari e monetari, si occupa anche di vigilanza e di supervisione sul sistema bancario e sugli altri intermediari finanziari (Bankpedia, n.d.). Per assolvere alle proprie funzioni, la banca centrale ha a disposizione diversi strumenti. Uno di quelli più importanti è la facoltà di fissare i tassi di interesse (il "costo del denaro") nel quadro della propria politica monetaria (Banca centrale europea, n.d.). Oltre al controllo dei tassi di interesse, la banca centrale può anche controllare il tasso di cambio, quello del mercato

⁸ Secondo il Regolamento (UE) 575/2013, con il termine "strumento finanziario" si includono: contratti che danno origine, per una parte, ad un'attività finanziaria e, per un'altra, ad una passività finanziaria; uno strumento di capitale; uno strumento finanziario derivato; uno strumento finanziario primario o uno strumento a pronti (Eur-Lex. L'accesso al diritto dell'Unione europea, n.d.).

monetario e i movimenti del capitale all'estero (Bankpedia, n.d.). Può, infine fungere da banca delle banche commerciali, erogando prestiti a breve termine e influenzando il flusso di moneta e credito nell'economia.

Ogni paese, quindi, dispone di una propria banca centrale. In paesi geograficamente estesi, come gli Stati Uniti, la banca centrale (in questo caso, la *Federal Reserve* o Fed⁹) può a sua volta essere suddivisa in banche centrali regionali: negli Stati Uniti, infatti, la Fed è composta da 12 “sub-banche centrali” regionali, che si riuniscono periodicamente per discutere dell'andamento economico del paese (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2019). Anche in Europa vi è una struttura simile: all'interno dell'Unione europea (UE), nonostante non si tratti di un paese ma piuttosto di un'unione economica e politica di paesi, troviamo le banche centrali dei singoli stati membri e altre tre importanti istituzioni, l'Eurosistema, il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e la Banca centrale europea (BCE). L'Eurosistema si compone delle banche centrali dell'area dell'euro (ad oggi, 19 paesi) e della Banca centrale europea (Banca d'Italia, 2017). Il SEBC, invece, comprende la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'UE (Banca centrale europea, n.d.). La Banca centrale europea, avendo una struttura e dei compiti molto particolari, verrà trattata nel dettaglio nella sezione seguente.

2.1 Banca centrale europea, Unione bancaria europea e vigilanza bancaria

In Europa, la Banca centrale europea è la banca centrale dei diciannove Stati membri dell'Unione europea che adottano l'euro come moneta unica, il cui obiettivo principale è il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, preservando, in questo modo, il potere di acquisto della moneta unica (Banca centrale europea, n.d.). Si compone di quattro organi decisionali, ciascuno con competenze ben precise:

1. **Consiglio direttivo:** è il principale organo decisionale della Banca centrale europea e comprende i membri (sei) del Comitato esecutivo e i governatori centrali dei paesi membri dell'area dell'euro. Ha le seguenti competenze:

- adotta indirizzi e prende decisioni al fine di assicurare lo svolgimento dei compiti affidati alla BCE e all'Eurosistema;

⁹ Per più informazioni riguardo la Fed, consultare il sito <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed.htm> (in inglese).

- formula la politica monetaria per l'area dell'euro (ad esempio, assume decisioni in merito agli obiettivi monetari e ai tassi di interesse di riferimento);
- adotta sia deliberazioni relative al quadro generale entro il quale le decisioni di vigilanza bancaria sono assunte, sia progetti di decisione completi del Consiglio di vigilanza (ibid.).

2. **Comitato esecutivo:** raggruppa il Presidente (attualmente, Christine Lagarde¹⁰) e il Vicepresidente della BCE (attualmente, Luis de Guindos¹¹) e altri quattro membri (attualmente, Benoît Cœuré¹², Philip R. Lane¹³ e Yves Mersch¹⁴, in quanto il quarto membro deve essere ancora nominato). Il Comitato esecutivo:

- prepara le riunioni del Consiglio direttivo;
- attua la politica monetaria dell'area dell'euro in conformità con gli indirizzi e le decisioni del Consiglio direttivo;
- impartisce le istruzioni necessarie alle banche centrali nazionali dei paesi dell'area dell'euro;
- gestisce gli affari correnti della BCE con il supporto del Responsabile generale dei servizi ed
- esercita alcuni poteri, anche di natura normativa, a esso delegati dal Consiglio direttivo (ibid.).

3. **Consiglio generale:** comprende il Presidente e il Vicepresidente della BCE e i governatori delle banche centrali di tutti gli Stati membri dell'UE. Il Consiglio generale possiede numerose competenze, quali:

- l'assolvimento delle funzioni consultive della BCE;
- la raccolta di informazioni statistiche;
- la redazione del Rapporto annuale della BCE;

¹⁰ Curriculum Vitae di Christine Lagarde: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/html/cvlagarde.it.html>. Christine Lagarde ha assunto l'incarico di Presidente a partire da novembre 2019, sostituendo il Presidente uscente, Mario Draghi.

¹¹ Curriculum Vitae di Luis de Guindos: https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/html/cvde_guiundos.it.html.

¹² Curriculum Vitae di Benoît Cœuré: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/html/cvcoeure.it.html>.

¹³ Curriculum Vitae di Philip R. Lane: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/html/cvlane.it.html>.

¹⁴ Curriculum Vitae di Yves Mersch: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/html/cvmersch.it.html>.

- l’elaborazione delle disposizioni necessarie per uniformare le procedure contabili e di rendiconto riguardanti le operazioni compiute dalle banche centrali nazionali;
- l’adozione di misure relative allo schema per la sottoscrizione del capitale della BCE;
- l’elaborazione delle condizioni di impiego dei dipendenti della BCE e
- allestire i preparativi necessari per fissare i tassi di cambio delle monete degli Stati membri con deroga nei confronti dell’euro (ibid.).

4. **Consiglio di vigilanza:** è composto da un Presidente (nominato con mandato di cinque anni non rinnovabile), un Vicepresidente (scelto fra i membri del Comitato esecutivo), quattro rappresentanti della BCE e da rappresentanti delle autorità di vigilanza nazionali (ibid.). Si occupa di coadiuvare il Consiglio generale nelle sue attività, preparandone anche le riunioni (ibid.).

Una delle attività principali che competono alla Banca centrale europea è, quindi, quella della vigilanza bancaria. Numericamente parlando, infatti, la BCE “esercita la vigilanza diretta su 117 banche significative¹⁵ dei paesi partecipanti, che detengono quasi l’82% delle attività bancarie nell’area dell’euro” (European Central Bank, Banking Supervision, n.d.), delegando, invece, alle autorità nazionali il controllo delle banche definite come “non significative” (Ruozzi, 2016). Inoltre, grazie alla sua attività di vigilanza, contribuisce alla sicurezza e alla solidità del sistema bancario e, più in generale, del sistema finanziario europeo (Ramirez, 2016).

Tuttavia, la recente crisi finanziaria globale del 2007-2009¹⁶, originatasi negli Stati Uniti, non solo ha permesso di mostrare quanto facilmente e rapidamente shock e problemi finanziari possano ripercuotersi a livello globale, ma ha anche “mostrato l’esigenza di una migliore regolamentazione e vigilanza del settore finanziario dell’UE, in particolare nella zona euro” (Consiglio europeo, Consiglio dell’Unione europea, 2018). La crisi finanziaria e quella del debito sovrano, avvenuta successivamente, hanno inoltre evidenziato quanto i problemi causati dai legami tra le finanze del settore pubblico e il settore bancario possano comunemente varcare i confini nazionali e provocare turbolenze finanziarie anche in altri Stati (European Central Bank, Banking Supervision, n.d.). Da queste constatazioni nasce l’Unione bancaria europea, un

¹⁵ Una banca è ritenuta “significativa” se soddisfa una serie di criteri; per più informazioni, consultare il sito <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/list/criteria/html/index.en.html> (in inglese).

¹⁶ La crisi finanziaria verrà trattata nel dettaglio nella sezione 4 di questo lavoro.

“sistema di vigilanza e di risoluzione nel settore bancario a livello dell'UE che opera in base a norme valide in tutta l'Unione” (Consiglio europeo, Consiglio dell'Unione europea, 2018).

L'Unione bancaria europea consente un'applicazione coerente della normativa bancaria dell'Unione europea nei paesi partecipanti per cercare di creare un mercato bancario più trasparente, unificato e sicuro (European Central Bank, Banking Supervision, n.d.). L'obiettivo ultimo della vigilanza bancaria europea è quello di contribuire a ristabilire la fiducia nel settore bancario europeo e a rafforzare la capacità di tenuta delle banche (ibid.). In particolare, l'Unione bancaria europea si impegna a:

- garantire la solidità delle banche e la loro capacità di superare, in futuro, eventuali crisi finanziarie;
- evitare situazioni in cui il denaro dei contribuenti sia utilizzato per salvare banche in dissesto;
- ridurre la frammentazione del mercato armonizzando le norme che regolano il settore finanziario;
- rafforzare la stabilità finanziaria nella zona euro e nell'insieme dell'UE (Consiglio europeo, Consiglio dell'Unione europea, 2018).

Nell'ambito dell'Unione bancaria, la BCE “sovrintende alla vigilanza bancaria [...] attraverso l'istituzione di un approccio comune alla vigilanza su base giornaliera, il ricorso ad azioni di vigilanza e a misure correttive armonizzate e l'applicazione coerente della regolamentazione e delle politiche di vigilanza” (European Central Bank, Banking Supervision, n.d.). Nello specifico, la BCE può:

- condurre valutazioni prudenziali, ispezioni in loco e indagini;
- concedere o revocare licenze bancarie;
- valutare l'acquisto e la cessione di partecipazioni qualificate in enti creditizi;
- assicurare la conformità alla normativa prudenziale dell'UE e
- fissare requisiti patrimoniali più elevati (riserve) per scongiurare ogni rischio finanziario (ibid.).

L'Unione bancaria si fonda su due pilastri: il Meccanismo di vigilanza unico (MVU) e il Meccanismo di risoluzione unico (SRM, dall'inglese *Single Resolution Mechanism*). Infine, un terzo e ultimo pilastro, il Sistema unico di assicurazione dei depositi, dovrebbe uniformare il trattamento dei depositanti delle banche che si trovano in situazioni di dissesto, ma non è ancora

operativo poiché necessita di un'approvazione formale (Ruozi, 2016), che attualmente non è stata ancora adottata. La Figura 1 fornisce uno schema dei pilastri appena citati.

L'MVU, avviato nel novembre del 2014 (ibid.), “è un nuovo sistema europeo di vigilanza bancaria, costituito dalla Banca centrale europea e dalle autorità di vigilanza nazionali dei paesi partecipanti” (European Central Bank, Banking Supervision, n.d.): questo primo pilastro “assegna alla BCE la responsabilità della vigilanza prudenziale sulle banche operanti all'interno dell'UE, con una ripartizione di compiti che coinvolge anche le autorità di vigilanza nazionali (Ruozi, 2016). I suoi fini principali sono la salvaguardia della sicurezza e della solidità del sistema bancario europeo, l'accrescimento dell'integrazione e della stabilità finanziarie e l'assicurazione di una vigilanza coerente (European Central Bank, Banking Supervision, n.d.). Il Meccanismo di vigilanza unico presta inoltre particolare attenzione al garantire una parità di trattamento a tutte le banche che operano nei paesi membri, in modo da evitare il rischio di arbitraggi regolamentari che, altrimenti, sarebbero dettati dalle regole di vigilanza nazionale (Ruozi, 2016). L'MVU, infine, si propone di evitare la propagazione delle crisi, qualora si manifestassero, alle parti “sane” del sistema finanziario, europeo e non, e, soprattutto, di fare ciò “riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario” (ibid.). All'SRM, invece “spetta il compito di graduare gli interventi in caso di difficoltà di una banca vigilata, in modo da minimizzare l'effetto sulla stabilità finanziaria e di non far gravare il costo dell'eventuale salvataggio sui contribuenti” (ibid.).

Figura 1: i tre pilastri dell'Unione bancaria europea (Ruozi, 2016: 18)

	Primo pilastro	Secondo pilastro	Terzo pilastro
Denominazione	Meccanismo di vigilanza unico	Meccanismo di risoluzione unico	Sistema unico di garanzia dei depositi
Obiettivi	Consentire una visione integrata a livello di area dell'euro della vulnerabilità del sistema bancario. Rafforzare l'efficacia degli interventi preventivi. Favorire una competizione su basi di parità concorrenziale	Preservare la stabilità finanziaria dell'area dell'euro mediante una definizione unitaria dei processi e degli strumenti per la gestione delle crisi bancarie. Assicurare la liquidazione ordinata delle banche in crisi irreversibile, senza rendere necessario il salvataggio da parte dei contribuenti attraverso l'utilizzo di fondi pubblici	Istituire uno schema armonizzato di assicurazione dei depositi a livello europeo. Ridurre le distorsioni competitive dovute alle diverse forme di protezione e modalità di funzionamento degli schemi nazionali. Assicurare termini di rimborso omogenei e ridotti in caso di liquidazione coatta amministrativa di una banca
Strumenti	Vigilanza diretta da parte della Banca Centrale Europea delle banche «significative» all'interno dell'area dell'euro, mentre le altre banche continuano a essere vigilate dalle singole autorità nazionali, ma sotto la responsabilità ultima della Banca Centrale Europea	Definizione di regole comuni per la gestione di crisi bancarie e fissazione di norme cogenti in base alle quali ogni situazione di crisi di una banca viene innanzi tutto posta a carico della banca interessata e dei suoi azionisti e, se necessario, dei suoi creditori. È inoltre previsto l'intervento di un Fondo di risoluzione unico che può intervenire se gli apporti degli azionisti e dei creditori non sono risultati sufficienti	A oggi non è possibile fare previsioni sulla creazione di un vero e proprio schema unico di assicurazione dei depositi nell'area dell'euro, in quanto il progetto è stato per il momento accantonato per le forti resistenze politiche
Data di entrata in vigore	Novembre 2014	Gennaio 2016	Da definire

3. La regolamentazione bancaria: Basilea I, II, III

Uno dei motivi principali che ha spinto lo sviluppo e la proliferazione dello *shadow banking* è stata sicuramente la fitta e stringente rete di vincoli, norme, leggi e disposizioni che sono state imposte agli istituti bancari. Nonostante siano stati progettati per tutelare i risparmiatori e per impedire alle banche di intraprendere attività troppo rischiose, questi vincoli, in realtà, hanno avuto l'effetto di "limitare" l'attività bancaria e di fornire agli investitori (in particolare a quelli in cerca di rendimenti molto alti) una valida alternativa alle banche, spostando l'attenzione sul sistema bancario ombra. Il sistema finanziario è caratterizzato infatti da una pervasiva attività di regolamentazione che, mediante un articolato sistema di regole e di controlli, ne influenza in modo significativo la struttura e, conseguentemente, anche il comportamento degli intermediari finanziari [...] (Ruozi, 2016).

L'obiettivo più importante della regolamentazione è quello di far sì che il settore bancario sia resistente, ossia assicurarsi che sia in grado di assorbire gli shock derivanti dallo stress finanziario ed economico e, in questo modo, ridurre allo stesso tempo il rischio di ripercussione derivante dal settore finanziario sull'economia reale (Ramirez, 2016). Per questo motivo, la regolamentazione oscilla fra due poli: la tutela dei risparmiatori e degli investitori e l'efficienza delle banche. Se da una parte si desidera adottare delle norme molto austere in materia di requisiti patrimoniali per proteggere coloro che affidano i propri risparmi (o investimenti) alle banche, dall'altra è quasi inevitabile indebolire l'attitudine delle banche all'erogare prestiti, ostacolando così anche la crescita economica (Ramirez, 2016). La regolamentazione bancaria, dunque, deve bilanciare due aspetti importanti: deve garantire una gestione prudente dell'attività bancaria attraverso controlli neutrali (in modo tale che le banche possano comunque portare a termine i propri progetti imprenditoriali) e fare in modo che i rischi di errori gestionali ricadano non sull'intera collettività bensì sugli azionisti o, eventualmente, sui depositanti e sui creditori (Ruozi, 2016).

Le banche e gli intermediari bancari sono costantemente esposti al rischio e proprio per questa peculiarità sono stati imposti dei vincoli normativi a tutela non solo del pubblico risparmio ma anche della stabilità del sistema finanziario, nazionale e internazionale (Masera, Mazzoni, 2012). In Italia, ad esempio, i mercati degli strumenti finanziari¹⁷ nei quali operano le banche

¹⁷ "Luoghi operativi, organizzati sulla base di regole pubbliche o di prassi, dove è possibile acquistare o vendere strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, derivati, quote di fondi comuni ecc.), favorendo l'incontro tra domanda

sono disciplinati dal Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (Gabbrielli, De Bruno, 2001). Oltre alle varie regolamentazioni previste dalle singole giurisdizioni, vi sono tutta una serie di disposizioni e di accordi a livello internazionale. I vincoli normativi e le regole più importanti, adottate a livello internazionale e prodotte grazie alla collaborazione fra stati, sono definite dal Comitato di Basilea, largamente riconosciuto come il forum internazionale principale per lo sviluppo di normative volte al controllo dell'operatività del settore bancario (Masera, Mazzoni, 2012).

Il Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria fu fondato alla fine del 1974 dai governatori delle banche centrali dei paesi del G10¹⁸, su iniziativa dei ministri delle finanze e delle banche centrali dei relativi paesi e soprattutto della Bank of England, la banca centrale del Regno Unito (Bankpedia, n.d.): la sua funzione è quella di assicurare la cooperazione internazionale nelle materie legate al controllo prudenziale bancario, definito come l'insieme delle regole che devono essere rispettate dalle istituzioni bancarie nel momento in cui queste intraprendono attività bancarie (Colmant & Samson, 2009). Il Comitato di Basilea prende le sue decisioni durante le riunioni plenarie, che si tengono circa tre/quattro volte l'anno, coadiuvate da commissioni tecniche a loro volta supportate dalla Banca per i Regolamenti Internazionali (BRI): tuttavia, è importante sottolineare che le decisioni prese dal Comitato non possono essere imposte, poiché l'implementazione delle norme è affidata alla cooperazione degli stati membri (Masera, Mazzoni, 2012). Infatti, il Comitato di Basilea non emana direttamente leggi né regolamenti per le istituzioni finanziarie, poiché riveste semplicemente un ruolo consultivo: spetta ai legislatori e alle autorità di controllo dei singoli paesi applicare le raccomandazioni (o parti di esse) alle varie istituzioni finanziarie (Ramirez, 2016). Le regole previste dal Comitato di Basilea sono state recepite prima a livello comunitario (europeo) e poi a livello nazionale: l'obiettivo è quello di vigilare sul sistema bancario per verificare la corretta implementazione delle regole e intervenire sia per prevenire l'insorgere di una crisi sia qualora una crisi si sia già manifestata (Masera, Mazzoni, 2012).

e offerta di attività finanziarie grazie alla concentrazione, in uno stesso "spazio" e nello stesso tempo, delle negoziazioni" (Consob, n.d.).

¹⁸ Abbreviazione di *group of ten*, il G-10 è un Gruppo di 11 paesi (in origine 10) con economie altamente sviluppate (DictionaryCambridge.org, n.d.). Attualmente, i paesi appartenenti al G-10 sono (in ordine alfabetico e non per importanza economica): Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera (Masera, Mazzoni, 2012).

3.1 Basilea I (1988)

L'obiettivo sostanziale di Basilea I è stato quello di migliorare la vigilanza bancaria fornendo un sistema di misurazione del rischio di credito e degli standard minimi in materia di requisiti patrimoniali (Hertig, n.d.). Nel luglio 1998 il Comitato di Basilea pubblicò il testo comunemente noto come “accordi di Basilea I” o, più semplicemente, “Basilea I”, i cui standard prescritti riguardavano quasi esclusivamente il rischio di credito (Colmant & Samson, 2009). Gli accordi di Basilea I, infatti, furono il motore principale per la crescita e lo sviluppo degli strumenti di trasferimento del rischio di credito (Pozsar, 2008). Dopo le crisi bancarie della fine degli anni '80, con Basilea I vennero applicati dei requisiti di capitale minimo per i bilanci delle banche e per fornire più protezione del capitale per le attività più rischiose (Colmant & Samson, 2009). Prima di Basilea I, infatti, “la regolamentazione relativa al capitale proprio degli intermediari finanziari consisteva soltanto in livelli di capitale minimi richiesti alle banche, senza porre attenzione al loro profilo di rischio, e ignorando le loro posizioni fuori bilancio (Masera, Mazzoni, 2012: 16-17).

Gli accordi di Basilea si fondano su quattro principi:

1. gli istituti bancari devono disporre di una procedura che permetta di valutare l'adeguatezza del proprio patrimonio rispetto al profilo di rischio, nonché di una strategia che permetta di mantenere il livello del capitale;

2. le Autorità di Vigilanza devono esaminare e valutare i meccanismi interni di apprezzamento del livello del patrimonio bancario e la strategia degli istituti bancari a tale merito e garantire il rispetto dei coefficienti patrimoniali;

3. gli istituti bancari possono mantenere il proprio patrimonio in una proporzione superiore al coefficiente regolamentare e devono essere in grado di dimostrare che detengono un patrimonio superiore all'ammontare minimo;

4. le Autorità devono sforzarsi di intervenire rapidamente qualora il patrimonio delle banche non fosse conforme al coefficiente regolamentare (Colmant & Samson, 2009).

Già a partire dal 1987, il Comitato di Basilea propose l'adozione di un sistema per stabilire un livello di capitale minimo in funzione dell'esposizione creditizia, con l'obiettivo di “rafforzare la solvibilità e la solidità del sistema bancario internazionale” e di “ridurre le possibilità di arbitraggio regolamentare fra le banche” (Masera, Mazzoni, 2012: 17). Ricordiamo che il

rischio di credito è uno dei rischi più importanti a cui le banche possono esporsi, anche se recentemente lo sviluppo del mercato di strumenti finanziari derivati offre agli istituti bancari tutta una serie di nuove possibilità per far fronte a questo tipo di rischio (Colmant & Samson, 2009). La finalità principale del sistema proposto dal Comitato era quella di evitare il rischio di crisi bancarie “senza pregiudicare le condizioni di concorrenza internazionale e garantendo il mantenimento della fiducia nei confronti dell’industria bancaria” e di “garantire condizioni concorrenziali uniformi tra le banche dei vari paesi” (Masera, Mazzoni, 2012: 17). Il sistema messo a punto dal Comitato venne recepito dalle autorità nazionali dei paesi membri (più di 100) nell’Accordo sul Capitale del 1988, che aveva messo a punto alcune condizioni. La più importante riguardava il coefficiente patrimoniale minimo, secondo il quale si richiedeva alle banche di mantenere un coefficiente di capitale minimo in rapporto alle attività ponderate in base al rischio pari all’8% (Bank for International Settlement, n.d., Colmant & Samson, 2009).

Infine, oltre al proposto sistema di misurazione del rischio di credito e agli standard di requisiti patrimoniali minimi, nel 1996 il Comitato propose un ulteriore schema in materia di applicazione di requisiti patrimoniali, ma specifici al rischio di mercato, definito come “il rischio che la banca subisca una perdita da posizioni in o fuori bilancio a seguito di variazioni sfavorevoli di fattori di mercato” (Masera, Mazzoni, 2012: 28). I rischi di mercato individuati dal Comitato erano i tassi di interesse, i prezzi azionari, i prezzi delle materie prime e delle commodity e i tassi di cambio.

3.2 Basilea II (2004)

Dopo Basilea I, Basilea II ha introdotto tutta una serie di novità nella vigilanza bancaria internazionale. Nel giugno del 2004 le nuove regole previste dal Comitato vennero diffuse a livello internazionale e vennero implementate ufficialmente a gennaio 2007 (Ruozi, 2016: 44).

Già nel 1996, il Comitato fu chiamato a esprimersi in merito ai rischi di mercato, in modo da rafforzare il sistema bancario internazionale assicurandosi che le esigenze in merito al patrimonio bancario non diventassero una fonte di ineguaglianza competitiva fra i grandi istituti bancari internazionali (Colmant & Samson, 2009). Con Basilea II, infatti, il Comitato mirava a migliorare ulteriormente la vigilanza bancaria grazie all’integrazione di alcuni cambiamenti in materia di prassi di gestione del rischio, in particolare permettendo alle banche di utilizzare maggiormente i propri metodi di stima (modelli interni di rating) dei requisiti patrimoniali per il calcolo del rischio di credito (Hertig, n.d., Ruozi, 2016: 48-49). Sostanzialmente, quindi, gli

accordi di Basilea II hanno incoraggiato le banche ad adottare una gestione del rischio più sofisticata, instaurando dei requisiti patrimoniali più sensibili ai rischi ai quali le banche si espongono (Colmant & Samson, 2009).

Basilea II si fonda su tre pilastri:

1. requisiti patrimoniali minimi (*minimum capital requirements*);
2. processo di controllo prudenziale (*supervisory review*) e
3. disciplina di mercato (*market discipline*) (Ruozi, 2016).

Per quanto riguarda il primo pilastro, il Comitato prevede l'introduzione di regole più sofisticate per la stima del rischio di credito per il portafoglio di investimento (o *banking book*), basate sull'utilizzo del rating, e l'introduzione di un "requisito patrimoniale a fronte dei rischi operativi" (ibid.: 45). In particolare, alle banche vengono date due alternative per la misurazione del rischio di credito, ossia scegliere fra il metodo "standardizzato" e quello *internal rating based* (IRB, che, a sua volta, può essere "di base" o "avanzato") (Hertig, n.d., Ruozi, 2016). La principale differenza fra il metodo standardizzato e il metodo IRB consiste nella diversa modalità di calcolo dei parametri di input per la determinazione del rischio di credito (Ruozi, 2016).

Il secondo pilastro di Basilea II introduce il processo di controllo prudenziale, tramite il quale "le banche determinano il proprio fabbisogno di capitale a copertura dei rischi assunti e pianificano gli eventuali interventi necessari al mantenimento di un livello di patrimonializzazione adeguato" e con il quale "le Autorità di Vigilanza verificano l'adeguatezza del processo stesso e attuano interventi prudenziali e tempestivi, ove necessari" (ibid.: 74). I processi a cui si fa riferimento verranno poi denominati ICAAP (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*) e SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*). Sostanzialmente quindi, a differenza di Basilea I, Basilea II considera anche altri tipi di rischi (oltre a quello di credito e di mercato), come il rischio di tasso di interesse sul portafoglio di investimento o il rischio di liquidità (ibid.).

Infine, il terzo pilastro di Basilea II si focalizza sull'*information sharing*, partendo dal presupposto che i mercati del credito sono caratterizzati da informazioni incomplete (Hertig, n.d.). Il Comitato ha quindi proposto "un insieme di requisiti di trasparenza informativa che consentano agli operatori di mercato di essere correttamente informati sui rischi cui una banca è esposta e sull'adeguatezza patrimoniale che essa può vantare a fronte di tali rischi ([...] *market*

discipline” (Ruozi, 2016: 77-78). Il terzo pilastro di Basilea II prevede infatti la pubblicazione di tavole informative relative a numerosi aspetti, come le politiche contabili adottate, la *corporate governance*¹⁹ o i risultati economici (ibid.).

3.3 Basilea III (2019)

Le raccomandazioni di Basilea III sono state pubblicate nel dicembre del 2010 (e poi riviste nel 2011) ed entreranno in vigore il 1° gennaio 2022 (Masera, Mazzoni, 2012, Ramirez, 2016, Banca d’Italia, 2017). Proprio come Basilea II, anche Basilea III si fonda sugli stessi tre pilastri: requisiti patrimoniali minimi, processo di controllo prudenziale e disciplina di mercato. La Figura 2 propone uno schema dei tre pilastri.

Figura 2: i tre pilastri di Basilea III (Ramirez, 2016: 5)

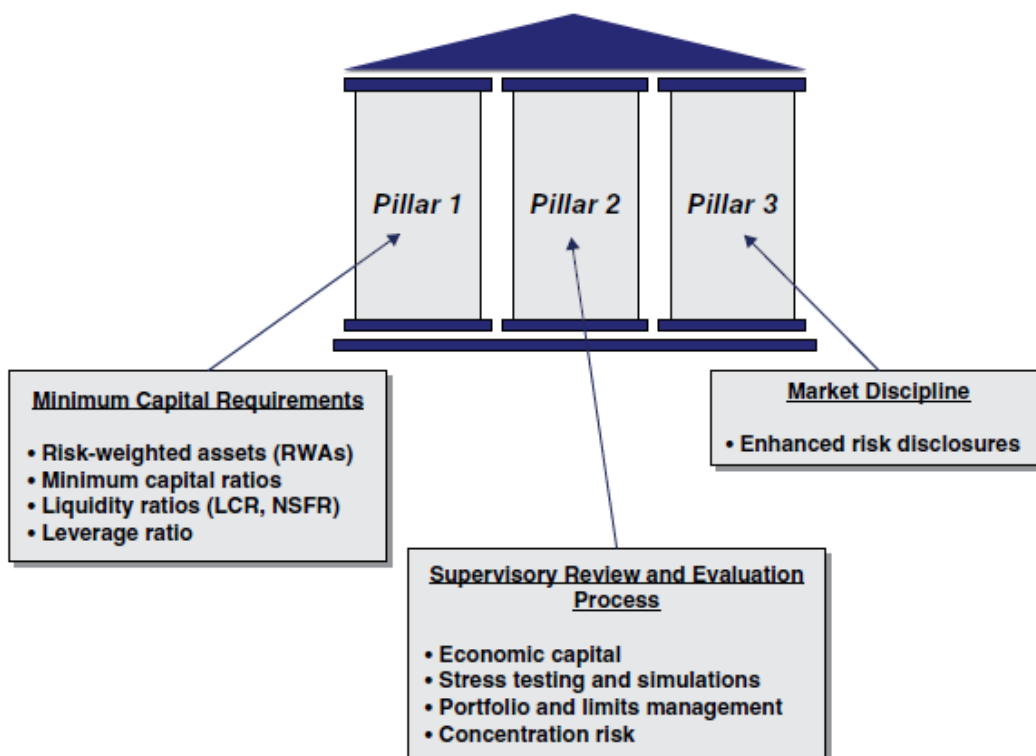


FIGURE 1.3 The three pillars around Basel III

¹⁹ Espressione utilizzata “per indicare il sistema di regole secondo le quali le imprese sono gestite e controllate” (Bankpedia, n.d.).

Basandosi sulla Figura 2, i pilastri di Basilea affrontano le tematiche seguenti:

- primo pilastro: attività ponderate per il rischio (o RWA), indici patrimoniali minimi, indicatori di liquidità, indice di leva finanziaria (*leverage ratio*);
- secondo pilastro: patrimonio economico, prove di stress e simulazioni, portafoglio e gestione dei limiti e rischio di concentrazione;
- terzo pilastro: rafforzamento dell'informativa sul rischio (Ramirez, 2016).

Il primo pilastro stabilisce l'ammontare patrimoniale minimo che una banca deve detenere per tutelarsi dal rischio di credito e di mercato e per quello operativo²⁰ (ibid.). Il secondo prende in considerazione l'eventuale ammontare patrimoniale extra da detenere in caso di rischi non previsti dal primo pilastro (ibid.). Infine, il terzo mira a incoraggiare la disciplina di mercato richiedendo alle banche di fornire delle informative specifiche, che presentino dettagliatamente i possibili rischi e la gestione patrimoniale del rischio stesso (ibid.).

Nel giugno del 2013, l'Unione europea ha adottato una Direttiva (Direttiva 2013/36/UE) e un Regolamento (Regolamento (UE) n. 575/2013) con il fine di implementare gli accordi di Basilea III (ibid.). La direttiva sui requisiti patrimoniali, anche nota come "CRD IV" (*Capital Requirements Directive*), disciplina l'accesso alle attività di raccolta di depositi di banche e imprese di investimento e gli argomenti trattati da precedenti direttive sui requisiti patrimoniali (2006/48/CE e 2006/49/CE), come, ad esempio, l'accesso all'attività bancaria, le condizioni in materia di libertà di stabilimento e di fornitura di servizi (Eur-Lex. L'accesso al diritto dell'Unione europea, n.d.).

Le novità introdotte dalla Direttiva 2013/36/UE sono, sostanzialmente, quattro:

- un rapporto massimo fra la remunerazione fissa e la remunerazione variabile per tutti i membri del personale interessati (per evitare di assumere rischi eccessivi da parte di questi ultimi);
- nuove norme vincolanti per garantire un'efficace supervisione da parte degli organi di gestione delle banche e per migliorare la gestione dei rischi;
- aumento del capitale detenuto dalle banche e
- minore dipendenza dai rating di credito assegnati dagli enti finanziari esteri (ibid.).

²⁰ Il rischio operativo è il rischio di subire perdite "derivanti da fallimenti o inadeguatezza dei processi interni, delle risorse umane e dei sistemi tecnologici oppure derivanti da eventi esterni" (Banca d'Italia, n.d.).

Il Regolamento (UE) n. 757/2013, invece, “mira a rafforzare i requisiti prudenziali delle banche, richiedendo loro di mantenere liquidità e riserve patrimoniali sufficienti” (ibid.). In particolare, il Regolamento prevede:

- requisiti patrimoniali migliori e più elevati (somma totale di capitale dell’8% almeno delle attività bancarie misurate in base ai rischi);
- l’introduzione di due riserve di liquidità in materia di copertura di liquidità e di coefficiente netto di finanziamento stabile e
- la limitazione dell’effetto di leva finanziaria attraverso l’introduzione del coefficiente di leva finanziaria (ibid.).

La Figura 3 riassume cronologicamente gli Accordi di Basilea.

Figura 3: cronologia degli Accordi di Basilea (Ramirez, 2016: 2)

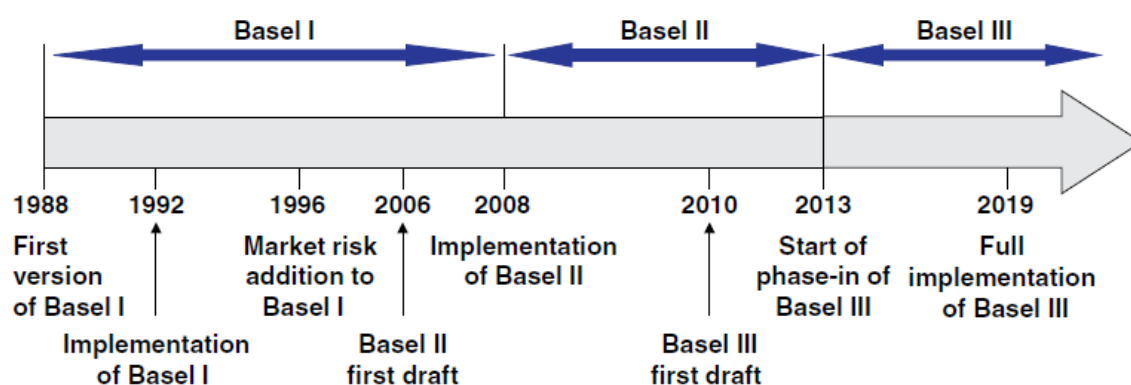


FIGURE 1.1 Bank regulatory capital accords

4. La crisi finanziaria globale del 2007-2009

Per capire quali siano le cause che hanno contribuito allo sviluppo dello *shadow banking* è necessario fare una premessa sulla crisi finanziaria globale avvenuta fra il 2007 e il 2009. La crisi ha permesso di trarre due importanti conclusioni. Da una parte, ha dimostrato quanto i problemi di un sistema finanziario nazionale possano “contagiare” l’economia globale e, dall’altra, ha permesso di individuare il sistema bancario ombra come uno dei fattori principali che ha scatenato la crisi (Sheng, Ng, 2016). Dall’insorgere della crisi, lo *shadow banking* ha attirato l’attenzione di economisti, esperti finanziari, politici e studiosi, preoccupati a causa della fragilità interna del sistema e dei rischi legati alle attività coinvolte (ibid.). Durante questa crisi finanziaria, infatti, la stabilità del sistema bancario ombra è stata gravemente minata e numerosi elementi del sistema sono crollati (Colmant & Samson, 2009).

Le crisi finanziarie, in generale, non sono un fenomeno nuovo: si tratta in generale di eventi sistemici associati ai cicli economici, che, a loro volta, sono riconducibili a cambiamenti della massa monetaria (Nützenadel, 2014). La crisi del 2007, nello specifico, “ha avuto avvio dai servizi finanziari, dei quali ha rivelato le debolezze”, quali “lacune normative, vigilanza inefficace, mercati opachi e prodotti eccessivamente complessi.” (Eur-Lex. L’accesso al diritto dell’Unione europea, n.d.).

La crisi è cominciata verso la metà del 2007 ed è stata la conseguenza diretta dei crescenti tassi di inadempienza e della svalutazione delle proprietà del settore immobiliare e delle attività finanziarie legate ai cosiddetti prestiti *subprime* americani (Farhi & Cintra, 2009). Questi ultimi erano mutui immobiliari o prestiti concessi a soggetti definiti “ad alto rischio”, soprattutto a quello di insolvenza, accordati generalmente da banche e istituti di credito, dietro il pagamento di tassi di interesse sensibilmente più alti e di commissioni più elevate (Borsa Italiana, n.d., IlSole24ore, n.d.).

Il 9 agosto 2007 tutta una serie di banche centrali decisero di adottare misure straordinarie per cercare di ristabilire l’ordine sul mercato interbancario in seguito a numerosi blocchi ai prelievi di alcuni fondi che investivano in prodotti finanziari strutturati garantiti dai cosiddetti prestiti *subprime* statunitensi. I gestori avevano preso questa decisione adducendo il fatto che fosse estremamente difficile valutare le complesse attività in cui si era investito (Bank for International Settlements, n.d.). La particolarità della crisi del 2007-2009 è che, a differenza di altre, i suoi effetti si sono ripercossi non solo sull’economia e sulla finanzia statunitense, ma

hanno interessato i mercati a livello internazionale. A partire dal collasso del mercato immobiliare statunitense, la crisi dei *subprime* si è poi trasformata in una grave crisi sia politica che economica, arrivando a colpire i mercati europei, minacciando la sopravvivenza dell'euro e portando, infine, a un forte aumento del debito pubblico (Eur-Lex. L'accesso al diritto dell'Unione europea, n.d.).

In realtà, la crisi finanziaria non si è subito manifestata nel corso del 2007, poiché ha conosciuto un periodo di “gestazione” che risale agli anni 1999-2000: a seguito di numerosi avvenimenti (come l'avvento di Internet o l'attentato dell'11 settembre 2001), la *Federal Reserve* americana aveva deciso di abbassare significativamente i suoi tassi di interesse (fino a raggiungere l'1%) per sostenere i valori delle attività reali (Colmant & Samson, 2009). Questa decisione della Fed è stata la diretta conseguenza della cosiddetta crisi del Dot.Com (o *Dot.Com bubble*), quando la bolla speculativa legata al settore finanziario scoppiò portando con sé molteplici effetti negativi. La bolla si era generata negli Stati Uniti grazie all'estrema fiducia ed euforia che gli investitori avevano nel settore informatico (da cui il nome Dot.Com), che aveva fatto sì che la valutazione delle azioni del settore tecnologico statunitense fossero cresciute rapidamente (Consob, n.d., Investopedia, n.d.). Nel marzo del 2002, i bilanci di diverse aziende riflessero che gli investimenti concessi in realtà non si erano rivelati profittevoli, il che si tradusse in un calo immediato delle quotazioni, rispecchiato anche dalla perdita pari al 9% del Nasdaq, l'indice azionario di riferimento, in soli tre giorni (Consob, n.d.).

Per stimolare l'economia statunitense dopo la crisi del Dot.com, la Fed decise quindi di abbassare i tassi, arrivando fino all'1%. Questa politica espansiva si tradusse cioè in un calo del prezzo del denaro prestato, il che significa che le banche statunitensi potevano indebitarsi (cioè ricevere del denaro prestato) a un tasso di interesse molto basso. L'abbassamento dei tassi, in generale, permette alle banche di avere un margine di manovra più ampio, il che consente agli istituti di credito di poter ampliare il proprio bilancio e di aumentare le proprie attività attraverso l'uso della leva finanziaria. Come ultima conseguenza, inoltre, anche il credito disponibile in circolazione diventò più economico, condizione allettante per tutti coloro che desideravano richiedere prestiti e mutui.

Approfittando di questa condizione favorevole, banche e istituti di credito decisero quindi di concedere più prestiti, anche e soprattutto quelli *subprime*, molti dei quali erano o a tasso variabile o a tasso misto, collegati cioè al tasso di interesse deciso dalla Fed (Borsa Italiana,

n.d.). Avendo aumentato la concessione di crediti, le banche, tipicamente, utilizzarono uno schema molto conveniente per generare profitti.

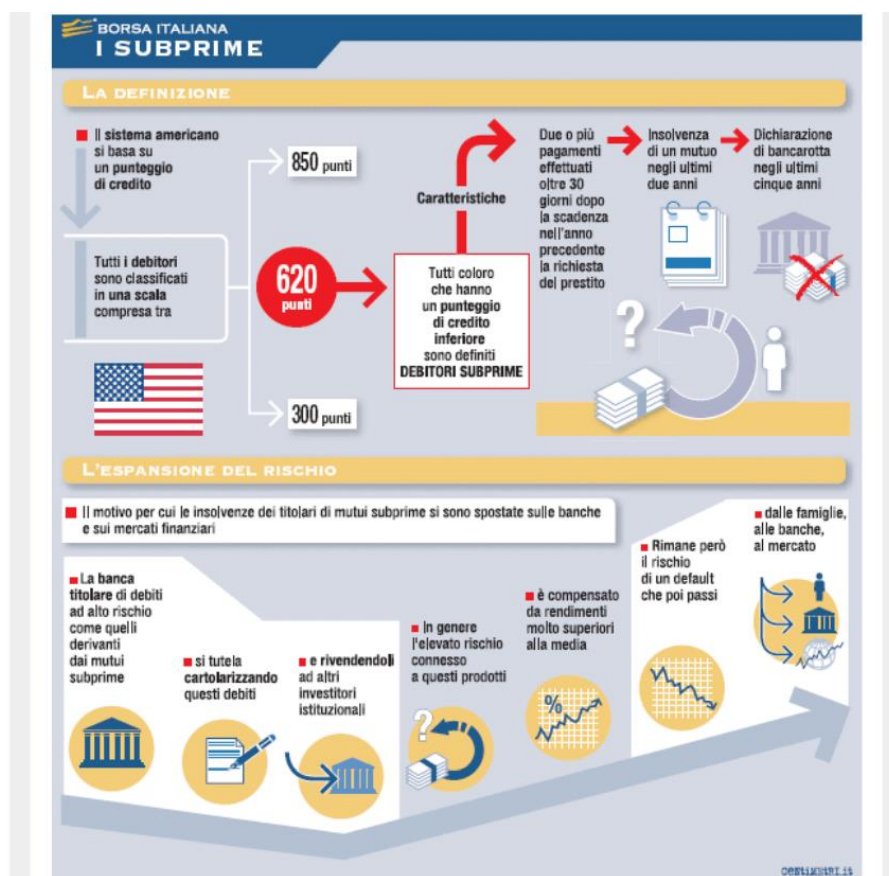
Innanzitutto, “divisero” i prestiti concessi in varie tranche, da quelle più sicure, come quelle AAA o BBB, a quelle più rischiose, che però permettevano di avere un maggior rendimento. I prestiti più sicuri rispecchiavano mutuatari più sicuri, mentre quelle più rischiose erano tipicamente quelle dei mutuatari *subprime*, soggetti ad alto rischio di credito. Queste tranche venivano poi “impacchettate” nelle *collateralised debt obligation*, obbligazioni messe a disposizione degli investitori sul mercato. Per rendere le obbligazioni di tipo AAA o BBB ancora più sicure, le banche “assicuravano” queste tranche tramite *credit default swap*, contratti che “offrono la possibilità di coprirsi dall'eventuale insolvenza di un debitore contro il pagamento di un premio periodico” (Borsa Italiana, n.d.). Sostanzialmente, quindi, le rate dei mutui costituivano le cedole degli investitori e, in questo modo, le banche potevano “scaricare” il rischio di credito su questi ultimi. Tuttavia, se i mutuatari non pagavano le rate del mutuo, gli investitori non potevano ricevere il proprio rendimento mensile, scenario molto probabile per i mutui *subprime*. Per proteggersi dal rischio di credito, le banche si erano lasciate un'alternativa, ossia pignorare le case dei mutuatari insolventi e rivenderle sul mercato, operazione profittevole visto che la domanda era in continua crescita. Questo meccanismo ideato dalle banche che inizialmente sembrava perfetto, cominciò ben presto a incepparsi per arrivare, infine, a fermarsi completamente.

Con l'aumentare della domanda di credito (da parte di chi richiedeva finanziamenti) e delle attività immobiliari (privati che speravano di ottenere plusvalenze dalla vendita delle case), anche i tassi di interesse, che prima erano bassi, cominciarono a lievitare. L'aumento dei tassi significava cioè che, di conseguenza, anche le rate del mutuo diventavano più care, cosa che poteva costituire un problema per i mutuatari, specialmente per quelli *subprime*. L'incremento dei tassi si tradusse presto in insolvenze, il che portò le banche, proprio secondo lo schema da loro ideato, a pignorare le case sulle quali erano stati accesi i mutui, per poter rivenderle sul mercato e generare comunque un profitto (ibid.). Poiché questa operazione coinvolse numerose banche, secondo la legge della domanda e dell'offerta, la domanda cominciò ad abbassarsi, i prezzi cominciarono a calare e il valore delle case diminuì. I mutuatari si resero conto che i mutui che stavano pagando non corrispondevano al vero valore delle case e decisero quindi di non pagare più i mutui. I tassi di insolvenza, quindi, aumentarono esponenzialmente. Si era dunque creato uno scenario completamente diverso rispetto ai primi anni: le banche si ritrovavano con case prive di valore che non potevano rivendere sui mercati, gli investitori, a

causa dei tassi di insolvenza, non ricevevano i rendimenti promessi e non investivano più nel mercato immobiliare.

Per dare un'idea migliore degli effetti della crisi, basti pensare che ben circa nove milioni di famiglie beneficiarono dei prestiti *subprime* (per una somma pari a circa 1000 miliardi di dollari americani) negli Stati Uniti e, solo nel 2006, questi crediti costituivano quasi il 13% dei crediti ipotecari americani totali, una percentuale che, nel 2001, ammontava invece all'8,5% (Colmant & Samson, 2009). La Figura 4 riassume i punti salienti della crisi dei *subprime*.

Figura 4: la crisi dei subprime (Borsa Italiana, n.d.)



Nonostante i tassi di insolvenza del mercato delle ipoteche *subprime* avessero cominciato a salire già dal 2005, è soltanto nel 2007 che gli spread di credito iniziarono ad aumentare, raggiungendo il culmine nell'agosto dello stesso anno (Bank for International Settlements, n.d.). I primi sintomi della crisi furono molti, ma fra questi si distinsero soprattutto la crescente preoccupazione concernente la valutazione dei prodotti complessi, il rischio di liquidità e il

rischio di controparte²¹, che hanno finito per incidere negativamente sui mercati (ibid.). Inoltre, la sottovalutazione della correlazione fra i prezzi delle attività da parte di numerosi attori, quali le agenzie di rating, i gestori del rischio (*risk manager*²²), gli investitori e i regolatori hanno contribuito all'ondata di preoccupazione sui mercati (Adrian et al., 2010). Le banche, anche quelle più importanti, cominciarono ad accusare perdite sempre più significative a livello mondiale e molte di queste finirono per annunciare la bancarotta definitiva, come nel caso di Bear Stearns, Lehman Brother's, Merrill Lynch, Goldman Sachs e Morgan Stanley, cinque delle più importanti banche di investimento statunitensi (Bank for International Settlements, n.d., Farhi & Cintra, 2009). Quando si capì che i prodotti sottostanti agli investimenti erano diventati tossici, il mercato azionario "assorbì" le conseguenze, causando una caduta dei prezzi delle azioni (soprattutto quelle bancarie) molto pesante e progressiva (D'Adda, 2009). Vista la profonda interconnessione della finanza mondiale, anche gli altri attori non bancari privati del mondo, come fondi di investimento e fondi pensione, rimasero duramente colpiti. Per sopperire al problema, le banche cercarono di ridurre complessivamente il proprio credito e di utilizzare altri prestiti per ripagare i propri (ibid.). Tuttavia, vista l'ampiezza della crisi, nessun attore, bancario e non, era disposto a concedere prestiti e finanziamenti in tempo di crisi, ciò che produsse un'ulteriore crisi, quella di liquidità. In Europa, le conseguenze della crisi dei *subprime* si concretizzarono successivamente nella crisi del debito sovrano²³, quando "numerosi istituti di credito europei sperimentarono gravi difficoltà e sono furono salvati da interventi pubblici [...] che esacerbarono gli squilibri di finanza pubblica dei paesi più vulnerabili, concorrendo a provocare una contrazione del Pil a livello globale" già a partire dal 2009 (Consob, n.d.). Allo scoppio della crisi del debito sovrano, i paesi dell'eurozona si dividevano in *core* (come nel caso della Germania), con livelli di debito pubblico contenuti e un'attività economica più solida, e in PIIGS (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna) con maggiore vulnerabilità legata a dinamiche non sostenibili del debito pubblico, dovute principalmente "all'indebitamento accumulato negli anni, all'incremento incontrollato del deficit e a bassi tassi di crescita del PIL e, non ultimo, agli oneri delle operazioni di salvataggio degli istituti bancari in crisi" (ibid.). In questo contesto, i paesi dell'Eurozona, con l'appoggio

²¹ Rischio che la controparte di un'operazione non adempia, entro i termini stabiliti, ai propri obblighi contrattuali.

²² Il *risk manager*, attraverso un insieme di processi, cerca di minimizzare le perdite e massimizzare l'efficacia e l'efficienza di un determinato processo produttivo (Borsa Italiana, n.d.).

²³ "Termine con cui ci si riferisce alle obbligazioni vendute dallo Stato o alla liquidità "presa in prestito" da questi ultimi per soddisfare la spesa pubblica" (Treccani, n.d.).

del Fondo Monetario Internazionale (FMI²⁴), approvarono tutta una serie di misure per aiutare i paesi più in difficoltà. Nel 2010, venne varato un piano di assistenza finanziaria alla Grecia per un ammontare di 45 miliardi di euro, che si prolungò per tre anni arrivando a toccare una cifra complessiva di oltre 250 miliardi di euro (Corriere della Sera, 2016). Nel novembre dello stesso anno, l'Unione europea, la BCE e il FMI decisero di erogare €85 miliardi per venire in aiuto all'Irlanda, che stava registrando perdite pesantissime. Infine, nel 2011, fu la volta del Portogallo, che ricevette €78 miliardi per far fronte alle sue difficoltà. “Le tensioni di questi paesi si riflessero immediatamente su tutti i principali mercati finanziari, ove si registrarono cali di ampie dimensioni, in alcuni casi comparabili a quelli verificatisi nel corso della crisi del 1929” (Consob, n.d.). A risentire maggiormente di queste tensioni furono i titoli bancari, a causa dello stretto legame con il settore pubblico. La crisi del debito sovrano si propagò ben presto anche nell'economia reale: “a partire dall'inizio del 2009 si registrarono, infatti, forti segnali di irrigidimento degli standard di concessione del credito da parte del sistema bancario sia in Europa sia negli Stati Uniti” (ibid.). “Le manovre di contenimento della spesa ([...] *austerity*) [...] concorsero infine a rallentare la crescita inducendo, in alcuni casi, una vera e propria recessione” (ibid.).

Per cercare di far fronte a queste molteplici crisi, l'Unione europea intervenne per aiutare gli Stati membri in difficoltà, fornendo prestiti, ricapitalizzando banche e comprando titoli di debito sovrano, determinando tuttavia “un'attenuazione solo temporanea delle tensioni sul debito sovrano europeo, apparendo agli operatori di mercato come interventi poco risolutivi”, nonostante gli sforzi della BCE per sostenere la liquidità degli intermediari (ibid.).

Le conseguenze della crisi finanziaria hanno evidenziato lacune e problematiche non solo del sistema finanziario statunitense, ma di quello internazionale. In particolar modo, la crisi ha mostrato quanto i mercati internazionali siano strettamente connessi l'uno all'altro e quanto il rischio sistemico debba essere tenuto sotto controllo sia dagli operatori di mercato che dalle autorità di vigilanza e supervisione. A contribuire significativamente all'espansione della crisi sono stati soprattutto i derivati e i prodotti strutturati, strumenti che fanno parte dello *shadow banking*, che, come si vedrà in seguito²⁵, può essere definito come un insieme di istituzioni che operano come banche senza tuttavia esserlo, raccogliendo fondi a breve termine e operando

²⁴ Istituzione internazionale, composto da un Governatore di ciascuno dei 188 paesi membri, che ha la finalità di promuovere la stabilità economica e finanziaria (Dipartimento del Tesoro, n.d.).

²⁵ Sezione 5.

grazie a un'elevata leva finanziaria per poter investire in attività illiquide a lungo termine (Farhi, Cintra, 2009).

Uno dei motivi principali, se non quello più importante, che ha portato all'insorgere della crisi finanziaria è legato alle banche e al loro bilancio. Nel corso degli anni, infatti, a causa della crescente competizione e delle varie regolamentazioni, queste ultime sono sempre andate alla ricerca di metodi e di strategie per aumentare il credito disponibile (ad esempio, concedendo prestiti e mutui) e, allo stesso tempo, “spostare” il rischio di credito (associato alle varie attività) dal proprio bilancio, per cercare di aumentare il volume delle operazioni senza venir meno alle regolamentazioni inerenti il coefficiente patrimoniale minimo richiesto dagli Accordi di Basilea (ibid.). Come si è visto, queste strategie sono state utilizzate anche durante la crisi, quando le banche “impacchettavano” le ipoteche in obbligazioni da rivendere agli investitori. Inoltre, le banche cominciarono anche a essere coinvolte in servizi meno “tradizionali”, cominciando, ad esempio, a gestire hedge fund o fornendo vari servizi relativi all'asset management servendosi, soprattutto, del mercato degli strumenti derivati (ibid.).

Per fare questo, le banche si sono servite degli strumenti che fanno parte del sistema dello *shadow banking*, come derivati, *special purpose vehicle*²⁶ (SPV) o *collateralised debt obligation* (CDO). Tuttavia, è importante sottolineare che le banche furono in grado di ricorrere a questi strumenti perché altri agenti erano disposti ad assumere il rischio di controparte delle varie operazioni, specialmente perché ad alto rischio corrispondeva un alto rendimento (ibid.). Le banche e questi agenti particolari presero quindi parte al sistema bancario ombra mondiale, con alcune differenze. Questi ultimi infatti:

- non erano soggetti alle rigide regolamentazioni degli accordi finanziari imposte alle banche (Accordi di Basilea);
- non erano soggetti ai controlli costanti e continui (sia interni che esterni alle banche) a cui le banche dovevano rispondere;
- non dovevano rispondere ai requisiti patrimoniali minimi previsti dagli accordi internazionali;
- non avevano accesso ai depositi, che nel sistema bancario tradizionale costituiscono sia una garanzia che una fonte sicura di liquidità;

²⁶ “Veicoli specializzati che emettono titoli per finanziare l'acquisto di crediti, dotati di un patrimonio autonomo rispetto al cedente dei crediti e giuridicamente rappresentati da un trust negli ordinamenti in cui viene riconosciuto” (Ruozi, 2016).

- non avevano accesso alle linee di liquidità (di ultima istanza) messe a disposizione dalle banche centrali in caso di crisi o di problemi di liquidità (ibid.).

Nonostante l'aspettativa di ricevere un rendimento molto alto in proporzione all'elevato rischio posto dalle varie operazioni, tutte queste differenze hanno reso gli agenti dello *shadow banking* più vulnerabili e più soggetti al rischio rispetto alle banche. Mentre infatti il settore bancario tradizionale beneficiava di garanzie pubbliche già prima della crisi finanziaria, il sistema bancario ombra si affidava unicamente alla liquidità e ai finanziamenti offerti dal settore privato, il che, fra l'altro, contribuiva ulteriormente ad alterare la percezione delle attività sottostanti (soprattutto per i pronti contro termine) e, in generale, dell'insieme degli strumenti finanziari dello *shadow banking* (Adrian et al., 2010). Per questo motivo, si può affermare che la crisi, nonostante abbia generato effetti disastrosi sui mercati, ha comunque fornito un importante spunto di riflessione in materia di vigilanza e di controllo non solo per quanto riguarda il sistema bancario ombra, ma anche e soprattutto per il sistema bancario tradizionale. Gli Accordi di Basilea III, infatti, sono stati concepiti nel 2010 proprio come diretta risposta alla crisi finanziaria. Infine, la riflessione ha coinvolto anche lo stato, le banche centrali e il loro ruolo di *lender of last resort* (o prestatore di ultima istanza), ossia il compito di fornire liquidità al sistema bancario in caso di crisi sistemica di liquidità per poter “salvare le banche” (soprattutto nel caso in cui queste ultime avevano assunto un rischio eccessivo rispetto al proprio patrimonio), spesso a scapito delle risorse pubbliche quando a intervenire è lo Stato (European Central Bank, n.d., Ruozi, 2016).

Per spostare il rischio di credito al di fuori del proprio bilancio, le banche soggette a regolamentazione utilizzavano uno schema piuttosto comune, simile a quello dei mutui *subprime* a cui si è accennato precedentemente:

1. impacchettavano i crediti concessi;
2. si servivano di agenzie per avere un rating favorevole in merito ai rischi delle attività;
3. emettevano diverse obbligazioni (CDO) divise in tranches con rendimenti e rischi differenti (Farhi & Cintra, 2009).

Infine, le obbligazioni emesse venivano spesso “gestite” da particolari entità, dette *special investment vehicle*, create ad hoc per far in modo che le obbligazioni acquistate non risultassero nel bilancio delle banche nonostante fossero tecnicamente detenute da queste ultime (ibid.). Proprio attraverso questi meccanismi, le grandi banche (come le banche universali) potevano incrementare le proprie risorse e i profitti (tramite commissioni ecc.) concedendo più prestiti

attraverso l'aumento della propria leva finanziaria (ibid.). Oltre a tutte le tipologie di banche (commerciali, private, universali, ecc.), anche hedge fund, società assicurative, fondi pensione, diversi investitori istituzionali e *government sponsored enterprise*²⁷ (GSE) si servirono di questi stratagemmi per poter “oscurare” il proprio bilancio (ibid.).

²⁷ Una *government-sponsored enterprise* è un'entità parastatale creata dal Congresso degli Stati Uniti d'America con lo scopo di accrescere il flusso di credito di specifici settori dell'economia americana (Investopedia, n.d.). La particolarità di queste entità risiede nel fatto che, nonostante siano private, forniscono servizi finanziari a livello pubblico. Un esempio sono Fanny Mae e Freddie Mac (ibid.).

5. *Shadow banking*

Una delle caratteristiche più interessanti del sistema bancario ombra è che non vi è consenso circa la sua definizione. Il termine è stato coniato per la prima volta da Paul McCulley²⁸ durante un suo intervento all'*Economic Policy Symposium*²⁹ tenutosi a Jackson Hole (Wyoming, Stati Uniti) nel 2007. Nel suo discorso, McCulley descrive il sistema bancario ombra come “l'intero pasticcio non bancario formato da *special purpose vehicle*, veicoli e strutture di investimento indebitati³⁰” (McCulley, 2009). Successivamente, il termine è stato ampiamente usato a partire dall'inizio della crisi finanziaria (2007), in seguito al volume crescente delle attività bancarie svolte al di fuori del sistema bancario regolamentato (Brogi, 2014).

A partire dal suo conio, con il termine *shadow banking* si è incluso un'ampia gamma di strumenti finanziari, che possono spaziare dai prodotti più comuni come fondi comuni monetari o *asset-backed security*, a quelli più complessi, come hedge fund e prodotti derivati (Sheng, Ng, 2016). La definizione, la natura e le caratteristiche del sistema bancario ombra, proprio come per il concetto di “banca”, differiscono da giurisdizione a giurisdizione e da economia a economia, a causa delle diverse storie finanziarie e giuridiche dei singoli paesi (Ruozi, 2016, Li, 2014, Sheng, Ng, 2016). Per questo motivo, studiosi, ricercatori ed enti di diversa portata hanno proposto diverse definizioni e interpretazioni per questo fenomeno, che si possono trovare nella Tabella e nella Figura 5.

La crisi finanziaria descritta nel capitolo 4 ha permesso di accennare molto brevemente allo *shadow banking*, di come questo fenomeno fosse legato al settore bancario e del ruolo rivestito durante la crisi finanziaria.

Nel dibattito seguito alla crisi, autorità di regolazione e studiosi hanno affermato che nei mercati hanno un peso rilevante alcuni tipi di intermediari che, pur svolgendo un'attività simile a quella bancaria, non sono soggetti a controlli pubblici nella gran parte dei paesi. Per individuare questo fenomeno

²⁸ Per una breve biografia di Paul McCulley è possibile consultare il seguente sito web: <https://www.lawschool.cornell.edu/faculty/bio.cfm?id=773>.

²⁹ L'*Economic Policy Symposium* è una delle conferenze più importanti della *Federal Reserve Bank of Kansas City* (<https://www.kansascityfed.org/publications/research/escp/symposium-timeline>).

³⁰ *The whole alphabet soup of levered up non-bank investment conduits, vehicles, and structures.*

è stata coniata l'espressione shadow banking system. I documenti fanno riferimento ai veicoli delle cartolarizzazioni, agli structured investment vehicles, ai fondi comuni monetari [...] e agli hedge funds, quando, secondo la legislazione vigente in alcuni paesi, possono concedere prestiti o operare con una leva finanziaria elevata (Brescia Morra, 2016:74).

In maniera molto generale, lo *shadow banking* può essere considerato come un'alternativa al sistema bancario per il finanziamento dell'economia reale (Lemma, 2016: 37). Infatti, proprio come il sistema bancario tradizionale, il sistema bancario ombra è coinvolto in numerose attività di trasformazione di scadenze³¹, credito e liquidità ed è composto da istituzioni, mercati e intermediari che forniscono servizi bancari senza essere soggetti alla regolamentazione bancaria (Adrian et al., 2010, Consob, n.d.). Esattamente come accade per le banche tradizionali, attraverso lo *shadow banking* il credito (cioè il denaro) “passa” dalle mani dei risparmiatori a quelle di coloro che richiedono i prestiti (Singh, 2012). Allo stesso tempo, tuttavia, è un fenomeno chiaramente distinto dai canali bancari tradizionali (Lemma, 2016). Kodres (2013) lo spiega con parole semplici, ma in maniera molto efficace:

Le banche commerciali tradizionali sono coinvolte nella trasformazione di scadenze quando utilizzano i depositi, normalmente a breve termine, per finanziare dei prestiti che sono a lungo termine. Le shadow bank fanno qualcosa di simile. Raccolgono (o, per meglio dire, chiedono in prestito) fondi a breve termine nei mercati monetari e usano questi fondi per acquistare attività con scadenze a più lungo termine. Ma, a differenza delle banche, poiché non sono soggette alla regolamentazione [...] tradizionale, non possono chiedere prestiti in situazioni di emergenza [...]; agiscono nell'”ombra” (ibid., traduzione mia).

³¹ La trasformazione delle scadenze è un'ulteriore funzione delle banche: “avendo al proprio passivo depositi, normalmente rimborsabili “a vista” o dopo un breve termine, e all'attivo crediti che possono avere scadenze diverse, consentono di conciliare le diverse preferenze dei depositanti con quelle dei soggetti finanziati” (Brescia Morra, 2016).

Tabella 1: possibili definizioni dello shadow banking (Lemma, 2016: 18)

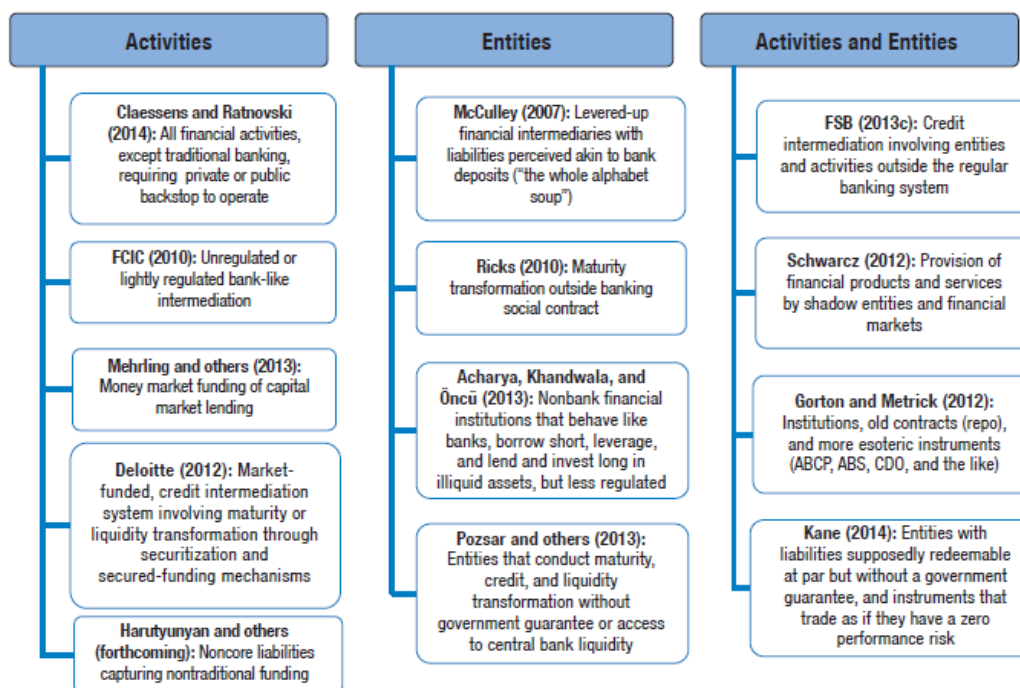
Table 1.2 Definitions

FSB	<ul style="list-style-type: none"> • 2014 • Credit intermediation involving entities and activities (fully or partly) outside the regular banking system, or non-bank credit intermediation in short.
IMF	<ul style="list-style-type: none"> • 2013 • Many financial institutions that act like banks are not supervised like banks. (Kodres)
ECB	<ul style="list-style-type: none"> • 2012 • Activities related to credit intermediation, liquidity, and maturity transformation taking place outside the regulated banking system. (Constâncio)
Federal Reserve	<ul style="list-style-type: none"> • 2013 • Shadow banking activities consist of credit, maturity, and liquidity transformation that take place without direct and explicit access to public sources of liquidity or credit backstops. (Pozsar – Adrian – Ashcraft – Boesky)
Bank of England	<ul style="list-style-type: none"> • 2010 • Instruments, structures, firms, or markets which, alone or in combination, replicate, to a greater or lesser degree, the core features of commercial banks: monetary or liquidity services, maturity mismatch, and leverage. (Tucker)
Bank of Italy	<ul style="list-style-type: none"> • 2013 • A “securitized banking” business model, in which loans were distributed to entities that came to be known as “shadow” banks. (Meeks – Nelson – Alessandri)
Deutsche Bundesbank	<ul style="list-style-type: none"> • 2014 • The shadow banking system comprises all entities and activities that are involved in credit intermediation outside the regular commercial banking system.

In generale, si può affermare che lo *shadow banking* si riferisce a un ampio segmento di intermediazione finanziaria che si svolge al di fuori del bilancio delle banche commerciali regolamentate e di altre istituzioni creditizie (Noeth, Sengupta, 2011). Lo *shadow banking*, infatti, viene spesso considerato come una forma di arbitraggio regolamentare (Singh, 2012), quest’ultimo definito come la possibilità, specialmente da parte delle imprese, di approfittare delle “scappatoie” dei sistemi di controllo per evitare certi tipi di regolamentazione, ad esempio conducendo affari e creando prodotti e servizi in aree geografiche che non sono soggette a determinate leggi e norme regolamentarie (Financial Times lexicon, n.d.).

Figura 5: definizioni dello shadow banking in base alle attività e alle entità coinvolte (International Monetary Fund, 2014: 91)

Figure 2.15. Different Definitions of Shadow Banking



Sources: See works cited in the Chapter 2 references.

Note: ABCP = asset-backed commercial paper; ABS = asset-backed security; CDO = collateralized debt obligation; repo = repurchase agreement.

A questo proposito, nella definizione fornita da McCulley, si precisa che a differenza delle banche reali, soggette a regolamentazione, che si finanziano con depositi assicurati e che sono garantite grazie a possibili fonti di liquidità pubbliche di emergenza (come la cosiddetta “finestra di sconto” della Fed americana³²), le *shadow bank*, non soggette a regolamentazione, si finanziano con commercial paper³³ (cambiali finanziarie) che non sono assicurate, che potrebbero o meno essere sostenute da linee di liquidità delle banche reali³⁴ (Pozsar, 2008).

³² Nella definizione data da McCulley, la distinzione fra il sistema dello *shadow banking* e l’attività bancaria tradizionale si basa sulla possibilità (o meno) di ricevere finanziamenti dalla finestra di sconto della Fed, da altri strumenti di politica monetaria o da assicurazioni istituzionali (come la *Federal Deposit Insurance*) (Lemma, 2016).

³³ “Strumento di finanziamento a breve termine utilizzato dalle imprese per finanziarie fabbisogni di capitale circolante” (Borsa Italiana, n.d.).

³⁴ *Unlike regulated real banks, who fund themselves with insured deposits, backstopped by access to the Fed’s discount window, unregulated shadow banks fund themselves with un-insured commercial paper, which may or may not be backstopped by liquidity lines from real banks.*

Nel 2011 anche il Financial Stability Board ha tentato di dare una definizione del fenomeno, definendolo come un sistema di intermediazione creditizia che comprende entità e attività operanti al di fuori del sistema bancario regolamentato (Financial Stability Board, 2011). Soprattutto a causa delle disposizioni previste dagli accordi finanziari internazionali (Basilea III³⁵ in particolare), che prevedono dei requisiti patrimoniali minimi e che impediscono alle banche di indebitarsi eccessivamente, lo *shadow banking* si presenta come una valida alternativa di finanziamento, soprattutto per gli investitori che desiderano ottenere un rendimento elevato dai propri investimenti (Pozsar et al., 2010).

Tuttavia, Claessens & Ratnovski (2014) individuano due debolezze nella definizione data dal Financial Stability Board:

1. include entità e attività che non sono comunemente associate allo *shadow banking*, come il leasing o le società finanziarie e
2. considera che le attività dello *shadow banking* avvengono principalmente al di fuori degli istituti bancari (ibid.).

Gli autori sostengono che, nonostante il sistema bancario ombra utilizzi diversi strumenti per aggirare i rischi, alcuni di essi possono comunque persistere: di conseguenza, proprio come il sistema bancario tradizionale, anche lo *shadow banking* ha bisogno di una sorta di *safety net*, una rete di sicurezza per poter svolgere le proprie attività (ibid.). Per questo, gli autori propongono una loro definizione del fenomeno: il sistema bancario ombra è composto da tutte le attività finanziarie, ad eccezione dell'attività bancaria tradizionale, che, per svolgere le proprie funzioni, fanno affidamento su una garanzia (in caso di difficoltà di crisi) pubblica o privata (ibid.:4).

Fra le entità coinvolte in questo sistema troviamo fondi comuni monetari (soprattutto in Europa), veicoli di cartolarizzazione (soprattutto negli Stati Uniti), hedge fund e *structured investment vehicle* (Ruozi, 2016), che verranno trattati nel dettaglio in seguito. Le *shadow bank* assicurano l'intermediazione creditizia attraverso una vasta gamma di tecniche di finanziamento e di cartolarizzazione a breve termine, come le *asset-backed commercial paper*³⁶ o i pronti contro termine: i titoli creati grazie a queste tecniche sono utilizzati da intermediari particolari, le *shadow bank* specializzate, che fanno parte e agiscono nella lunga e complicata

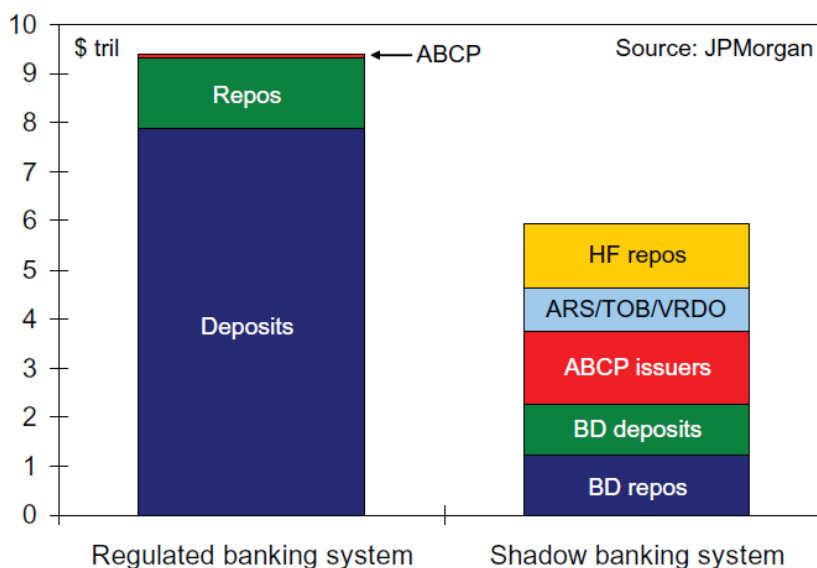
³⁵ Si veda la sezione 3.3.

³⁶ Sorta di "cambiale" che le imprese emettono e che possono essere sottoscritte da privati, banche o fondi (IlSole24Ore, n.d.).

catena dell'intermediazione creditizia (Pozsar et al., 2010). Queste entità non solo non sono soggette a regolamentazione, ma forniscono credito di per sé attraverso una “catena” che trasforma (oltre al credito) scadenze e liquidità, aumentando così la leva finanziaria proprio come avviene nel sistema bancario “regolare” (Financial Stability Board, 2011). A partire dalla svolta del secolo, infatti, il settore dello *shadow banking* è stato il fattore chiave dell'aumento complessivo della leva finanziaria (Pozsar et al., 2010).

Figura 6: trasformazioni di scadenza delle banche commerciali tradizionali e dello shadow banking (Pozsar, 2008: 17)

Chart 3: Nonbanks Start to Behave Like Banks
Maturity transformation as of 2007Q2



Il fatto che lo *shadow banking* non abbia una definizione riconosciuta a livello internazionale deriva dalla recente attenzione che questo fenomeno ha generato e dai diversi sistemi regolatori che possono influenzare la sua concezione nelle diverse giurisdizioni (Brogi, 2014). In particolare, riflette la complessità e la natura innovativa delle attività finanziarie svolte al di fuori del settore bancario, che sono in costante e continua evoluzione (ibid.).

Il sistema bancario ombra è composto da relazioni di scambio, sia bilaterali che multilaterali, le une connesse alle altre (Lemma, 2016:16): proprio per questa sua peculiarità, monitorare e quantificare questo sistema non è dunque un'impresa facile, poiché varia di giurisdizione in giurisdizione ed evolve con il tempo (Financial Stability Board, 2011). Nel 2014, il Financial Stability Board ha distinto due possibili misurazioni per poter quantificare lo *shadow banking*:

il primo è conosciuto come MUNFI (*Monitoring Universe of Non-Bank Financial Intermediation*) e prende in considerazione le attività finanziarie globali delle istituzioni non bancarie (le cosiddette OFI, dall'inglese *Other Financial Institutions*) (Brogi, 2014); la seconda misurazione, invece, deduce dalle attività finanziarie globali incluse nelle OFI:

- tutte le attività finanziarie che non sono coinvolte nell'intermediazione creditizia;
- le attività finanziarie che sono prudentemente consolidate in un gruppo bancario e
- le entità finanziarie le cui attività non presentano rischi associati allo *shadow banking* (ibid.).

Secondo le misurazioni del Financial Stability Board, nelle economie dei mercati emergenti, il sistema bancario ombra, in generale, continua a crescere fortemente: infatti, le attività finanziarie "gestite" da questo sistema, in proporzione al prodotto interno lordo (PIL), sono aumentate dal 6% nel 2002 al 35% nel 2012 (Financial Stability Board, 2011). Secondo altre misurazioni, si stima che il sistema dello *shadow banking* sia cresciuto rapidamente prima della crisi finanziaria, da circa 27 mila miliardi di dollari statunitensi (USD) fino a USD 60 mila miliardi nel 2007 (ibid.). La dimensione delle attività/passività finanziarie del sistema bancario ombra negli Stati Uniti ha raggiunto quasi USD 20 mila miliardi nel marzo del 2008 e USD 15 mila miliardi del secondo trimestre del 2011, somme complessivamente maggiori del sistema bancario tradizionale (Banca centrale europea, 2012). Nell'area dell'euro, le attività detenute dai settori relativi allo *shadow banking* ammontavano a 10,8 mila miliardi di euro (€) nel secondo trimestre del 2011, quando la dimensione complessiva del sistema bancario ombra ammontava al 28% del totale (ibid.).

Il Financial Stability Board ha creato inoltre un'unità operativa (*Task Force*) specifica per il monitoraggio dello *shadow banking*, che si propone diversi obiettivi, quali:

- proporre nuove modalità per un monitoraggio efficiente del sistema bancario ombra;
- preparare, se necessario, misure supplementari per affrontare il rischio sistemico e altre problematiche dello *shadow banking* relative alla sua regolamentazione (ibid.).

Qual è la ragione che spinge sempre più investitori e società a ricorrere allo *shadow banking*?

Un primo motivo, soprattutto per le società, è legato all'assenza di regolamentazione e di controlli e ai conseguenti benefici, che possono derivare dall'investimento (Lemma, 2016). In risposta alla crisi finanziaria del 2007-2009, alle banche vennero imposti vincoli più rigidi che, presumibilmente, favorirono un'ulteriore espansione del fenomeno (Brogi, 2014). Attraverso il

sistema bancario ombra, quindi, le società possono avere accesso a finanziamenti più rischiosi e, di conseguenza, possono trovare altre risorse (in alternativa alle banche e agli istituti di credito) per ripagare prestiti richiesti in precedenza da entità appartenenti al sistema bancario tradizionale (Lemma, 2016). È indubbio, infatti, che nel sistema dello *shadow banking* ci siano delle opportunità di investimento di particolare interesse, sia per quanto riguarda la remunerazione del rischio che per la sicurezza e la liquidità dei titoli emessi (ibid.). Inoltre, a differenza del sistema bancario tradizionale, il sistema bancario ombra propone costi di transazione decisamente minori (permettendo, fra l'altro, di ottenere dei rendimenti più elevati) e offre un'ampia varietà di condizioni di garanzia (ibid.). La Figura 7 sintetizza i principali vantaggi offerti dallo *shadow banking*.

Figura 7: vantaggi dello shadow banking (Lemma, 2016: 39)

Table 2.1 Determinants of the shadow banking system

Increase of capital supply
Lower incidence of transactional costs
Wider range of warranties conditions
Possibility of high risk taking
Higher remuneration for risk taking

5.1 Suddivisione dello *shadow banking*

5.1.1 Attività

Il sistema bancario ombra può essere studiato e suddiviso secondo diversi criteri. Adrian et al. (2010), ad esempio, suddividono il fenomeno in tre macrocategorie³⁷: il sub-sistema dello *shadow banking* delle *government-sponsored enterprise*, il sub-sistema “interno” dello *shadow banking* e il sub-sistema “esterno” dello *shadow banking*. La Commissione europea, invece,

³⁷ Questa suddivisione si riferisce, nello specifico, al sistema dello *shadow banking* americano. Per più informazioni, consultare Adrian et al. (2010).

ritiene che il sistema bancario ombra si basi su due pilastri: il primo si riferisce alle entità non bancarie che effettuano operazioni tradizionalmente riservate alle banche (accettare finanziamenti con caratteristiche simili ai depositi, mitigazione³⁸ e trasferimento del rischio di credito, ecc.), mentre il secondo si riferisce alle operazioni che possono svolgere le funzioni di investimento e finanziamento, come cartolarizzazione, transazioni di pronti contro termine, ecc. (Eur-Lex. L'accesso al diritto dell'Unione europea, n.d.). Infine, in alternativa, è possibile studiare lo *shadow banking* prendendo in esame anche le attività e/o le entità coinvolte in questo sistema.

5.1.1.1 Cartolarizzazione

Fra le attività che fanno parte del sistema bancario ombra, la cartolarizzazione è sicuramente una delle più importanti sia a livello economico che in termini di stabilità finanziaria (Singh, 2012). Le operazioni di cartolarizzazione sono nate negli anni Settanta del novecento negli Stati Uniti e, da allora, hanno avuto un'ampia diffusione in tutti i paesi del mondo (Brescia Morra, 2016). La cartolarizzazione è un processo che, tramite la suddivisione in tranche, "rimpacchetta" flussi di cassa da un prestito sottostante per creare attività che sono ritenute del tutto sicure dai partecipanti al mercato (Singh, 2012). In altre parole, attraverso la cartolarizzazione una società cede una parte dei suoi crediti (presenti o futuri) allo *special purpose vehicle* (di cui si parlerà nella sezione 5.1.2.2), il quale emette titoli per finanziare l'acquisto di altri crediti (Brescia Morra, 2016).

Nel sistema dello *shadow banking*, strumenti di debito come prestiti, obbligazioni e mutui vengono cartolarizzati in modo che possano diventare degli strumenti scambiabili sul mercato (Pozsar, 2008). Inizialmente, infatti, il fenomeno del sistema bancario ombra catturò l'attenzione di molti esperti proprio a causa del ruolo sempre più importante che rivestiva nel processo di trasformazione (cartolarizzazione) dei prestiti ipotecari in titoli vendibili sul mercato finanziario (Kodres, 2013). Effettivamente, la cartolarizzazione è l'attività principale delle *shadow bank*, che coinvolge entità come *special purpose vehicle* (SPV) e intermediari finanziari e, per quanto riguarda il finanziamento, il mercato dei pronti contro termine e i fondi

³⁸ La mitigazione del rischio di credito è una tecnica mirata a ridurre le potenziali perdite di credito tramite l'applicazione di cosiddetti "mitigatori" del rischio di credito, quali garanzie, assicurazione e protezione del credito (Ramirez, 2016).

comuni monetari (Financial Stability Board, 2011). Accanto alla cartolarizzazione, tuttavia, ci sono anche altri tipi di investitori: hedge fund, *asset-backed security*, società finanziarie e altri veicoli coinvolti nelle attività connesse alla cartolarizzazione (Banca centrale europea, 2012).

La cartolarizzazione, inoltre, è una tecnica di investimento particolarmente utile per le istituzioni finanziarie e, allo stesso tempo, costituisce uno strumento efficiente per diversificare il rischio (Financial Stability Board, 2011). Attraverso la cartolarizzazione, infatti, lo *shadow banking* soddisfa la domanda dei risparmiatori grazie alla creazione di attività sicure: tipicamente, il sistema crea delle attività a lungo termine di alta qualità (rating AAA³⁹) a partire dalle obbligazioni e suddivide i flussi di cassa in diverse tranche (per “dividere” e separare i rischi di credito), per poi creare ulteriori attività a breve termine, usando particolari veicoli di trasformazione di scadenze, che sono finanziati dai mercati monetari a breve termine (Singh, 2012). Attraverso questa “frammentazione” del rischio, i crediti vengono divisi in diverse tranche di rischio, che variano a seconda del valore del tasso di interesse, della priorità di rimborso, della solvibilità di coloro ai quali viene concesso il prestito, ecc. (Colmant & Samson, 2009). Le nuove attività a breve termine così create vengono poi detenute da altri istituti, ad esempio dalle banche commerciali (Singh, 2012). In questa maniera, il portafoglio di crediti viene trasformato in titoli che possono essere scambiati sui mercati: un esempio sono le *collateralized debt obligation*⁴⁰ o le *collateralized loan obligation*⁴¹ (Colmant & Samson, 2009).

Il processo di cartolarizzazione permette di semplificare il processo dell’intermediazione creditizia e di migliorare la trasformazione sia delle scadenze che della liquidità (Banca centrale europea, 2012). Negli Stati Uniti, ad esempio, la pratica della cartolarizzazione è molto comune: da decenni, infatti, gli istituti di credito “alleggeriscono” il proprio bilancio consegnando a terzi i crediti detenuti (Colmant & Samson, 2009). Nella sua forma più “classica”, gli istituti di credito (come le banche) cartolarizzano tipicamente i mutui ipotecari detenuti in titoli vendibili e acquistabili sui mercati. Tuttavia, nel sistema dello *shadow banking* la cartolarizzazione viene eseguita con lo scopo di trasferire il rischio, generalmente trasformando attività a lungo termine

³⁹ Giudizio espresso per il massimo grado di solvibilità di una società per una determinata attività (Borsa Italiana, n.d.).

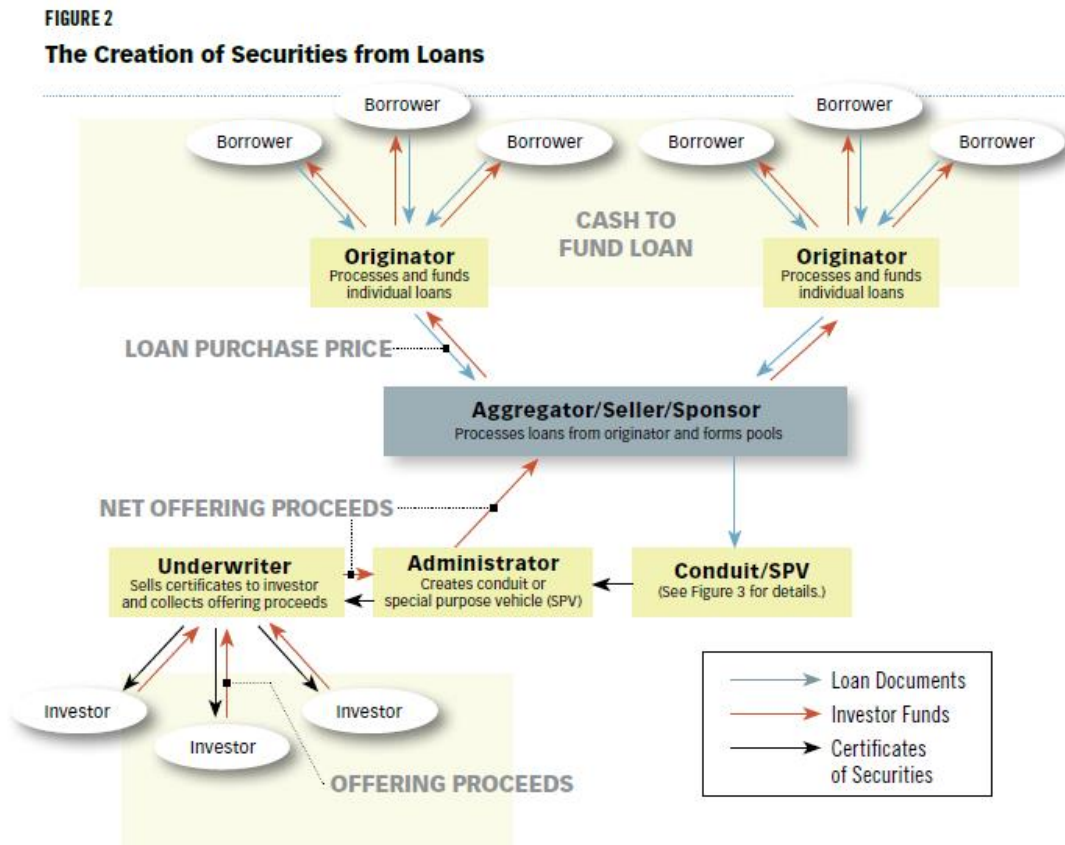
⁴⁰ Si veda sezione 5.1.2.4.

⁴¹ Singolo titolo assicurato da una serie di debiti (Investopedia, n.d.).

e sicure (cioè di buona qualità) in attività altrettanto sicure ma a breve termine e altamente liquide, utilizzando strumenti come le *asset-backed commercial paper* (Singh, 2012). (

La Figura 8 rappresenta graficamente uno dei possibili processi della cartolarizzazione.

Figura 8: schema del processo di cartolarizzazione di prestiti (Noeth, Sengupta, 2011: 11)



Ad avvenuta cartolarizzazione, i titoli vengono venduti agli investitori, che possono essere *special purpose vehicle*, banche commerciali, hedge fund, gestori di attività (asset manager), broker e dealer e anche società assicurative (Pozsar, 2018): tutti gli investitori che investono in questi titoli a lungo termine e che si finanziano utilizzando finanziamenti a breve termine prendono parte al meccanismo del sistema bancario ombra (ibid.). Attraverso la cartolarizzazione, lo *shadow banking* assolve contemporaneamente a due funzioni: da una parte, fornisce del credito sicuro (di buona qualità) o ne aumenta la qualità per gli agenti che operano nel sistema finanziario (risparmiatori compresi) e, dall'altra, fornisce del credito anche a chi richiede prestiti grazie alle attività sicure create attraverso questo processo (Singh, 2012).

5.1.1.2 Fondi comuni monetari

I fondi comuni monetari sono fondi che investono tipicamente in strumenti finanziari a breve termine, come titoli di Stato, pronti contro termine, obbligazioni a breve termine, diversi tipi di fondi monetari e *commercial paper* (Brogi, 2014). Proprio perché investono in finanziamenti a breve termine, i fondi comuni monetari sono stati una fonte di finanziamento importante per il settore dello *shadow banking*, poiché permettevano, fra l'altro, l'acquisto di *certificate of deposit*⁴² (CD) e di cambiali finanziarie e transazioni di pronti contro termine (Financial Stability Board, 2011). Per queste ragioni, i fondi comuni monetari sono ampiamente utilizzati come attività bancarie per la trasformazione di scadenze e liquidità, rappresentando una buona alternativa ai depositi bancari poiché offrono dei rendimenti più allettanti (Brogi, 2014).

Per quanto riguarda i mercati europei, secondo i dati forniti dal Financial Stability Board, i fondi comuni monetari nell'area dell'euro sono un gruppo piuttosto eterogeneo, poiché la regolamentazione che definisce la strategia di investimento, come le norme che regolano i criteri secondo i quali i fondi possono investire in certi tipi di *commercial paper* o in tassi di interesse variabili, varia da paese a paese (Financial Stability Board, 2011). Il bilancio dei fondi comuni monetari rappresenta soltanto il 4% dei bilanci delle Istituzioni monetarie finanziarie nell'area dell'euro, mentre le istituzioni creditizie (le banche) rappresentano invece il 96% (ibid.). Secondo le analisi di undici giurisdizioni⁴³ effettuate dal Financial Stability Board, invece, sono gli Stati Uniti ad avere di gran lunga il mercato per i fondi comuni monetari più grande, con attività pari a tremila miliardi di dollari (ibid.).

Nonostante questi vantaggi, i fondi comuni monetari presentano comunque dei rischi. In particolare, sono fonti di rischi sistemici, poiché sono vulnerabili alle cosiddette “corse agli sportelli” (*bank run* o *liquidity run*) degli investitori (Financial Stability Board, 2011). La “corsa agli sportelli” denota “il fenomeno al quale si assiste quando in contemporanea numerosi clienti di una banca si recano in un istituto di credito per prelevare il proprio denaro in deposito”, fenomeno che avviene soprattutto quando si teme che la banca possa diventare insolvente (Borsa Italiana, n.d.). La “corsa agli sportelli”, che è sostanzialmente una reazione di sfiducia

⁴² Titolo negoziabile o trasferibile rappresentativo di un deposito di importo consistente e a tempo determinato, remunerato a tasso fisso o variabile (Bankpedia, n.d.).

⁴³ Le giurisdizioni prese in esame sono: Australia, Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Corea del Sud, Paesi Bassi, Spagna, Regno Unito e Stati Uniti.

verso l'istituto di credito in questione, può portare innanzitutto a un importante deficit di liquidità (ibid.). Tuttavia, “la crescente interconnessione dei sistemi finanziari contemporanei tende [...] a trasformare le crisi delle singole banche in crisi di tutto il comparto bancario e molto spesso chiama in causa direttamente le banche centrali che, per scongiurare una serie di fallimenti concatenati che potrebbero mettere in ginocchio l'intera infrastruttura dei mercati creditizi, devono sovente intervenire con garanzie dirette e prestiti a favore delle banche entrate in crisi per evitare un allargamento a macchia d'olio delle insolvenze” (ibid.).

Inoltre, poiché costituiscono una fonte di finanziamento a breve termine sia per le istituzioni finanziarie che per quelle non finanziarie, comportano un alto livello di interconnessione che potrebbe danneggiare il sistema bancario in caso di crisi⁴⁴ (Brogi, 2014). Per preservare la stabilità del sistema finanziario europeo, la Commissione europea e l'*International Organization of Securities Commissions* (IOSCO⁴⁵) hanno formulato delle raccomandazioni specifiche per assicurare un livello minimo di liquidità giornaliera e settimanale per garantire la diversificazione e una buona qualità del credito e degli investimenti (ibid.).

5.1.1.3 Pronti contro termine

I pronti contro termine sono un contratto bilaterale che include una parte che prende in prestito del denaro acconsentendo di vendere dei titoli a un'altra, prestatrice di denaro, acquistando questi ultimi a un prezzo e una data specifici e con interessi, pagati alla scadenza del contratto (Brogi, 2014). I pronti contro termine sono simili ai prestiti cartolarizzati, con la differenza che, nel primo caso, le attività sottostanti non servono soltanto formalmente da garanzia, ma cambiano legalmente la proprietà delle attività sottostanti, il che permette una protezione migliore per il prestatore di denaro qualora colui che richiede il prestito non fosse più in grado di pagarlo (Banca centrale europea, 2014). I pronti contro termine vengono usati ampiamente

⁴⁴ Per limitare il problema dell'interconnessione del sistema dello *shadow banking* con il sistema bancario regolare, il Financial Stability Board ha proposto, ad esempio, di limitare l'esposizione alle entità individuali dello *shadow banking*, il che potrebbe anche ridurre la dimensione e il rapporto di leva finanziaria di quelle entità il cui finanziamento dipende in gran parte dalle banche regolamentate (Financial Stability Board, 2011).

⁴⁵ Organizzazione internazionale delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari, il cui compito principale è quello di sviluppare la cooperazione per il miglioramento della regolamentazione dei mercati e dello scambio di informazioni (Bankpedia, n.d.).

per la trasformazione delle scadenze, poiché la scadenza dei contratti è, tipicamente, più breve rispetto a quella dell'attività sottostante (Brogi 2014). I pronti contro termine sono quindi degli strumenti di raccolta di fondi che sono complementari ad altri strumenti di mercato, quali prestiti non cartolarizzati o titoli a breve termine (Banca centrale europea, 2014). I prestatori che investono nei pronti contro termine sono, generalmente, i fondi pensione, che mirano a ottenere dei redditi supplementari per il loro portafoglio di investimenti (Brogi, 2014).

I pronti contro termine sono una parte consistente del mercato monetario europeo (Banca centrale europea, 2014.) e, prima della crisi finanziaria, erano il cuore dello sviluppo dello *shadow banking* per diverse ragioni:

- facilitavano l'uso di prodotti cartolarizzati nelle transazioni finanziarie in quanto garanzie per i finanziamenti;
- fornivano una fonte di finanziamento apparentemente a breve termine e a basso rischio per i dealer e le entità del sistema bancario ombra;
- creavano una maggiore interconnessione nei sistemi finanziari e
- grazie al reinvestimento delle garanzie in contanti derivanti dal prestito titoli, costituivano un'importante fonte di prestito per i mercati monetari a termine che coinvolgeva una significativa trasformazione di scadenze (Financial Stability Board, 2011).

Esistono due possibili tipi di contratto di pronti contro termine: *general collateral (GC repo)*⁴⁶ e *special repo*. Il primo dei due, “per il quale non viene indicato il titolo sottostante, ha come finalità la concessione di un finanziamento garantito da titoli, che permette di ridurre i rischi di controparte; il secondo tipo, che presenta di norma tassi di interesse più bassi del primo, ha come obiettivo principale il prestito di un titolo specifico” (Banca d'Italia, 2017). Nel contesto del sistema bancario ombra è la prima categoria (che serve principalmente per soddisfare esigenza di liquidità degli investitori) a essere di rilevanza, poiché riflette particolarmente le funzioni di trasformazione delle scadenze e della liquidità (ibid.).

⁴⁶ Le transazioni dei *GC repo* sono eseguite senza designare i titoli specifici utilizzati come garanzia fino alla fine della scadenza del contratto (Investopedia, n.d.).

5.1.2 Entità

Per “entità” coinvolte nel sistema dello *shadow banking* si intendono i soggetti operanti nel processo che trasforma i prestiti (nell’economia reale) in strumenti finanziari (Lemma, 2016:62). In questa sezione verranno trattate tre entità: le *shadow bank*, gli *special purpose vehicle* e le CDO⁴⁷.

5.1.2.1 *Shadow bank*

Le *shadow bank* raccolgono fondi e concedono prestiti agendo al di fuori della pubblica sorveglianza e in assenza di relazioni dirette con le autorità monetarie (Lemma, 2016). È importante precisare che, nel sistema bancario ombra, una *shadow bank* non identifica un’entità singola, bensì una serie di società che collaborano unitamente per portare a termine l’intermediazione creditizia all’interno del sistema (ibid.). Le *shadow bank* sono molto numerose e, recentemente, sempre più società si organizzano per prestare denaro, cartolarizzare titoli e raccogliere capitali sui mercati finanziari (ibid.).

5.1.2.2 *Special purpose vehicle*

Come detto in precedenza⁴⁸, lo *special purpose vehicle* è un veicolo specializzato che emette titoli per finanziare l’acquisto di crediti, dotato di un patrimonio autonomo rispetto al cedente dei crediti e giuridicamente rappresentato da un trust negli ordinamenti in cui viene riconosciuto (Brescia Morra, 2016.). In altre parole, le società che emettono gli *special purpose vehicle* utilizzano questi veicoli per isolare o cartolarizzare attività, spesso detenendole fuori bilancio (Investopedia, n.d.). Gli SPV, infatti, sono delle entità separate dalle società emittenti, sono cioè limitate all’acquisizione e al finanziamento di attività specifiche costituendo così un “metodo” sicuro di isolamento del rischio (ibid.). Nel sistema dello *shadow banking*, gli SPV assolvono contemporaneamente a due funzioni: da una parte, intervengono nel processo di concessione dei prestiti e, dall’altra, emettono titoli e obbligazioni come ABS e CDO (Lemma, 2016).

⁴⁷ Alla lista di queste entità si aggiungono anche gli hedge fund, utilizzati soprattutto negli Stati Uniti.

⁴⁸ Si veda nota 26.

5.1.2.4 Collateralized debt obligation

I CDO sono strumenti di debito emessi a valere su un portafoglio di attività eterogenee fra loro, come obbligazioni, strumenti di debito o titoli in generale (Borsa Italiana, n.d.). Nello specifico, si tratta di prestiti obbligazionari creati usando la tecnica della cartolarizzazione, cioè impacchettando una serie di obbligazioni o di derivati emessi in varie tranches (con rating e rischiosità a scalare) da società-veicolo speciali (IlSole24ore, n.d.). Inizialmente, le *collateralized debt obligation* venivano utilizzate per i prestiti concessi a queste ultime: una banca raggruppava i prestiti per le società (i.e., le attività delle CDO) e “divideva” i flussi di denaro sottostanti in diverse tranches, con diversi profili di rischio: ad esempio, la tranche *senior* era generalmente quella meno rischiosa, mentre quella *junior* presentava un rischio più elevato, offrendo però rendimenti più alti (Pozsar, 2008).

5.2 Lo shadow banking cinese: un caso particolare

Come specificato nella parte introduttiva⁴⁹, questo lavoro si concentra sul sistema bancario ombra europeo e americano. Tuttavia, lo *shadow banking* cinese, in rapido sviluppo dopo la crisi del 2008 (Liang, 2016, Hu, Yin, Zheng, 2016), costituisce un caso molto particolare e unico nel suo genere, che merita di essere brevemente spiegato.

Il settore bancario cinese ha due importanti caratteristiche. La prima è che è controllato dal governo e tende quindi a prestare denaro soltanto alle società detenute dallo stato, non permettendo alle piccole e medie imprese e alle famiglie di ricevere i finanziamenti necessari (Liang, 2016). La seconda caratteristica è il sistema finanziario cinese è sempre stato prevalentemente orientato verso il settore bancario tradizionale (Barth et al., 2015). Le banche, quindi, hanno sempre rappresentato la fonte di finanziamento principale per l'economia cinese. In virtù di questo “limite”, con il passare degli anni si sono sviluppati altri “canali di credito”, ritenuti un'alternativa diversa rispetto a quelli tradizionali (ibid.). Questi canali includono attività che non compaiono nei bilanci delle banche commerciali e che fanno quindi parte del sistema bancario ombra (Li, 2014).

Si è più volte ribadito che il fenomeno dello *shadow banking* non presenta una definizione univoca a livello mondiale, sia a causa della diversità dei sistemi giuridici, sia perché vi sono

⁴⁹ Sezione 1.

importanti differenze nelle definizioni già esistenti (Li, 2014). Anche a livello asiatico non si è riusciti a trovare un consenso sulla definizione di questo fenomeno, in quanto si preferisce utilizzare termini più generici, come “intermediari finanziari non bancari” o “altre istituzioni finanziarie”, per includere tutte le istituzioni finanziarie non bancarie, le società assicurative, i fondi pensione e istituzioni finanziarie pubbliche (Sheng, Ng, 2016). Tuttavia, così come il Financial Stability Board si era proposto di dare una definizione “ufficiale” del fenomeno, anche la People’s Bank of China (la Banca centrale della Repubblica Popolare Cinese) ha provato a fornire una definizione del sistema bancario ombra, ossia “l’intermediazione creditizia che coinvolge entità e attività al di fuori del sistema bancario regolamentato, con funzioni di trasformazione di liquidità e di credito, che, potenzialmente, può causare rischi sistemici e arbitraggio regolamentare” (Barth et al., 2015). L’organismo che si occupa di monitorare e regolamentare le istituzioni bancarie e non è il *China Banking Regulatory Commission*, o CBRC (Li, 2014), che nel corso degli anni ha cercato di imporre misure restrittive, ad esempio per l’indice di leva finanziaria e i requisiti patrimoniali netti, per evitare rischi ed eventuali crisi (ibid.).

In Cina, i principali motivi che hanno creato le condizioni per la “nascita” e lo sviluppo dello *shadow banking* sono stati essenzialmente due: l’accesso (del mercato) al credito, ostacolato da un insieme di regolamentazioni molto rigide per il settore bancario tradizionale, che ha penalizzato soprattutto le piccole e le medie imprese, e il limite posto ai tassi sui depositi bancari, che hanno spinto risparmiatori e investitori verso altri prodotti e strumenti con un rendimento più elevato (Sheng, Ng, 2016). A causa delle regolamentazioni che sono state progressivamente imposte alle banche cinesi, queste ultime hanno cercato di “spostare” le proprie attività e i propri prodotti fuori dal bilancio, con un meccanismo simile a quello del sistema bancario ombra europeo e americano (Liang, 2016). Per dare un’immagine numerica delle sue dimensioni, si stima che le attività detenute dallo *shadow banking* cinese siano aumentate da circa 3,5 mila miliardi di yuan nel 2008 a 25 mila miliardi nel 2014, anno in cui le *shadow bank* rappresentavano circa il 18% del flusso del credito cinese (ibid.).

Il sistema bancario ombra cinese è composto da istituzioni e prodotti considerati, in maniera generale, come istituzioni finanziarie non bancarie (Liang, 2016). Lo *shadow banking* statunitense, ad esempio, comprende prestiti cartolarizzati e obbligazioni, *asset-backed commercial paper*, pronti contro termine e fondi comuni monetari (Li, 2014). Nel mercato cinese, invece, le attività e le entità che partecipano al credito sono diversi e comprendono, ad esempio, società fiduciarie, *wealth management product*, società di intermediazione e garanti

finanziari come *shadow bank* (ibid.). Riportiamo di seguito una breve descrizione dei due attori principali del sistema bancario ombra cinese:

Wealth-management product (o WMP): sono investimenti, generalmente a breve scadenza, che offrono tassi di rendimento fissi generalmente gestiti dalle banche, ma spesso non dichiarati nei bilanci di queste ultime (Perry, Weltewitz, 2015, Li, 2014). Le attività sottostanti includono attività bancarie (prestiti), attività interbancarie (investimenti e prestiti di altre istituzioni finanziarie) e attività intrasocietarie (prestiti fra imprese) (Sheng, Ng, 2016). Sostanzialmente, quindi, i WMP sono prodotti cartolarizzati delle attività bancarie e sono considerati come “quasi-depositi” o passività, poiché le attività sottostanti sono soprattutto prestiti di banche regolamentate o di *shadow bank* (Barth et al., 2015, Sheng, Ng, 2016). In generale, inoltre, si reputa che questi prodotti siano relativamente meno rischiosi rispetto ad altri presenti sul mercato (Li, Hsu, Qin, 2014). I WMP costituiscono la più importante fonte di finanziamento alternativa del mercato cinese, soprattutto perché “promettono” rendimenti più alti rispetto ai prodotti finanziari tradizionali (Li, 2014). Le banche, insieme agli intermediari mobiliari, sono le istituzioni che emettono la maggior parte dei WMP, che sono commercializzati sul mercato come prodotti non sottostanti alle restrizioni sui tassi sui depositi (Barth et al., 2015, Li, 2014). I prodotti sottostanti includono investimenti liquidi e relativamente sicuri, come fondi comuni monetari e fondi obbligazionari, ma anche attività rischiose e non liquide quali prestiti concessi a piccole e media imprese e quelli relativi al settore immobiliare (ibid.).

Società fiduciarie (trust): in Cina, queste entità possono essere coinvolte in attività alle quali il settore bancario e il mercato dei capitali non possono accedere, come il private equity⁵⁰, basti pensare che il 70% dei fondi gestiti dai trust proviene dalle banche e che la stessa percentuale è utilizzata per essere fornita proprio a queste ultime, sotto forma di prestito (Sheng, Ng, 2016). Per questi motivi, il credito proveniente dallo *shadow banking* cinese è spesso esteso grazie alle società fiduciarie, che costituiscono il gruppo principale delle istituzioni non bancarie cinesi (in base alle attività detenute) (Li, 2014). Queste società intraprendono un’ampia gamma di attività che includono asset management, cartolarizzazione di attività non disponibili presso le banche commerciali, prestiti e investimenti nel settore immobiliare e nel private equity (Sheng, Ng, 2016). Sono inclusi in questa categoria anche le società assicurative, banchi di pegno e

⁵⁰ “Investimenti istituzionali in capitale di rischio [...] e classificati come apporti di risorse da parte di intermediari specializzati, sotto forma di partecipazione al capitale azionario o sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili” (Bankpedia, n.d.).

*guarantee company*⁵¹ (ibid.). È importante sottolineare che nel sistema dei trust, queste società operano in quanto fiduciarie (*trustee*) e, in virtù di ciò, le attività gestite e i rischi non ricadono su di loro, ma sui “beneficiari”, ossia gli investitori (Barth et al., 2015, Ng, Sheng, 2016). I rischi principali legati ai trust sono la presenza di requisiti patrimoniali molto bassi e la carenza di informazioni dettagliate circa le attività sottostanti (ibid.).

5.3 Vantaggi e rischi dello *shadow banking*

Lo *shadow banking* presenta al contempo vantaggi e rischi.

Innanzitutto, come detto anche in precedenza, questo fenomeno costituisce un’alternativa al sistema bancario tradizionale. Può, cioè, fornire agli operatori di mercato, ai mercati e alle società una fonte alternativa di finanziamento e di liquidità (Financial Stability Board, 2011). Attraverso la sua intermediazione creditizia alternativa, lo *shadow banking* può quindi apportare benefici all’economia reale (Lemma, 2016: 18). Inoltre, presenta una struttura organizzativa flessibile, che permette costi di transazioni minori, vantaggio molto utile soprattutto per le società, in particolar modo nell’ottica della diversificazione delle fonti di finanziamento (ibid.). In aggiunta a questi primi vantaggi, Brogi (2014) sostiene che l’intermediazione non bancaria può contribuire alla crescita generale (basti pensare allo *shadow banking* cinese⁵²) e agli investimenti senza necessariamente minare la stabilità del sistema finanziario internazionale. In più, la più lunga e complessa catena di intermediazione creditizia tipica del sistema bancario ombra e la presa di rischio diretta da parte degli investitori coinvolti in questo sistema potrebbe portare a una migliore condivisione del rischio e contribuire alla crescita del sistema finanziario (ibid.). Sheng e Ng (2016) sostengono infatti che non tutte le attività dello *shadow banking* siano necessariamente tossiche, poiché molte di queste permettono ad alcuni segmenti di mercato non “serviti” dal sistema bancario tradizionale di accedere al credito. Storicamente, inoltre, gli intermediari non finanziari hanno sempre

⁵¹ Tipologia di società (anglosassone) creata per proteggere i membri della famiglia dalle passività della società, tipica, ad esempio, di organizzazioni senza scopo di lucro, organizzazioni non governative e società sportive (ibid.).

⁵² In Cina, dopo il 2009, la crescita dell’aggregato monetario M2 (che comprende banconote, monete in circolazione, depositi in conto corrente, depositi con scadenza prestabilita fino a due anni e depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) è diminuita sostanzialmente, mentre quella del settore dello *shadow banking* è aumentata in maniera significativa, aumentando la domanda del credito e compensando così la crescita più lenta della domanda di moneta (Barth et al., 2015).

costituito una parte importante del sistema finanziario, sia nelle economie sviluppate che in quelle in via di sviluppo (ibid.).

Infine, è importante sottolineare che lo *shadow banking*, a differenza delle banche tradizionali, non fa affidamento sui depositi dei risparmiatori, che di conseguenza non vengono utilizzati nel processo di finanziamento. È importante notare, inoltre, che anche il rischio per le banche può essere ridimensionato, poiché queste ultime sono già tutelate e “protette” dalle regolamentazioni nazionali e internazionali a cui sono soggette.

Tuttavia, il sistema bancario ombra presenta rischi numerosi e complessi.

Il rischio principale è quello sistemico, che “misura la probabilità che una situazione di tensione di una singola banca possa innescare instabilità nell’intero sistema finanziario (e viceversa)⁵³” (Banca d’Italia, 2017). Anche se in questa definizione si fa riferimento agli intermediari bancari, il rischio sistemico si applica anche agli intermediari finanziari non bancari, come le entità coinvolte nel sistema dello *shadow banking*. In particolare, il rischio sistemico del sistema bancario ombra deriva dalla trasformazione delle scadenze, dallo sfruttamento della leva finanziaria, dalle frequenti relazioni fra gli operatori finanziari e dall’inefficienza dei meccanismi di trasferimento di credito (Lemma, 2016:18). Anche Singh (2012) evidenzia il rischio sistemico posto dallo *shadow banking*, in particolare quello legato alla cartolarizzazione: questa attività, infatti, che mira a creare privatamente delle attività ritenute sicure, è collassata prima della crisi del 2007-2009 poiché non aveva considerato in maniera sufficiente alcuni rischi aggregati⁵⁴, causando delle importanti ripercussioni sia a livello finanziario che a livello dell’economia reale (ibid.).

Inoltre, come già detto in precedenza, il sistema bancario ombra effettua operazioni di intermediazione creditizia simili a quelle offerte dalle banche senza però essere soggetto agli stessi vincoli regolatori e di supervisione (Financial Stability Board, 2011). Infatti, uno dei

⁵³ Un’altra definizione del rischio sistemico è la seguente: rischio di disordine del sistema finanziario che può avere conseguenze negative per il sistema finanziario e per l’economia reale (Eur-Lex. L’accesso al diritto dell’Unione europea, n.d.).

⁵⁴ Il rischio aggregato misura l’esposizione di un’istituzione o di un investitore ai contratti Forex (abbreviazioni di *Foreign Exchange*) conclusi con un unico cliente (Investopedia, n.d.). Se si sottoscrivono troppi contratti con un’unica controparte, il rischio aggregato aumenta, poiché aumentano le possibilità di insolvenza da parte della controparte: per evitare di esporsi a questo tipo di rischio è quindi consigliabile diversificare, concludendo i contratti Forex con un’ampia gamma di clienti (ibid.).

motivi per cui molti investitori ricorrono a questo sistema risiede nella possibilità di “aggirare” le norme di regolamentazione finanziaria (arbitraggio regolamentare) (Singh, 2012). Tuttavia, senza gli opportuni controlli, gli investitori sono a) meno tutelati, b) più esposti al rischio (sistemico, di credito, ecc.) e c) hanno più difficoltà a valutare e a “internalizzare” i rischi stessi, che sono invece gli obiettivi principali della regolamentazione imposta alle banche (Financial Stability Board, 2011). Si noti anche che, proprio per questa sua particolarità, le banche fanno spesso affidamento sullo *shadow banking* per aggirare le norme regolamentarie a cui sono soggette e, in questo modo, assumono ulteriori rischi (ibid.).

Brogi (2014) distingue altri tipi di rischi legati al sistema bancario ombra, come la corsa degli investitori in caso di crisi (generale o di liquidità), il rischio di contagio e il rischio di un eccessivo aumento del credito. Per quanto riguarda il rischio di contagio, è importante ricordare che lo *shadow banking* non è un fenomeno a sé stante e indipendente, ma è altamente connesso con il sistema bancario tradizionale, poiché fa parte del sistema finanziario nazionale e mondiale e presenta interconnessioni complesse con il sistema bancario regolamentato (Ng, 2016).

Nello specifico, le banche e le entità del sistema bancario ombra investono reciprocamente negli strumenti finanziari dell’una e dell’altra, generando interdipendenze e vulnerabilità legate ai finanziamenti (Financial Stability Board, 2011). In particolare, la connessione fra gli istituti di credito regolamentati, come le banche, e altri intermediari finanziari è aumentata considerevolmente durante l’ultimo decennio, il che, presumibilmente, aumenterà ancora di più il rischio di contagio a causa della trasmissione degli shock fra queste entità (ibid.). In più, a causa del suo legame con il sistema bancario “regolare”, il finanziamento a breve termine (simile ai depositi effettuati presso le banche) che le entità dello *shadow banking* adoperano può portare a delle “corse” ai mercati, ossia alle corse agli sportelli di cui si è discusso nel §5.1.1.2, qualora la fiducia degli investitori sia persa (Borsa Italiana, n.d., Financial Stability Board, 2011). E, proprio in virtù della connessione con il sistema bancario tradizionale, i rischi⁵⁵ del sistema bancario ombra possono facilmente riversarsi nel sistema bancario regolamentato,

⁵⁵ Questi rischi possono amplificarsi qualora questa catena diventi più lunga (includendo più partecipanti) o meno trasparente (Financial Stability Board, 2011).

poiché anche le banche prendono parte alla catena di intermediazione creditizia tipica di questo sistema⁵⁶ (ibid.).

Brogi (2014), infine, individua altri problemi:

- problemi di discrepanza: qualora la scadenza delle attività fosse superiore rispetto a quella delle passività, una qualsiasi entità (come banche, società o fondi di investimento) incorre in un problema (mancanza) di liquidità;
- leva finanziaria eccessiva: se un'entità non dispone di un capitale proprio sufficiente per finanziarsi o per fare investimenti, può insorgere un problema di liquidità che, a sua volta, si traduce in un problema di insolvenza;
- *deequitisation*: quando un'entità si affida sempre meno al capitale proprio nel gestire i propri investimenti e finanziamenti;
- pro-ciclicità: il debito garantito tende ad essere pro-ciclico ed è soggetto a bolle finanziarie (ibid.).

⁵⁶ Si noti che le banche possono essere esposte al sistema dello *shadow banking* anche solo temporaneamente (ad esempio, durante la fase di stoccaggio dei prestiti) o perché ricevono finanziamenti da entità che fanno parte di questo sistema, come ad esempio i fondi comuni monetari (ibid.).

II. PARTE LINGUISTICA: TRADUZIONE E ANALISI DI UN TESTO RELATIVO ALLO *SHADOW BANKING*

6. Teoria della traduzione e traduzione specializzata

Suddividere e classificare l'attività traduttiva in base ad ambiti, argomenti, tipologie o generi testuali è sicuramente un'operazione complessa.

House (1981), ad esempio, distingue fra traduzione “nascosta” (*covert translation*), che deve mantenere la stessa funzione del testo di partenza e che deve risultare indistinguibile da quest'ultimo, e traduzione “manifesta” (*overt translation*), che può distaccarsi dal testo di partenza e diventare addirittura un testo originale nel contesto di arrivo. Per Reiss (2013), invece, il testo deve essere classificato in base alla propria funzione, sia nella lingua di partenza che in quella di arrivo. Jakobson invece distingueva fra traduzione intralinguistica, interlinguistica e intersemiotica, a seconda che l'interpretazione dei segni linguistici sia fatta attraverso altri segni della stessa lingua, di una lingua diversa dall'originale o da segni non linguistici (Munday, 2011). Newmark (1981:39), infine parla di traduzione “semantica”, che “mira a rendere l'esatto significato contestuale dell'originale” e di traduzione “comunicativa”, che “cerca di produrre [...] un effetto il più possibile vicino a quello prodotto sui lettori dell'originale”.

Un'altra macro-distinzione possibile è quella che oppone la traduzione letteraria a quella specializzata, anche se è indubbiamente difficile separare nettamente le due, poiché “esiste un continuum tra queste due sottocategorie della traduzione e la gamma di procedure traduttive a disposizione del traduttore tecnico-scientifico e di quello letterario è la stessa” (Scarpa, 2001: 69). Scarpa (ibid.:67) definisce la traduzione specializzata come la “comunicazione interlinguistica mediata di documenti redatti nelle lingue speciali, [...] parte integrante di quel trasferimento di informazioni tecnico-scientifiche che è ormai diventato indispensabile per il funzionamento della società moderna”. In quest'ottica, numerosi sono i teorici e gli studiosi della teoria della traduzione che oppongono queste due “tipologie traduttive”. Ladmiral (1994), ad esempio, distingue fra traduzione letteraria, come quella di opere di “scienze umane”, e traduzione tecnica, che può spaziare sia dalla traduzione di testi scientifici o giuridici che da quella di testi più tecnici. Anche Gouadec (2007) oppone la traduzione più generale a quella specializzata, quest'ultima definita come la traduzione di materiali che:

- si riferiscono a un settore o a una sfera altamente specializzati;
- appartengono a una particolare tipologia;
- sono indirizzati a un pubblico o un destinatario particolare attraverso canali di disseminazione speciali e/o che sono usati da specialisti in circostanze specifiche;
- presuppongono l'utilizzo di procedure, strumenti e protocolli speciali (ibid.:28).

Tuttavia, non si è ancora riusciti a “elaborare una terminologia unificata riguardante le diverse varietà specialistiche esistenti all'interno di una lingua, che vengono denominate in modo diverso a seconda delle prospettive di analisi e, spesso, di diversi referenti” (Scarpa, 2001:1). Numerose sono le etichette utilizzate per riferirsi alla traduzione specializzata, quali lingue specialistiche, linguaggi settoriali, sottocodici o lingue speciali (ibid.). Quest'ultima denominazione, in particolare, fa riferimento al linguaggio tecnico tipicamente utilizzato nella comunicazione fra esperti e in forma scritta, in quanto con “lingua speciale”

si intende una varietà funzionale di una lingua naturale, dipendente da un settore di conoscenze o da una sfera di attività specialistici, utilizzata, nella sua interezza, da un gruppo di parlanti più ristretto della totalità dei parlanti la lingua di cui quella speciale è una varietà, per soddisfare i bisogni comunicativi (in primo luogo quelli referenziali) di quel settore specialistico; la lingua speciale è costituita a livello lessicale da una serie di corrispondenze aggiuntive rispetto a quelle generali e comuni della lingua e a quello morfosintattico da un insieme di selezioni, ricorrenti con regolarità, all'interno dell'inventario di forme disponibili nella lingua (Cortelazzo, 1994: 20).

La difficoltà nel definire precisamente cosa sia la traduzione specializzata o tecnica si estende anche alla divisione dei particolari ambiti specialistici trattati. In particolare, per quanto riguarda la traduzione commerciale, finanziaria ed economica non vi è un consenso generale né su come classificare né come definire l'attività traduttiva in questione (Olohan, 2009).

Gallego Hernández (2016) afferma infatti che vi sono varie “etichette” che possono essere utilizzate per riferirsi alla stessa “pratica” di traduzione specializzata nell'ambito dell'economia, degli affari e della finanza, come “traduzione economica”, “traduzione commerciale” o “traduzione finanziaria”. Similmente, Mayoral Asensio (2009) sostiene che, in maniera approssimativa, si possono trovare diverse denominazioni per descrivere lo stesso tipo di attività, come “traduzione bancaria”, “traduzione di commercio internazionale” o “traduzione economica”. Quest'ultimo caso, nello specifico, è particolarmente problematico,

poiché con il termine “economia” si tende ad includere “praticamente qualsiasi attività nella quale vengono implicati i soldi”, come la finanza o la macroeconomia (ibid.:33). Gouadec (2007), ad esempio, opera una distinzione fra la traduzione commerciale e quella finanziaria, includendo nella prima etichetta “tutti i tipi di documentazione commerciale”, come fatture o contratti, e nella seconda “qualsiasi tipo di documentazione finanziaria”, come informazioni fiscali e relative al mercato azionario, rapporti finanziari, rapporti societari, ecc.

Nonostante la mancanza di consenso sulla definizione e sulla “delimitazione” della traduzione economico-finanziaria⁵⁷, si può comunque certamente affermare di trovarsi in presenza di un linguaggio settoriale e specializzato, che presenta particolari caratteristiche a vari livelli, come quello morfologico, sintattico e lessicale (Korkas, Pavlides, 2004). Il linguaggio economico-finanziario presenta quindi molte complessità e richiede diverse conoscenze, problematiche che verranno trattati nel dettaglio nella sezione 6.4.

6.1 Il testo

Il testo⁵⁸ tradotto in questo lavoro costituisce la parte iniziale di un rapporto pubblicato dal Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), un organo responsabile per la vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario europeo, impegnato nella prevenzione e nella mitigazione del rischio sistemico, istituito ufficialmente il 24 novembre 2010 grazie al Regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (European Systemic Risk Board, 2019). Nello specifico, si tratta della sintesi ufficiale dell'intero rapporto, che ha quindi il compito di riassumere le quattro macro-sezioni in cui si divide il testo (*overview, entity-based monitoring, activity-based monitoring e statistical overview*).

Per far fronte alle conseguenze dell'ultima crisi finanziaria, l'UE ha istituito il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF), che si fonda su due pilastri principali: quello della vigilanza micro-prudenziale e della vigilanza macroprudenziale, quest'ultimo costituito proprio dal Comitato europeo per il rischio sistemico (Commissione europea, n.d.). La competenza del CERS include non solo banche e assicurazioni, ma anche gestori patrimoniali, mercati e istituzioni finanziarie come, ad esempio, lo *shadow banking* (European Systemic Risk Board,

⁵⁷ Per i motivi esposti in precedenza, in questo lavoro si è deciso di utilizzare il termine “traduzione economico-finanziaria” per riferirsi alla macrocategoria di testi che trattano di argomenti economici, finanziari e commerciali.

⁵⁸ Il testo completo può essere scaricato dal seguente sito web: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report180910_shadow_banking.en.pdf.

2019). Il CERS è particolarmente attivo nel monitoraggio del sistema bancario ombra, tanto da pubblicare frequentemente rapporti sul monitoraggio di potenziali rischi per l'intermediazione finanziaria non bancaria europea (*non-bank financial intermediation risks*, o NBFIs), vagliando diversi rischi e vulnerabilità legati all'intermediazione non bancaria, quali l'interconnessione, l'uso della leva finanziaria e della liquidità (ibid.).

I compiti più importanti del CERS sono essenzialmente due:

- lavorare per contribuire a prevenire o attenuare i rischi sistemici alla stabilità finanziaria nell'UE per evitare periodi di turbolenze finanziarie diffuse e;
- lavorare per contribuire al corretto funzionamento del mercato interno garantendo che il settore finanziario contribuisca in maniera duratura alla crescita economica (Commissione europea, n.d.).

Infine, per quanto riguarda la sua organizzazione interna, il CERS si compone di cinque organi:

1. Consiglio generale: è l'organo decisionale del CERS e si occupa di esaminare gli sviluppi macroprudenziali correnti e, se necessario, formula raccomandazioni ed emette segnalazioni. È presieduto da Christine Lagarde, che, attualmente, è anche il Presidente della Banca centrale europea;
2. Comitato direttivo: contribuisce all'organizzazione delle riunioni del Consiglio generale, passa in rassegna le analisi presentate dagli organi consultivi del CERS e discute veri temi di politica macroprudenziale;
3. Comitato tecnico consultivo: presta consulenza e assistenza al CERS su questioni rilevanti;
4. Comitato scientifico consultivo: “svolge un lavoro di ricerca di cui si avvale il Consiglio generale nella formulazione delle proprie decisioni macroprudenziali” i cui esiti “confluiscono nei rapporti che pubblica regolarmente”;
5. Segretariato: gestisce la gestione corrente del CERS, fornendo, ad esempio, supporto amministrativo, analitico e statistico ai suoi comitati (ibid).

Aderiscono al CERS tutti i 28 paesi membri dell'Unione europea, due paesi osservatori (Norvegia e Islanda), nonché alcune istituzioni europee, come la Banca centrale europea, la Commissione europea e il Comitato economico e finanziario.

6.2 Breve analisi testuale

Il testo preso in esame appartiene alla macrocategoria dei testi economico-finanziari e, in quanto tale, presenta alcune caratteristiche distintive. È stato redatto in inglese britannico, come si evince dall'ortografia di alcune parole, quali *securitisation* (riga 12 e 36) e *stabilised* (riga 28).

Il vocabolario che compone il linguaggio economico-finanziario è composto principalmente da vocabolari che sono presenti in settori “più prossimi” (come quello della finanza o delle banche), da altre discipline (come lo sport, la cucina, la medicina, ecc.) e dalla lingua comune, grazie alla quale “mediante una ridefinizione semantica, provengono vari termini ed espressioni che acquistano nel nuovo ambiente una loro specificità” (Domenighetti, Dardano, 1998). Il riassunto tradotto, infatti, ha l'obiettivo di indicare sinteticamente tutti gli argomenti trattati nel dettaglio nel rapporto finanziario completo, includendo quindi vari settori e attività. Si allude ad esempio al settore bancario tradizionale, al sistema dello *shadow banking*, a direttive e normative europee, a strumenti finanziari complessi e a prodotti derivati e a concetti macroeconomici.

Nonostante i testi economici, in particolar modo quelli redatti in lingua inglese, presentino un linguaggio altamente formalizzato e lineare (Cozzi, 1996), “la vasta gamma di teorie e metodologie soggiacenti alla materia” fanno sì che questi testi trattino sia di argomenti più tecnici che di concetti più “generalisti” e che “comprendono vari modelli retorici dipendenti dalle intenzioni di chi li crea (Taylor, 1996:282). Molto spesso, ad esempio, l'attività economico-finanziaria è intimamente connessa a contratti, vincoli o leggi, il che può presupporre che il traduttore debba avere anche delle conoscenze di traduzione giuridica (Mayoral Asensio, 2009, Gouadec, 2007).

Il testo è visivamente e formalmente ben organizzato: viene suddiviso in diverse micro-sezioni indipendenti distinte da spaziature marcate in cui la prima frase viene posta in carattere grassetto e con un colore diverso. Questa divisione aiuta il lettore ad avere un'idea chiara sia degli argomenti trattati che dell'organizzazione interna del testo, poiché ogni mini-paragrafo fa riferimento alle diverse macro-sezioni del rapporto. Questa è una caratteristica tipica dei testi economico-finanziari, che presentano generalmente elementi tipografici particolari, come differenti caratteri e formati, parole sottolineate, suddivisioni in paragrafi e giustificazioni di testo, con lo scopo di creare enfasi (Mayoral Asensio, 2009).

Infine, il testo presenta numerose sigle e abbreviazioni, che possono essere esplicitate nel testo (come nel caso di *other financial institutions (OFIs)*, alla riga 10), o riportate alla fine nella sezione “abbreviazioni” (come per *CCP, central counterparty*, alla riga 5).

6.3 Testo e traduzione

6.3.1 Testo di partenza

Executive summary

1 **The size of the EU shadow banking system was little changed in 2017, with total assets of**
2 **just over €42 trillion at the end of 2017, accounting for around 40% of the EU financial**
3 **system.** This report takes a broad approach to measuring the shadow banking system in the EU
4 and the euro area (EA) by including all financial sector assets except those of banks, insurance
5 corporations, pension funds, and CCPs. In the EU this measure fell by 0.1% to €42.3 trillion in
6 2017, while for the euro area it rose by 1.2% to €33.8 trillion. This compares with growth of
7 the overall EU (EA) financial system of 0.9% (2.8%) in 2017, reflecting a stronger expansion
8 of banking assets. It contrasts with the period 2012-15 in which the shadow banking system
9 grew at an average annual rate of 8.6%, significantly outpacing the banking sector and the
10 overall financial system. Investment funds represent about one-third of the EU shadow banking
11 system, and other financial institutions (OFIs), including securitisation vehicles, account for the
12 remainder. In a global context, the EU countries participating in the Financial Stability Board’s
13 monitoring exercise accounted for almost 40% of the assets held by the global shadow banking
14 system at the end of 2016.

15 **This report considers a range of risks and vulnerabilities, including those related to**
16 **interconnectedness, liquidity and leverage.** While the size of the shadow banking system is
17 important for monitoring purposes, it is not, in itself, a measure of risks and vulnerabilities.
18 Against this background, this report considers a broad range of risks and vulnerabilities. It
19 focuses on risks arising through interconnectedness, the risk of contagion across sectors and
20 within the shadow banking system, and liquidity risk and risks associated with leverage among
21 some types of investment funds. To assess markets that cut across entities, the activity-based

22 monitoring in this report also considers the use of derivatives and securities financing
23 transactions.

24 **European banks remain highly interconnected with the shadow banking system by**
25 **providing funding to entities engaged in shadow banking activities.** The share of euro area
26 bank assets for which the counterparty is a euro area entity included in the shadow banking
27 measure – i.e. a euro area OFI or investment fund – rose steadily from 5.6% in 2006 to 9.4% in
28 2011. This measure of interconnectedness then stabilised at just over 8% in 2017. Loans and
29 debt securities account for the bulk of banks’ exposures to the shadow banking system.

30 **Interconnectedness, in the form of wholesale funding provided to euro area banks by**
31 **entities included in the shadow banking measure, has increased, following a period of**
32 **contraction.** In 2017, wholesale funding provided to euro area banks by entities included in the
33 shadow banking measure grew by 2% compared with end-2016, reaching €2.2 trillion and
34 marking the highest rate of growth since 2012, the year data were first available. The increase
35 primarily reflects growth in money market funds (MMFs) and other investment fund holdings
36 of bank debt securities. Banks’ net funding through securitisation vehicles increased in line with
37 the growth of their assets.

38 **Alongside interconnectedness, the report also considers risks and vulnerabilities resulting**
39 **from risk transformation and market activities.** Risk transformation activities include credit
40 intermediation, maturity and liquidity transformation, and leverage. OFIs are typically more
41 engaged in these activities than investment funds, although bond funds, for instance, also tend
42 to engage in maturity transformation, and there can be pockets of high and growing leverage
43 among hedge funds and some types of alternative funds. Shadow banking-related market
44 activities include securities financing transactions (SFTs), the use of derivatives and the reuse
45 of financial collateral.

46 **EU bond funds, for example, have increased their liquidity transformation, credit and**
47 **interest rate risk-taking activities in recent years.** Measured by the share of total assets
48 accounted for by non-liquid assets, liquidity transformation in EU bond funds has increased
49 from below 30% in 2009 to about 40% in 2017. At the same time, their most liquid positions –
50 such as bank deposits and highly rated government debt – which can serve as liquidity buffers,
51 have been gradually shrinking. The trend seen over the last three years towards longer residual
52 maturities – which exposes bond funds to greater interest rate risk – partly reversed in 2017,
53 although residual maturities started to increase again in the first quarter of 2018. On average,

54 bond funds' exposure to credit risk has also increased as the composition of their portfolios has
55 shifted towards lower-rated debt securities.

56 **With regard to derivatives and securities financing transactions, risks can arise from the**
57 **use and reuse of financial collateral.** Besides the risks and vulnerabilities arising from
58 interconnectedness and counterparty exposures, haircuts and margins can be procyclical.
59 Commercial data show that the use of non-cash collateral relative to cash collateral in the
60 important government bond lending market increased in 2017, which may reflect the growing
61 role of collateral transformation trades in securities lending markets. Such trades can be
62 sensitive to a changing market environment and their rapid unwinding can create stress among
63 market participants.

64 **To highlight some of the intricacies of the shadow banking system, the report also**
65 **considers some entities and activities in more detail.** These are addressed in three topic
66 boxes. Box 1 considers exchange-traded products and exchange-traded funds (ETFs), focusing
67 on potential liquidity risks and the implications for market functioning. To date, the European
68 ETF sector and any incremental financial stability risks stemming from ETFs are small.
69 However, given the rapid growth of ETFs, continued monitoring is important. Box 2 provides
70 an analysis of cross-border and cross-sector links between non-domestic investors and sponsors
71 of non-securitisation special purpose entities (SPEs). It explores how non-securitisation SPEs
72 domiciled in Ireland, and sponsored by entities in around 40 countries, contribute to the
73 interconnectedness of the global shadow banking system. Finally, Box 3 shows that about 7%
74 of UCITS funds use credit default swaps (CDSs) reported under EMIR, of which fixed income
75 funds and alternative funds are the main users of CDSs. Around 20% of fixed income funds
76 and alternative funds (40% in terms of net asset value) use CDSs. Fixed income funds tend to
77 be aggregate sellers of protection in CDS markets while alternative funds tend to be aggregate
78 buyers.

79 **The report also highlights important data gaps in some parts of the shadow banking**
80 **system, which prevent more comprehensive risk assessment.** Despite recent advances in
81 statistical coverage, e.g. in respect of financial corporations engaged in lending (FCLs), almost
82 half of EU shadow banking assets are held by financial institutions for which a more detailed
83 entity-type breakdown is not available for the EU as a whole. This lack of classification by
84 entity type hampers activity-based monitoring at the EU level, as granular data at transaction
85 level cannot always be mapped to the types of entities engaged in these trades.

6.3.2 Prima versione della traduzione

In questa sezione sono state inserite la prima e l'ultima versione della traduzione del testo preso in esame, per poter far risaltare in maniera più chiara gli errori commessi, che saranno discussi in maniera più approfondita nella sezione 6.4.2. La prima traduzione è stata effettuata in maniera autonoma e senza aiuti esterni, mentre l'ultima versione, che corrisponde alla traduzione definitiva, è il risultato delle correzioni e dei consigli di un traduttore esperto in materia. Gli errori commessi sono stati classificati secondo i seguenti criteri:

- errori evidenziati in verde: errori di traduzione “tradizionali”;
- errori evidenziati in giallo: errori di terminologia;
- errori evidenziati in azzurro: errori di comprensione del testo.
- Errori evidenziati in rosso: errori di comprensione del testo gravi.

Questa classificazione è stata mantenuta anche nell'ultima versione della traduzione, per poter mostrare come sono stati corretti gli errori.

Sintesi

1 Nel 2017, la dimensione del sistema dello *shadow banking* europeo è variata leggermente,
2 con un ammontare di attività totale di appena più di 42€ triloni alla fine del 2017 che
3 rappresentavano il 40% del sistema finanziario europeo. Questo rapporto adotta un ampio
4 approccio per misurare il sistema dello *shadow banking* in Europa e nell'area dell'euro (AE),
5 poiché include tutte le attività del settore finanziario ad eccezione di quelle delle banche, delle
6 società assicurative, dei fondi pensione e delle Controparti Centrali. In Europa, questa
7 misurazione è diminuita dello 0,1%, ammontando a 42,3€ triloni nel 2017, mentre per l'area
8 dell'euro quest'ultima è aumentata dell'1,2%, arrivando a 33,8€ triloni. Queste cifre sono
9 confrontate con la crescita del sistema finanziario europeo (AE) complessiva che, nel 2017,
10 ammontava allo 0,9% (2,8%), riflettendo un'espansione maggiore delle attività bancarie. È in
11 contrasto con il periodo 2012-2015 nel quale il sistema dello *shadow banking* è cresciuto, in
12 media, ad un tasso annuo dell'8,6%, sorpassando in maniera significativa il settore bancario e
13 l'intero sistema finanziario. I fondi di investimento rappresentano circa un terzo del sistema
14 dello *shadow banking* europeo e le altre istituzioni finanziarie, veicoli di cartolarizzazione
15 inclusi, rappresentano i restanti due terzi. Nel contesto mondiale, i paesi dell'Unione europea

16 che partecipano all'esercizio di monitoraggio del Financial Stability Board costituivano quasi
17 il 40% delle attività detenute dal sistema mondiale dello *shadow banking* alla fine del 2016.

18 **Questo rapporto considera una serie di rischi e vulnerabilità, inclusi quelli relativi**
19 **all'interconnessione, alla liquidità e alla leva finanziaria.** Nonostante la dimensione del
20 sistema dello *shadow banking* sia importante per motivi di monitoraggio, non costituisce, in sé,
21 una misura dei rischi e delle vulnerabilità. In questo contesto, questo rapporto considera
22 un'ampia gamma di rischi e vulnerabilità. Si concentra sui rischi derivanti
23 dall'interconnessione, il rischio di contagio fra settori e all'interno del sistema dello *shadow*
24 *banking*; il rischio di liquidità e quelli associati alla leva finanziaria in alcuni tipi di fondi di
25 investimento. Per fornire una valutazione dei **mercati riguardanti le entità**, il monitoraggio
26 basato sulle attività di questo rapporto considera l'uso di derivati e di operazioni di
27 finanziamento tramite titoli.

28 **Le banche europee rimangono altamente interconnesse con il sistema dello *shadow***
29 ***banking* poiché forniscono finanziamenti alle entità coinvolte nelle attività di quest'ultimo.**
30 La parte delle attività bancarie dell'area dell'euro che hanno come controparte un'entità
31 dell'area dell'euro inclusa nella misurazione dello *shadow banking*- vale a dire altre istituzioni
32 finanziarie dell'area dell'euro o fondi di investimento, è aumentata regolarmente dal 5,6% nel
33 2006 al 9,4% nel 2011. Questa misurazione dell'interconnessione si è poi stabilizzata a poco
34 più dell'8% nel 2017. I prestiti e i titoli di debito rappresentano una **buona parte** delle
35 esposizioni delle banche al sistema dello *shadow banking*.

36 **Dopo un periodo di contrazione, l'interconnessione, nella forma del finanziamento**
37 **all'ingrosso fornito alle banche dell'area dell'euro da entità incluse nella misurazione**
38 **dello *shadow banking*, è aumentata.** Nel 2017, il finanziamento all'ingrosso fornito alle
39 banche dell'area dell'euro da entità incluse nella misurazione dello *shadow banking* è
40 aumentato del 2% a **confronto della fine del 2016**, raggiungendo 2,2€ trilioni e raggiungendo il
41 tasso di crescita più alto dal 2012, l'anno in cui i dati sono diventati disponibili per la prima
42 volta. L'aumento riflette principalmente la crescita dei fondi di mercato monetario e di altre
43 **holding di fondi di investimento** dei titoli di debito delle banche. I finanziamenti netti delle
44 banche ottenuti tramite i veicoli di cartolarizzazione **sono stati incrementati** in linea con
45 l'aumento delle loro **attività**.

46 **Accanto all'interconnessione, il rapporto considera inoltre i rischi e le vulnerabilità**
47 **derivanti dalla trasformazione del rischio e dalle attività di mercato.** Le attività di

48 trasformazione del rischio includono l'intermediazione creditizia, la trasformazione di scadenze
49 e di liquidità e la leva finanziaria. Le altre istituzioni finanziarie, tipicamente, sono
50 maggiormente coinvolte in queste attività rispetto ai fondi di investimento, nonostante anche i
51 fondi obbligazionisti, ad esempio, tendano ad attuare trasformazioni di scadenze, e ci possono
52 essere degli **scarti di elevata leva finanziaria** fra gli hedge fund e alcuni tipi di fondi di
53 investimento che possono continuare ad aumentare. Le attività di mercato connesse allo *shadow*
54 *banking* includono operazioni di finanziamento tramite titoli (SFT), l'uso di derivati e il
55 riutilizzo di garanzie finanziarie.

56 **Negli ultimi anni, i **fondi obbligazionisti** europei, ad esempio, hanno aumentato le proprie**
57 **attività a rischio relative alla trasformazione di liquidità, al credito e ai tassi di interesse.**

58 Misurata in base alla quota/tranche delle attività totali rappresentati dalle attività non liquide,
59 la trasformazione di liquidità nei fondi obbligazionisti europei è aumentata da meno del 30%
60 nel 2009 fino a circa il 40% nel 2017. Allo stesso tempo, le loro posizioni più liquide, come
61 depositi bancari e **debiti pubblici** con un rating elevato, che **possono servire come** riserve di
62 liquidità, sono gradualmente diminuite. Il trend verso vite residue più lunghe, osservato negli
63 ultimi tre anni, che espone i fondi obbligazionisti a un rischio di tasso di interesse maggiore, si
64 è parzialmente invertito nel 2017, nonostante le vite residue avevano cominciato ad aumentare
65 nuovamente nel primo **quadrimestre** del 2018. In generale, anche l'esposizione al rischio di
66 credito dei fondi obbligazionisti è aumentata, in quanto la composizione del portafoglio si è
67 spinta verso titoli di debito con un rating più basso.

68 **Per quanto riguarda i derivati e le operazioni di finanziamento tramite titoli, i rischi**
69 **possono derivare dall'uso e dal riutilizzo di garanzie finanziarie.** Oltre ai rischi e alle
70 vulnerabilità derivanti dall'interconnessione e **dall'esposizione della controparte**, gli scarti (di
71 garanzia) e i margini possono essere pro-ciclici. I dati commerciali mostrano che
72 nell'importante mercato del prestito dei titoli di Stato, l'uso di garanzie non in contanti **relative**
73 **a garanzie in contanti** è aumentato nel 2017, il che potrebbe riflettere il ruolo crescente delle
74 **speculazioni** sulla trasformazione delle garanzie nei mercati del prestito di titoli. Tali
75 speculazioni possono essere sensibili alla mutevole condizione di mercato e il loro rapido
76 **svolgimento** può creare **stress** fra i **partecipanti al mercato**.

77 **Per evidenziare alcune **complicazioni** inerenti al sistema dello *shadow banking*, il rapporto**
78 **tiene in considerazione in maniera più dettagliata anche particolari entità e attività.** A
79 queste ultime vengono dedicati tre riquadri divisi per argomento. Il Riquadro 1 considera

80 prodotti indicizzati quotati e **fondi indicizzati quotati**, concentrandosi sui potenziali rischi di
81 liquidità e sulle implicazioni per il funzionamento di mercato. Ad oggi, il settore europeo dei
82 fondi indicizzati quotati e qualsiasi rischio di progressiva instabilità finanziaria derivante dai
83 fondi indicizzati quotati sono minimi. Tuttavia, vista la rapida crescita di questi ultimi, è
84 importante avere un monitoraggio continuo. Il Riquadro 2 fornisce un'analisi dei legami fra
85 stati e fra settori per quanto riguarda gli investitori esteri e gli sponsor di **società veicolo non**
86 **inerenti a cartolarizzazione**. Esamina come le società veicolo non inerenti a cartolarizzazione
87 irlandesi, e **sponsorizzate** da entità in circa 40 paesi, contribuiscono all'interconnessione del
88 sistema mondiale dello *shadow banking*. Infine, il Riquadro 3 indica che circa il 7% dei **fondi**
89 **OICVM** usano credit default swap (CDS) **presenti nel Regolamento sulle infrastrutture del**
90 **mercato europeo (EMIR)**, utilizzati principalmente dai fondi del mercato del reddito fisso e dai
91 fondi alternativi. Circa il 20% dei **fondi del reddito fisso** e dei fondi alternativi (40% in termini
92 di valore patrimoniale netto) utilizzano CDS. I fondi del reddito fisso tendono a essere i
93 venditori aggregati della protezione nei mercati dei CDS, mentre i fondi alternativi tendono a
94 essere acquirenti aggregati.

95 **Il rapporto evidenzia inoltre un'importante **mancanza** di dati in alcune parti del sistema**
96 **dello *shadow banking*, il che impedisce di formulare una valutazione del rischio più**
97 **completa.** Nonostante i recenti progressi della copertura statistica, ad esempio per quanto
98 riguarda le **società finanziarie coinvolte in prestiti**, quasi la metà delle attività europee dello
99 *shadow banking* sono detenute da istituzioni finanziarie per le quali non è possibile ottenere
100 una classificazione più dettagliata dei tipi di entità per l'Unione europea nel suo insieme. Questa
101 mancanza di classificazione ostacola il monitoraggio basato sulle attività a livello europeo,
102 poiché i dati granulari a livello di transazioni non possono sempre essere **mappati in base ai** tipi
103 di entità coinvolte in queste speculazioni.

6.3.3 Ultima versione della traduzione

Sintesi

1 Nel 2017, le dimensioni del sistema dello *shadow banking* europeo risultano
2 sostanzialmente invariate, con attività totali per appena più di €42 mila miliardi alla fine
3 del 2017, rappresentando il 40% del sistema finanziario europeo. Questo rapporto adotta
4 un ampio approccio per misurare il sistema dello *shadow banking* in Europa e nell'area
5 dell'euro, poiché include tutte le attività del settore finanziario ad eccezione di quelle delle
6 banche, delle società assicurative, dei fondi pensione e delle Controparti centrali. In Europa,
7 questa misura è diminuita dello 0,1%, ammontando a €42,3 mila miliardi nel 2017, mentre per
8 l'area dell'euro quest'ultima è aumentata dell'1,2%, arrivando a 33,8€ mila miliardi: la crescita
9 del sistema finanziario europeo complessivo (area dell'euro) nel 2017, invece, ammontava allo
10 0,9% (2,8%), riflettendo un'espansione maggiore delle attività bancarie. È in contrasto con il
11 periodo 2012-2015 nel quale il sistema bancario ombra è cresciuto, in media, ad un tasso annuo
12 dell'8,6%, un tasso significativamente più alto rispetto al settore bancario e all'intero sistema
13 finanziario. I fondi di investimento rappresentano circa un terzo del sistema dello *shadow*
14 *banking* europeo e le altre istituzioni finanziarie, veicoli di cartolarizzazione inclusi,
15 rappresentano i restanti due terzi. Nel contesto mondiale, i paesi dell'Unione europea che
16 partecipano all'esercizio di monitoraggio del Financial Stability Board costituiscono quasi il
17 40% delle attività detenute dal sistema bancario ombra mondiale alla fine del 2016.

18 Questo rapporto considera una serie di rischi e vulnerabilità, inclusi quelli relativi
19 all'interconnessione, alla liquidità e alla leva finanziaria. Nonostante le dimensioni del
20 sistema dello *shadow banking* siano importanti per motivi di monitoraggio, non costituiscono,
21 in sé, una misura dei rischi e delle vulnerabilità. In questo contesto, questo rapporto considera
22 un'ampia gamma di rischi e di vulnerabilità. Si concentra sui rischi derivanti
23 dall'interconnessione, sul rischio di contagio fra settori e all'interno del sistema dello *shadow*
24 *banking*, sul rischio di liquidità e su quelli associati alla leva finanziaria in alcuni tipi di fondi
25 di investimento. Per fornire una valutazione dei mercati di tutte le entità, il monitoraggio basato
26 sulle attività di questo rapporto considera l'uso di derivati e di operazioni di finanziamento
27 tramite titoli.

28 Le banche europee rimangono altamente interconnesse con il sistema bancario ombra
29 poiché forniscono finanziamenti alle entità coinvolte nelle attività di quest'ultimo. La parte

30 degli impieghi bancari dell'area dell'euro che hanno come controparte un'entità dell'area
31 dell'euro inclusa nella misura dello *shadow banking*, vale a dire altre istituzioni finanziarie o
32 fondi di investimento dell'area dell'euro, è aumentata regolarmente dal 5,6% nel 2006 al 9,4%
33 nel 2011. Questa misura dell'interconnessione si è poi stabilizzata a poco più dell'8% nel 2017.
34 I prestiti e i titoli di debito rappresentano **gran parte** delle esposizioni delle banche al sistema
35 dello *shadow banking*.

36 **Dopo un periodo di contrazione, l'interconnessione, nella forma del finanziamento**
37 **all'ingrosso fornito alle banche dell'area dell'euro da entità incluse nella misura del**
38 **sistema bancario ombra, è aumentata.** Nel 2017, il finanziamento all'ingrosso fornito alle
39 banche dell'area dell'euro da entità incluse nella misura dello *shadow banking* è aumentato del
40 2% **rispetto alla fine del 2016**, arrivando fino a €2,2 mila miliardi e raggiungendo il tasso di
41 crescita più alto dal 2012, l'anno in cui i dati sono diventati disponibili per la prima volta.
42 L'aumento riflette principalmente la crescita dei fondi di mercato monetario e quella di altre
43 **posizioni in fondi di investimento** in titoli di debito bancari. I finanziamenti netti delle banche
44 ottenuti tramite i veicoli di cartolarizzazione **sono aumentati** in linea con l'aumento dei loro
45 **attivi**.

46 **Oltre all'interconnessione, il rapporto considera inoltre i rischi e le vulnerabilità derivanti**
47 **dalla trasformazione del rischio e dalle attività di mercato.** Le attività di trasformazione del
48 rischio includono l'intermediazione creditizia, la trasformazione delle scadenze e della liquidità
49 e la leva finanziaria. Tipicamente, le altre istituzioni finanziarie sono maggiormente coinvolte
50 in queste attività rispetto ai fondi di investimento, nonostante anche i fondi obbligazionari, ad
51 esempio, tendano ad attuare trasformazioni di scadenze, e che ci possano essere delle **aree di**
52 **elevata e crescente leva finanziaria** fra gli hedge fund e alcuni tipi di fondi di investimento. Le
53 attività di mercato connesse allo *shadow banking* includono operazioni di finanziamento tramite
54 titoli (SFT), l'uso di derivati e il riutilizzo di garanzie finanziarie.

55 **Negli ultimi anni, i fondi obbligazionari europei, ad esempio, hanno aumentato le proprie**
56 **attività di assunzione di rischio per quanto riguarda la trasformazione di liquidità, il**
57 **credito e i tassi di interesse.** Misurata in base alla quota delle attività totali rappresentata dalle
58 attività non liquide, la trasformazione della liquidità nei fondi obbligazionari europei è
59 aumentata da meno del 30% nel 2009 fino a circa il 40% nel 2017. Allo stesso tempo, le loro
60 posizioni più liquide, come depositi bancari e **titoli di Stato** con un rating elevato, che **possono**
61 **essere utilizzate** come riserve di liquidità, sono gradualmente diminuite. Il trend verso vite

62 residue più lunghe, osservato negli ultimi tre anni, che espone i fondi obbligazionari a un rischio
63 di tasso di interesse maggiore, si è parzialmente invertito nel 2017, nonostante le vite residue
64 avessero cominciato ad aumentare nuovamente nel primo trimestre del 2018. In media, anche
65 l'esposizione al rischio di credito dei fondi obbligazionari è aumentata, in quanto la
66 composizione del portafoglio si è spinta verso titoli di debito con un rating più basso.

67 **Per quanto riguarda i derivati e le operazioni di finanziamento tramite titoli, i rischi**
68 **possono derivare dall'uso e dal riutilizzo di garanzie finanziarie.** Oltre ai rischi e alle
69 vulnerabilità derivanti dall'interconnessione e dall'esposizione alla controparte, gli scarti (di
70 garanzia) e i margini possono essere pro-ciclici. I dati commerciali mostrano che
71 nell'importante mercato del prestito dei titoli di Stato, l'uso di garanzie non in denaro rispetto
72 a garanzie in denaro è aumentato nel 2017, il che potrebbe riflettere il ruolo crescente delle
73 operazioni di trasformazione delle garanzie nei mercati del prestito di titoli. Tali operazioni
74 possono essere sensibili al mutamento delle condizioni di mercato e la loro rapida chiusura può
75 creare tensioni fra gli operatori di mercato.

76 **Per evidenziare alcune complessità inerenti al sistema dello shadow banking, il rapporto**
77 **considera in maniera più dettagliata anche particolari entità e attività.** A queste ultime
78 vengono dedicati tre riquadri divisi per argomento. Il Riquadro 1 considera prodotti indicizzati
79 quotati ed Exchange-Traded Funds (ETF), concentrandosi sui potenziali rischi di liquidità e
80 sulle implicazioni per il funzionamento del mercato. Ad oggi, il settore europeo degli ETF e
81 qualsiasi rischio di ulteriore instabilità finanziaria derivante dagli Exchange-Traded Funds sono
82 minimi. Tuttavia, vista la rapida crescita di questi ultimi, è importante effettuare un
83 monitoraggio continuo. Il Riquadro 2 fornisce un'analisi dei legami fra Stati e fra settori tra
84 investitori esteri e sponsor di società veicolo non di cartolarizzazione. Esamina come le società
85 veicolo non di cartolarizzazione irlandesi, e promosse da entità in circa 40 paesi, contribuiscono
86 all'interconnessione del sistema bancario ombra mondiale. Infine, il Riquadro 3 indica che circa
87 il 7% dei fondi UCITS usa credit default swap (CDS) soggetti alla segnalazione ai sensi del
88 Regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR), utilizzati principalmente dai
89 fondi a reddito fisso e dai fondi alternativi. Circa il 20% dei fondi a reddito fisso e dei fondi
90 alternativi (40% in termini di valore patrimoniale netto) utilizza CDS. I fondi a reddito fisso
91 tendono a essere venditori aggregati di protezione nei mercati dei CDS, mentre i fondi
92 alternativi tendono a essere acquirenti aggregati.

93 **Il rapporto evidenzia inoltre importanti lacune di dati in alcune parti del sistema dello**
94 ***shadow banking*, il che impedisce di formulare una valutazione del rischio più completa.**
95 Nonostante i recenti progressi della copertura statistica, ad esempio per quanto riguarda le
96 **società finanziarie che operano nel settore dei prestiti** quasi la metà delle attività europee del
97 sistema bancario ombra è detenuta da istituzioni finanziarie per le quali non è possibile ottenere
98 un'analisi più dettagliata dei tipi di entità per l'Unione europea nel suo insieme. Questa
99 mancanza di classificazione per tipi di entità ostacola il monitoraggio basato sulle attività a
100 livello europeo, poiché dati granulari a livello di transazioni non possono sempre essere
101 **ricondotti ai** tipi di entità coinvolte in queste operazioni.

6.4 Commento alla traduzione

6.4.1 Conoscenze teoriche e tecniche del traduttore economico-finanziario

La traduzione del testo preso in esame ha presentato numerose difficoltà e problematiche, sia per quanto riguarda gli aspetti linguistici e quelli di comprensione che per la terminologia utilizzata e per la complessità della materia stessa.

In questa sezione si esamineranno le caratteristiche generali del linguaggio economico-finanziario e si evidenzieranno e analizzeranno i problemi riscontrati nel processo traduttivo. L'obiettivo è quello di determinare quali siano le competenze e le conoscenze (specifiche e non) richieste ad un traduttore per poter produrre una traduzione buona e fruibile di un testo sul sistema bancario ombra.

Innanzitutto, essendo un linguaggio settoriale, il linguaggio economico-finanziario è caratterizzato da una terminologia speciale, che il traduttore deve conoscere non solo nella lingua di partenza ma anche in quella di arrivo (Mourier, 2001). Per questo motivo, al traduttore specializzato non solo viene richiesto di possedere delle buone conoscenze teoriche relative alla traduzione, ma anche, e soprattutto, di conoscere bene la materia che sta traducendo, che si tratti di economia, medicina, diritto o tecnologia. Nell'ambito della formazione di traduttori specializzati, infatti, Korkas e Pavlides (2004) sostengono che due fattori siano particolarmente indispensabili: 1) la competenza professionale relativa all'ambito specializzato e 2) la competenza linguistica della lingua settoriale sia nella lingua di partenza che in quella di arrivo.

In altre parole, quando si tratta di testi specialistici, viene generalmente accettato che il traduttore debba avere una conoscenza operativa dell'ambito del settore che deve tradurre, vale a dire avere dimestichezza con i concetti e i costrutti sottostanti e con la loro interpretazione linguistica, preferibilmente sia nella lingua di partenza che in quella di arrivo, assicurandosi quindi di adoperare una terminologia precisa e una fraseologia stilisticamente appropriata [...] (ibid.:21, traduzione mia).

A questo proposito, Svendsen (2001), ad esempio, consiglia agli studenti di traduzione economico-finanziaria di restare costantemente aggiornati non solo circa le novità del settore, ma anche riguardo agli eventi e affari correnti e di pensare alle interrelazioni che si possono creare fra fenomeni anche di natura non economico-finanziaria. Questo consiglio, ovviamente,

può essere esteso anche agli specialisti del settore. Nell'ambito della formazione di traduttori specializzati, l'autrice invita anche ad utilizzare il metodo del *Content and Language Integrated Learning* (CLIL), ossia l'insegnamento di argomenti non linguistici (ad esempio, economia o finanza) nella lingua straniera con lo scopo di poter insegnare la materia e, allo stesso tempo, migliorare le competenze linguistiche degli studenti (ibid.).

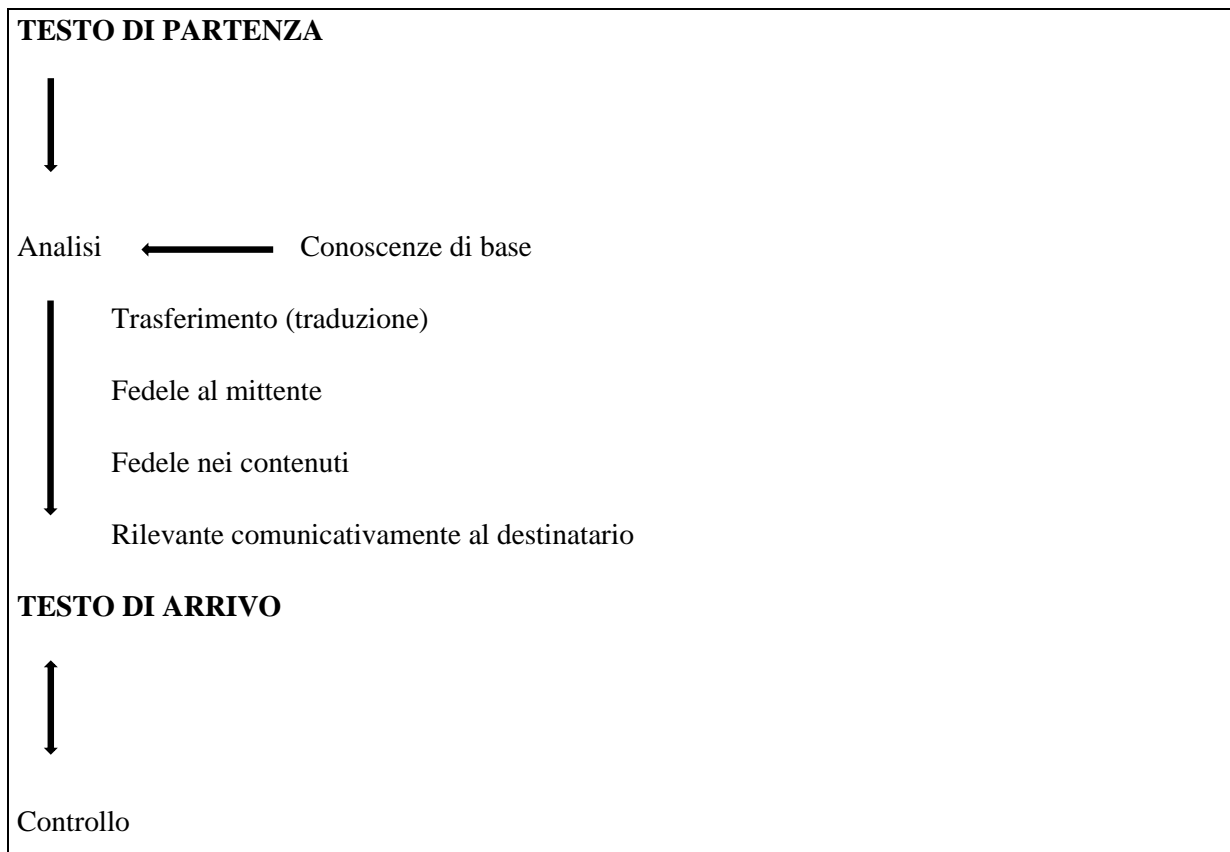
In letteratura si possono trovare alcune pubblicazioni riguardanti la traduzione economico-finanziaria, anche se tutte di carattere molto generale. Tuttavia, le conclusioni raggiunte da tali testi si accomunano, e mirano a sottolineare quanto sia importante possedere sia delle conoscenze teoriche, ad esempio della teoria della traduzione, che delle conoscenze tecniche della materia che si sta traducendo.

Uno studio condotto sulla qualità delle traduzioni economico-finanziarie di alcune società danesi, ad esempio, prende in esame la cosiddetta lingua per scopi specifici (o LSP, dall'inglese *language for specific purposes*), la lingua dei linguaggi settoriali caratterizzata da una particolare terminologia (Mourier, 2011). Un esempio di LSP è proprio la lingua dei *report* finanziari, la tipologia del testo che si è tradotta in questo lavoro. In questo ambito, oltre a errori riguardanti grafici e figure, la grammatica e l'ortografia, Mourier (ibid.) individua come principale categoria di errori traduttivi quella dell'uso di una terminologia finanziaria incorretta o non accurata. Questi errori comprendono:

- conoscenze di base insufficienti, che, a loro volta, sono la causa principali degli errori elencati in seguito;
- fiducia incondizionata nei dizionari;
- comprensione inadeguata del testo di partenza;
- gap lessicali nella lingua di arrivo (ibid.).

Similmente, nell'ambito della formazione professionale, in un articolo di Svendsen (2001), si sostiene che le cause più importanti che portano studenti universitari a produrre delle traduzioni non corrette o non funzionali sono la mancata comprensione del testo o delle conoscenze alla base del testo, il fatto di non utilizzare il materiale di partenza appropriatamente (ad esempio non ricercando i riferimenti intertestuali) e la mancanza di buoni dizionari. In virtù di queste considerazioni, Mourier (2011), conclude che la comprensione del testo di partenza è il prerequisito principale per poter tradurre testi finanziari complicati e, per assicurarne la buona comprensione, suggerisce di operare un'analisi del testo di partenza prima di effettuare la traduzione (ibid.). La Figura 9 riporta la versione adattata dell'analisi.

Figura 9: versione adattata dell'analisi del testo di partenza (Mourier, 2011: 36)



In conclusione, possiamo quindi suddividere le competenze fondamentali per il traduttore economico-finanziario in due macro-categorie. La prima comprende competenze più teoriche, come:

- l'ottima competenza linguistica delle lingue del testo di partenza e di arrivo;
- le conoscenze linguistiche e della teoria della traduzione;
- le conoscenze delle metodologie traduttive;
- la comprensione del testo di partenza;
- la conoscenza dei *translation tool* che possono essere utilizzati (ibid.).

Mentre la seconda include competenze più tecniche, come:

- la conoscenza della terminologia specifica nella lingua di arrivo e in quella di partenza;
- la conoscenza specialistica del background del testo di partenza e di quello di arrivo (per, di conseguenza, orientare la traduzione verso "la cultura" del mittente o quella del ricevente);

- il pensiero analitico e l'esperienza professionale in ambito traduttivo e nella redazione di testi (ibid).

Infine, per il traduttore economico-finanziario è altresì necessario essere costantemente esposti a testi sia nella lingua di partenza che in quella di arrivo, ad esempio leggendo quotidiani, siti web e articoli specializzati sia per appropriarsi della terminologia che per essere aggiornati sulle tematiche più recenti (Svendsen, 2001).

Anche Gallego Hernández (2016) raggiunge delle conclusioni simili agli studi di Mourier e di Svendsen. Distribuendo dei questionari bilingui in spagnolo e in inglese a professionisti e a traduttori in formazione nell'ambito dell'economia, del commercio e della finanza, l'autore evidenzia alcuni punti salienti:

- in ambito economico, finanziario e commerciale, le conoscenze che un traduttore deve possedere spaziano su argomenti vari e che non sono necessariamente legati alla materia che si sta traducendo (Tabella 2);
- sempre negli stessi ambiti, è necessario avere conoscenze teoriche relative alla teoria della traduzione, all'area specifica del testo di partenza ma anche in merito a diversi settori;
- durante il periodo di formazione professionale specializzata (livello universitario), è necessario fornire agli studenti una conoscenza di base di economia, commercio e finanza;
- durante il periodo di formazione professionale, è importante fornire agli studenti conoscenze terminologiche, testuali e comunicative (ibid.).

La Tabella 2 riporta gli argomenti principali (in ordine di importanza) che, secondo professionisti e traduttori in formazione, i traduttori specializzati in ambito finanziario dovrebbero conoscere, indipendentemente dall'argomento su cui verte il testo di partenza.

Tabella 2: argomenti principali che il traduttore in ambito finanziario deve conoscere (versione adattata da Gallego-Hernández, 2016:47)

PROFESSIONALS	TRAINERS
Financial instruments (38)	Investment banking (51)
Investment banking (37)	Financial instruments (48)
Finance project (37)	Stock market (47)
Stock market (36)	Financial documents in international relations (47)
Financing (36)	Corporate finances (46)
Financial contracts (35)	Financial contracts (45)
Corporate finances (35)	Stock certificates (45)
Risk analysis (34)	Financing (44)
Corporate operations (33)	Risk analysis (44)
Information for shareholders and investors (32)	Financial markets (43)
Auditing and consulting (31)	Banking contracts (43)
Financial markets (31)	Finance project (42)
Stock certificates (30)	Stock option plans (42)
Stock option plans (30)	Auditing and consulting (39)
Accounting (29)	Information for shareholders and investors (37)
Managerial or executive accounting (29)	Accounting (36)
Share purchase contracts (29)	Share purchase contracts (33)
Banking contracts (29)	Commercial banking (33)
Financial documents in international relations (28)	Negotiable instruments (33)

Nel caso di questo lavoro, la complessità del testo preso in esame risulta proprio dal fatto che, nonostante il testo tratti principalmente del sistema bancario ombra, vi sono numerosi riferimenti ad ambiti diversi, come al settore finanziario in generale, a quello bancario e a quello giuridico. In questo caso quindi, la conoscenza dello *shadow banking* e del settore finanziario sono delle condizioni certamente necessarie per poter svolgere una traduzione, ma, allo stesso tempo, non sono sufficienti per produrre una traduzione corretta e di qualità.

Infine, oltre alle conoscenze tecniche relative alla traduzione e a un'ottima conoscenza delle lingue di partenza e di arrivo, il traduttore deve essere preparato su argomenti che spaziano dalla conoscenza generale a temi che “vanno al di là” del testo che si sta traducendo. Un esempio è fornito dal testo preso in esame in questo lavoro: nel periodo che comincia alla riga 73 e che si conclude alla riga 75, infatti, si fa riferimento a due regolamenti, la Direttiva (UE) 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari,

conosciuto anche come Regolamento OICVM, e il Regolamento (UE) 648/2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, noto anche come Regolamento EMIR (dalla sigla inglese *European Market Infrastructure Regulation*). Oltre al loro contenuto, il traduttore deve essere a conoscenza anche delle differenze fra questi due atti legislativi, ossia che, nel caso della direttiva, spetta ai paesi membri dell'UE definire, attraverso disposizioni nazionali, come raggiungere gli obiettivi previsti dall'atto legislativo, mentre, nel caso del Regolamento, l'atto legislativo è vincolante e deve essere applicato nella stessa maniera in tutti i paesi (Europa.eu, 2019a).

6.4.2 Complessità del testo e tipologie di errori

Il traduttore che vuole cimentarsi nella traduzione del testo deve, innanzitutto, comprendere i meccanismi e gli strumenti che fanno parte del settore finanziario. Deve conoscere tutti gli intermediari finanziari che vengono presentati nel testo, come banche, società assicurative o fondi pensione, che cosa si intenda per “attività finanziaria” (bancaria e non), quali siano le entità coinvolte, come fondi di mercato monetario o veicoli di cartolarizzazioni e cosa contengano (e chi riguardino) le regolamentazioni citate. Deve sapere non solo cosa sia lo *shadow banking* ma anche che cosa non lo sia. Come spiegato nella parte teorica di questo lavoro, il sistema bancario ombra è un fenomeno complicato e complesso, che interessa agenti ed entità del mondo bancario tradizionale e non. Il traduttore deve essere quindi a conoscenza sia del carattere indipendente del sistema bancario ombra che della sua stretta connessione al sistema bancario, alla regolamentazione e alla vigilanza internazionali e al settore finanziario ed economico più in generale. In mancanza di queste conoscenze, infatti, il traduttore non solo non riuscirebbe a capire il testo, ma anche i riferimenti intertestuali.

Nelle due sezioni successive si tratteranno le principali categorie di errori commesse nella traduzione del testo preso in esame: errori riguardanti la terminologia ed errori di comprensione (gravi e non). Come precisato nella sezione 6.3.2, gli errori di traduzione commessi sono stati suddivisi in: errori di traduzione “tradizionali”, errori relativi alla terminologia, errori di comprensione ed errori di comprensione gravi. Visto lo scopo del lavoro, gli errori di traduzione “tradizionali” non verranno trattati in questa sede, poiché ci si concentrerà su quelli riguardanti la terminologia e la mancata comprensione del testo.

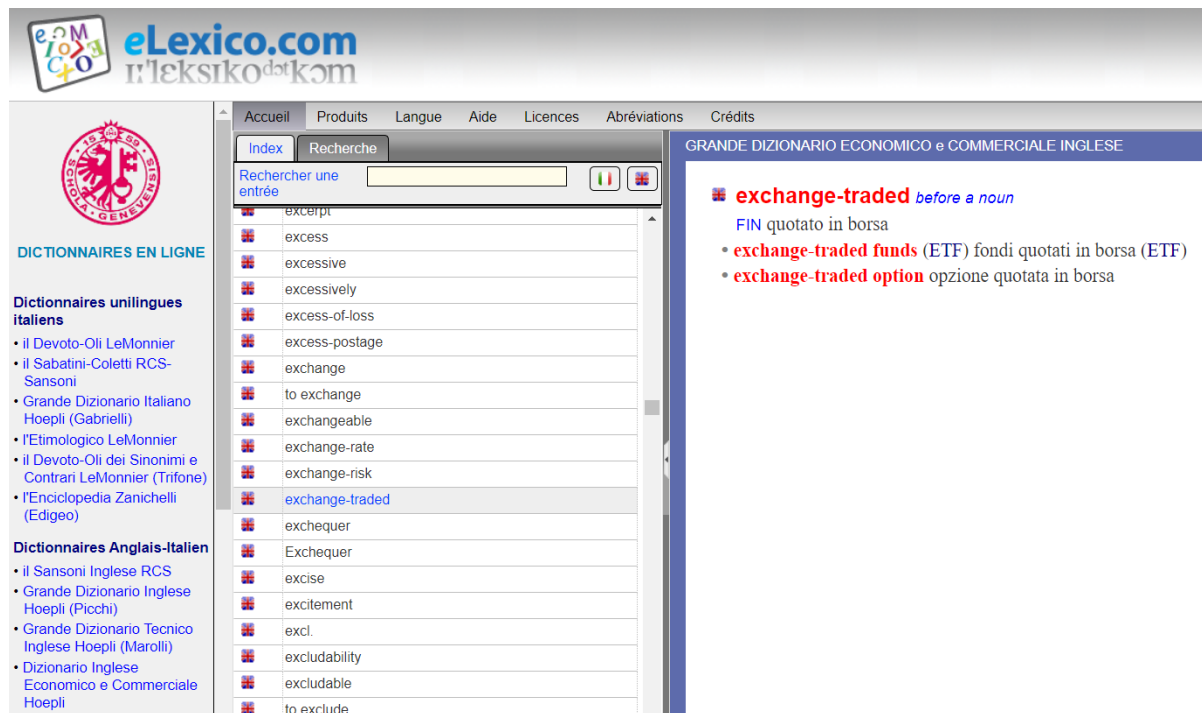
6.4.2.1 Errori riguardanti la terminologia

La prima tipologia di errori trattata è sicuramente quella più importante e rilevante nell'ambito della traduzione specializzata. Di seguito riportiamo alcuni degli errori più emblematici riscontrati nella traduzione del testo preso in esame (in ordine alfabetico):

- *Bond funds*, tradotto inizialmente come “fondi obbligazionisti”, associando quindi un altro sostantivo (“obbligazionisti”) e non un aggettivo (“obbligazionari”) a “fondi”;
- *Exchange-traded funds* (ETF): dopo una ricerca del suo significato in inglese, si è cercato di dare una traduzione del termine in italiano, ossia “fondi indicizzati quotati”, quando in realtà il termine viene lasciato in inglese anche in italiano;
- *Fixed-income funds* dapprima tradotto con “fondi del mercato a reddito fisso” e poi corretto con “fondi a reddito fisso”;
- *Non-securitization special purpose entities*, tradotto con “società veicolo non inerenti alla cartolarizzazione”, poi corretto con “società veicolo non di cartolarizzazione”;

Si è spesso constatato come alcuni errori terminologici siano stati commessi anche a causa di un mancato aiuto da parte dei dizionari bilingui, anche di quelli specializzati. Ricercando *Exchange-traded funds* nel Grande dizionario economico e commerciale inglese-italiano (Hoepli), ad esempio, viene proposta la seguente traduzione (Figura 10): “fondi quotati in borsa (ETF)”.

Figura 10: risultato della ricerca di una possibile traduzione per "Exchange-Traded funds"



Tuttavia, “fondi quotati in borsa (ETF)”, oltre a non essere la buona traduzione del termine, fornisce al lettore un’informazione assolutamente non corretta. I fondi quotati in borsa, infatti, sono dei fondi comuni di investimento che sono disponibili sui mercati internazionali per gli operatori di mercato, mentre gli ETF costituiscono una categoria a sé stante. Infatti, la loro particolarità è “la loro quotazione sui mercati azionari, che ne rende possibile l’acquisto e la vendita in tempo reale, al pari delle azioni. [...] Nel mercato regolamentato in cui l’ETF è quotato, esso viene negoziato da uno o più market makers, che operano sul mercato sia come venditori che come compratori” (Bankpedia, n.d.). “Fondi quotati in borsa”, quindi, può essere considerato come un iperonimo del termine, ma non la sua traduzione.

Infine, un ultimo esempio che raggruppa più termini nella stessa frase viene offerto al settimo paragrafo (righe 56-63):

*With regard to **derivatives and securities financing transactions**, risks can arise from the use and reuse of financial **collateral**. Besides the risks and vulnerabilities arising from interconnectedness and **counterparty exposures**, **haircuts and margins** can be procyclical.*

Nonostante *derivatives* (derivati) e *collateral* (garanzia o collaterale) siano termini facilmente reperibili su dizionari bilingui, *counterparty exposures*, *haircuts*, *margins* e *securities financing transactions* necessitano di ricerche più approfondite. In particolare, il traduttore deve essere al corrente del complicato funzionamento dei derivati sia in inglese che in italiano, in quanto *haircuts* e *margins* fanno riferimento proprio al meccanismo di questi strumenti.

6.4.2.2 Errori derivanti da una parziale o totale non comprensione

Gli errori causati da una comprensione non corretta del testo di partenza sono particolarmente problematici perché, oltre a portare a una traduzione non corretta, possono provocare anche uno stravolgimento del significato del testo. Un esempio calzante è costituito dalla frase che conclude l'ultimo paragrafo (righe 12-14).

In a global context, the EU countries participating in the Financial Stability Board's monitoring exercise accounted for almost 40% of the assets held by the global shadow banking system at the end of 2016.

Senza conoscenze pregresse, il traduttore potrebbe non comprendere totalmente la frase. Ad esempio, potrebbe non spiegarsi perché, in un rapporto finanziario di un organismo così importante, si parli di *monitoring exercise* e non direttamente di *monitoring*, né perché si prenda in considerazione, nello specifico, il Financial Stability Board. Per capire il significato della frase, il traduttore, infatti, deve sapere:

- 1) che lo *shadow banking* è un fenomeno globale che non presenta una definizione precisa;
- 2) che non sia regolamentato da standard, regolamentazioni o accordi finanziari né a livello europeo né a livello mondiale;
- 3) che cosa sia il Financial Stability Board;
- 4) perché, fra tutti gli organismi e organizzazioni internazionali, il testo vi faccia esplicito riferimento;
- 5) che il fenomeno dello *shadow banking* è molto difficile da misurare a causa della mancanza di un suo inquadramento e/o definizioni.

Altri esempi di errori derivanti dalla mancata comprensione del testo, evidenziati in azzurro nel testo, sono i seguenti:


- *Government debt*, che è stato erroneamente interpretato come “debito” (primo significato della parola *debt*) e tradotto con “debito pubblico”. Tuttavia, nel contesto della frase, “debito pubblico” non poteva costituire una buona traduzione, poiché si fa

riferimento a investimenti e posizioni dei fondi obbligazionari, che non hanno nulla a che vedere con la contabilità nazionale di uno stato;

- *Investment fund holding*: non avendo colto pienamente il senso della frase, il termine *holding* è stato interpretato nell'accezione di "società, generalmente di capitali, avente quale scopo unico o principale l'assunzione di partecipazioni azionarie in altre società, al fine di dirigerne o controllarne l'operato" (Bankpedia, n.d.). Nel contesto della frase tuttavia (*the increase primarily reflects growth in money market funds (MMF) and other investment fund holdings of bank debt securities*), *holding* si riferisce semplicemente alle posizioni (o quote) in titoli di debito delle banche;
- *Pockets*: il termine può assumere diversi significati anche in ambiti generali e non specializzati, ragione per la quale è spesso difficile comprenderne il senso nei diversi ambiti in cui appare. In questo caso, ad esempio, la mancata comprensione ha portato alla traduzione "scarti".
- *Trades* (sostantivo): proprio come *pockets*, questo termine può assumere diversi significati in base al contesto in cui si trova (basti pensare, ad esempio, alle *trade unions*). Nella prima versione della traduzione, *trades* viene tradotto con "speculazioni", quando in realtà la traduzione corretta, tenendo conto del contesto, è "operazioni". Come per *exchange-traded funds*, i dizionari bilingui specializzati non sono d'aiuto e non propongono (né danno suggerimenti) una traduzione per l'accezione di questo termine (Figura 11):

Figura 11: proposte di traduzione per trade (Grande dizionario economico e commerciale inglese-italiano Hoepli)

GRANDE DIZIONARIO ECONOMICO e COMMERCIALE INGLESE

 **trade**

A n

- 1 commercio *m*, scambi *m pl* commerciali, traffico *m*
- 2 (trafficking) tratta *f*
- 3 (people in business) commercianti *m pl*
- 4 (customers) clientela *f*
- 5 (exchange) scambio *m*
- 6 (activity, craft) mestiere *m*: *to have a trade* esercitare un mestiere
- 7 (sector, industry) settore *m*

7. Conclusioni

Questo lavoro è stato diviso in due parti, una teorica e una linguistica, per poter raggiungere, contemporaneamente, due scopi principali: riflettere sulla complessità dello *shadow banking* con l'ausilio della ricerca e della relativa letteratura e verificare se, nell'ambito della traduzione economico-finanziaria, la preparazione esclusiva su un unico argomento (in questo caso, il sistema bancario ombra) sia una condizione sufficiente per poter produrre una traduzione soddisfacente e fruibile.

Si è innanzitutto dimostrato quanto lo *shadow banking* sia un argomento complicato sotto diversi punti di vista.

Considerato, in maniera molto generale, come l'alternativa al sistema bancario per il finanziamento dell'economia reale (Lemma, 2016: 37) e coinvolto in numerose attività di trasformazione di scadenze, credito e liquidità e composto da istituzioni, mercati e intermediari che forniscono servizi bancari senza essere soggetti alla regolamentazione bancaria (Adrian et al., 2010, Consob, n.d.c), lo *shadow banking* permette il "passaggio" del credito dalle mani dei risparmiatori a quelle di coloro che richiedono i prestiti (Singh, 2012). Tuttavia, nonostante sia intimamente collegato al sistema bancario tradizionale, il sistema bancario ombra è, allo stesso tempo, un fenomeno completamente indipendente e chiaramente distinto dai canali bancari tradizionali (Lemma, 2016). Attraverso attività varie e diversificate, le entità coinvolte nel sistema raccolgono fondi a breve termine con lo scopo di acquistare attività con scadenze a più lungo termine, senza però essere soggette alla regolamentazione tradizionale e senza poter far ricorso alla cosiddetta *safety net*, non possono cioè chiedere prestiti ad altre istituzioni finanziarie nazionali (come la *Federal Reserve* americana) e internazionali (come la Banca centrale europea) in situazioni di emergenza (Kodres, 2013, traduzione mia).

Uno degli aspetti che rende questo fenomeno particolarmente complesso e che costituisce anche una delle principali conclusioni di questo lavoro è il fatto che non esiste, né a livello regionale né a livello mondiale, una definizione precisa e condivisa dello *shadow banking*. Le grandi differenze a livello giuridico, storico ed economico che si trovano nei vari paesi non solo non permettono di trovare un consenso per la definizione dello *shadow banking*, ma nemmeno per quello di "banca". Nel corso del lavoro si sono raccolte diverse definizioni e interpretazioni del sistema bancario ombra, che comprendono diverse attività, come la cartolarizzazione, ed entità,

come le *shadow bank*, per poter evidenziare che, in mancanza di un consenso a livello globale sulla definizione del fenomeno, l'osservazione, la relativa misurazione e il monitoraggio del fenomeno stesso risultano azioni alquanto difficoltose. Il tutto si complica ulteriormente se si considera che questo fenomeno ha avuto un'origine relativamente recente, che ha permesso di influenzare la sua concezione nelle giurisdizioni nazionali (Brogi, 2014). Inoltre, poiché è composto da relazioni di scambio bilaterali e multilaterali le une connesse alle altre (Lemma, 2016:16), è difficile “rimanere aggiornati” sui suoi sviluppi poiché, come le attività finanziarie in generale, è in continua evoluzione (Financial Stability Board, 2011).

Si è poi riflettuto sulle difficoltà traduttive poste dal testo preso in esame.

Se nell'ipotesi di partenza, infatti, ci si proponeva di determinare quali fossero le competenze e le conoscenze (specifiche e non) richieste da un buon traduttore economico-finanziario, attraverso la traduzione di questo testo si è giunti a una conclusione più precisa e articolata. Non è sufficiente essere preparati *ad hoc* su un determinato argomento (come, ad esempio, lo *shadow banking*) e aver ricevuto una formazione in ambito traduttivo, ma è anche necessario avere delle buone conoscenze non solo del settore cui l'argomento appartiene, ma anche degli ambiti ad esso correlati (come ad esempio, quello giuridico o bancario). Le tre tipologie di errori⁵⁹ individuate nell'analisi testuale (errori di comprensione del testo gravi, errori di comprensione del testo generali ed errori legati alla terminologia) derivano, infatti, soprattutto da una mancata comprensione del contesto e da una conoscenza non pienamente sufficiente degli ambiti collegati al settore finanziario. La risoluzione di questi problemi è stata possibile solo grazie agli interventi di un traduttore esperto in materia, che si sono rivelati determinanti per tradurre correttamente il testo.

In luce di queste osservazioni, la traduzione di testi relativi allo *shadow banking* richiede molta ricerca e impegno. Tradurre questi tipi di testi diventa particolarmente complesso anche a causa della mancanza di una letteratura specifica al riguardo. Nonostante esistano articoli e pubblicazioni sulla traduzione economico-finanziaria in generale⁶⁰, non esistono testi che trattano nello specifico il sistema bancario ombra. A differenza di altri ambiti specializzati, come la medicina e il diritto, per i quali esistono diverse dissertazioni e “guide” su come affrontare e prepararsi alla traduzione di determinate tipologie testuali, testi trattanti la

⁵⁹ Si ricorda che la quarta tipologia, gli errori di traduzione “tradizionali”, non è stata trattata nell'ambito di questo lavoro, poiché ci si è concentrati sugli errori riguardanti la terminologia e la mancata comprensione del testo.

⁶⁰ Discussi e riportati nella sezione 6 di questo lavoro.

traduzione economico-finanziario sono scarsi e molto generalisti. Probabilmente, questa mancanza trova una parziale giustificazione nel fatto che il traduttore economico-finanziario sia una figura non ben delineata, e che il numero di traduttori esperti del mestiere con buone conoscenze tecniche, che sarebbero in grado di dare origine a una letteratura specifica, scarseggia.

Le riflessioni principali che si possono evincere dalla ricerca sullo *shadow banking* e direttamente dalla traduzione del testo preso in esame sono le seguenti:

- 1) il sistema bancario ombra è un fenomeno complesso e in continua evoluzione, che necessita di una buona (se non di un'ottima) conoscenza di settori ad esso correlati, come il diritto, la finanza e la regolamentazione bancaria internazionale;
- 2) per poter tradurre testi di natura economica e finanziaria in generale, sono necessarie delle conoscenze teoriche relative alla traduzione e alla traduzione specializzata (come la conoscenza della terminologia propria di ogni ambito);
- 3) per poter tradurre testi relativi allo *shadow banking* sono necessarie conoscenze più estese e non necessariamente relative alla finanza (ad esempio, conoscenze di cultura generale e in materia di legislazione europea e internazionale);
- 4) è necessario ma non è sufficiente prepararsi *ad hoc* soltanto sul sistema bancario ombra poiché, vista la sua stretta connessione al sistema bancario e finanziario tradizionali, si tratteranno inevitabilmente altri argomenti correlati all'economia e alla finanza;
- 5) sono necessarie delle buone conoscenze economiche e, soprattutto, finanziarie per poter comprendere e tradurre il testo;
- 6) in ambito di formazione, il traduttore necessita di corsi/lezioni specifiche relativi alla traduzione economico-finanziaria, che si concentrino sugli aspetti linguistici (come la conoscenza della lingua di partenza e di arrivo), teorici (corsi di economia e finanza) e pratici (traduzioni di testi economico-finanziari).

8. Bibliografia

- Agresti, A. M. (2015, December). Shadow banking: some considerations for measurements Purposes. In Irving Fisher Committee Workshop Paper, National Bank of Poland, Warsaw.
- Adrian, T., Ashcraft, A., Boesky, H., Pozsar, Z. (2010). *Shadow Banking*. Staff Reports 458, Federal Reserve Bank of New York.
- American Psychological Association. (2010). *Publication manual of the American Psychological Association* (6a ed.). Washington: American Psychological Association.
- Baker, M. (2009). *Routledge encyclopedia of translation studies* (2nd ed.). London; New York: Routledge.
- Barth, J., Li, T., Shi, W., & Xu, P. (2015). China's shadow banking sector: Beneficial or harmful to economic growth? *Journal of Financial Economic Policy*, 7(4), 421-445.
- Bin Hu, Zhentao Yin, & Liansheng Zheng. (2016). *Development of China's Financial Supervision and Regulation* (1st ed. 2016 ed.). Palgrave.
- Bogdan Munteanu. (2016). *Shadow Banking – Developments in Times of Financial Crisis*. Ovidius University Annals: Economic Sciences Series, XVI(2), 42-48.
- Bourse de Genève. (1994). *Termfinance: Glossaire financier plurilingue: Instruments dérivés = multilingual financial glossary: Derivative financial instruments = mehrsprachiges Finanzglossar: Derivative Finanzinstrumente = glossario finanziario multilingue: Strumenti finanziari derivati*. Genève: Bourse de Genève: AXONE.
- Bouveret, A. (2011). *An Assessment of the Shadow Banking Sector in Europe*. SSRN Electronic Journal.
- Brescia Morra, C. (2016). *Il diritto delle banche: Le regole dell'attività* (2a ed., Manuali dell'Associazione Disiano Preite). Bologna: Il Mulino.
- Brogi, M. (2014). *Shadow Banking, Banking Union and Capital Markets Union*. Law and Economics Yearly Review, 2014.
- Claessens & Ratnovski. (2014). *What is Shadow Banking?*. IMF Working Paper Series.
- Colmant, B., & Samson, C. (2009). *2008 l'année du krach*. Bruxelles: De Boeck & Larcier.

- Cortelazzo, M. (1994). *Lingue speciali: La dimensione verticale* (2a ed., Studi linguistici applicati). Padova: Unipress.
- Cozzi, T. (1996). Tradurre testi di economia. In G. Cortese, *Tradurre i linguaggi settoriali: Atti del Seminario di anglistica, nell'ambito del progetto strategico CNR "I problemi della traduzione nell'Italia dell'Europa"*, Università degli studi di Torino, Facoltà di scienze politiche, 27-28 maggio 1993 (pp.325-328). Torino: Libreria Cortina.
- D'Adda, C. (2009). [Note e discussioni]: *La crisi finanziaria globale 2008-2009*. Rivista internazionale di Scienze Sociali, 117(1), 125.
- Domenighetti, I., & Dardano, M. (1998). *Con felice esattezza: Economia e diritto fra lingua e letteratura (Studi, testi, strumenti)*. Bellinzona: Casagrande.
- Farhi, M., & Cintra, M. (2009). The Financial Crisis and the Global Shadow Banking System. *Revue De La Régulation*, (5), Revue de la régulation, 10 June 2009.
- Financial Regulation*. Banque de France Financial Stability Review 13.
- Financial Stability Board. (2011, 27 ottobre). *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation. Recommendations of the Financial Stability Board*.
- Financial Stability Board, Regional Consultative Group for Asia. (2014, 21 agosto). *Report on Shadow Banking in Asia*. Estrapolato da http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_140822c.pdf.
- Gabrielli, M., & De Bruno, S. (2001). *Capire la finanza: Guida pratica agli strumenti finanziari* (9a ed. aggiornata e ampliata. ed., Le guide del Sole 24 ore). Milano: Il Sole 24 Ore.
- Gallego Hernández, D. (2016). *La traducción económica, financiera y comercial: De la teoría a la formación y práctica profesional = Economic, financial and business translation: From theory to training and professional practice* (MonTI: monografías de traducción e interpretación = monografies de traducció i d'interpretació = monographies de traduction et d'interprétation 8). San Vicent del Raspeig: Universitat D'Alacant.
- Gouadec, D. (2007). *Translation as a profession* (Benjamins translation library). Philadelphia: J. Benjamins Pub.

- Gualdo, R., & Telve, S. (2011). *I linguaggi specialistici dell'italiano* (1a ed., Manuali universitari 116). Roma: Carocci.
- Hertig, Gerard ETH Zurich, Switzerland. (n.d.). *Basel II and Fostering the Disclosure of Banks' Internal Credit Ratings*.
- House, J. (1981). *A model for translation quality assessment* (2. Aufl. ed., Tübinger Beiträge zur Linguistik 88). Tübingen: G. Narr.
- Hull, J. (2018). *Options, futures, and other derivatives* (9th ed., global ed.). Harlow: Pearson.
- International Monetary Fund. (ottobre 2014). *Global Financial Stability Report – Risk Taking, Liquidity, and Shadow Banking: Curbing Excess while Promoting Growth*. Washington, DC: World Economic and Financial Surveys.
- Kodres, L. (2013). *What is Shadow Banking?*. Finance & Development, Vol. 50, Issue 2. Estrapolato da <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2013/06/basics.htm>.
- Korkan, V., Pavlides, P. (2004). Teaching aspects of LSP (Language for Special Purposes) to nonspecialists: A case for background courses in translation studies programmes. *Journal Of Specialised Translation*, (02), 21-23.
- Ladmiral, J. (1994). *Traduire : Théorèmes pour la traduction* (Tel. Gallimard 246). Paris: Gallimard.
- Lee, E. (2015). Shadow banking system in china after the global financial crisis: Why Shadow Banks Can Distort the Capital Market Order. *Peking University Law Journal*, 3(2), 361-384.
- Lemma, V. (2016). *The Shadow Banking System* (Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions). London: Palgrave Macmillan UK.
- Li, J., Hsu, S., & Qin, Y. (2014). Shadow banking in China: Institutional risks. *China Economic Review*, 31(C), 119-129.
- Li, T. (2014). *Shadow banking in China: Expanding scale, evolving structure*. *Journal of Financial Economic Policy*, 6(3), 198-211.
- Liang, Y. (2016). Inside Shadow Banking in China: Credit Driven Growth vs. Financial Stability. *Journal of Economic Issues*, 50(2), 461-470.
- Libonati, B. (1999). *Titoli di credito e strumenti finanziari*. Milano: A. Giuffrè.

- Masera, F., Mazzoni, G. (2012). *Basilea III: Il nuovo sistema di regole bancarie dopo la grande crisi*. Milano: FrancoAngeli.
- Mayoral-Asensio, R. (2007). La traducción comercial. In P. A. Fuertes Olivera (ed.), *Problemas lingüísticos en la traducción especializada* (pp. 33-47). Valladolid: Universidad.
- McCulley, P. (2007). Teton reflections. Global Central Bank Focus 2, PIMCO. California.
- Moshirian, F. (2014). Global governance: global banks and shadow banks supervision. *Journal of Banking and Finance* 45, 307–311.
- Mottura, P., & Ruozi, R. (1989). *Le operazioni bancarie* (3a ed., Biblioteca dell'economia d'azienda 7). Milano: EGEA: Giuffrè.
- Mourier, L. (2001). Translating financial reporting: specialized translation in a professional world. In J. Chabás, *First International Conference on Specialized Translation: Barcelona, March 2-4, 2000: Proceedings*. (pp. 35-38). Barcelona: Fundació "La Caixa": Univ. Pompeu Fabra.
- Munday, J. (2012). *Introducing Translation Studies*. Taylor and Francis.
- Newmark, P. (1981). *Approaches to translation* (Language teaching methodology series. Pergamon Press). Oxford; New York etc.: Pergamon press.
- Noeth, B. J., & Sengupta, R. (2011). Is shadow banking really banking?. *The Regional economist*, 10, 8-13.
- Nützenadel, A. (2014). *Economic crises and global politics in the 20th century*. London: Routledge.
- Olohan, M. (2009). Commercial translation. In M. Baker (Eds.), *Routledge encyclopedia of translation studies* (pp. 40-43). London; New York: Routledge.
- Perry, E., Weltewitz, F. (2015). Wealth management products in China. *RBA Bulletin*, 59-67, June.
- Pozsar, Z. (2008). *The Rise and Fall of the Shadow Banking System*. Consultato in data 17/08/2019, estrapolato da <https://www.economy.com/sbs>.
- Ramirez, J. (2016). *Handbook of Basel III Capital - Enhancing Bank Capital in Practice*. New York: John Wiley & Sons, Incorporated.

- Rechtschaffen, A., & Trichet, J. (2014). *Capital Markets, Derivatives and the Law: Evolution after Crisis*. Oxford: Oxford University Press USA - OSO.
- Reiss, K., Dudenhöfer, M., Nord, C., & Vermeer, H. (2013). *Towards a general theory of translational action: Skopos theory explained*. Manchester: St. Jerome Publishing.
- Rialle, A. (2013). La traduction spécialisée : Entre théorie et pratique. Quels enjeux? Estrapolato da: <https://archive-ouverte.unige.ch/unige:33067>
- Ruozzi, R. (2016). *Economia della banca*. Milano: EGEA.
- Samuelson, P., & Nordhaus, W. (2001). *Economics* (17a ed.). Boston [etc.]: McGraw-Hill.
- Scarpa, F. (2001). *La traduzione specializzata: Lingue speciali e mediazione linguistica*. Milano: Hoepli.
- Scarpa, F. (2008). *La traduzione specializzata: Un approccio didattico professionale* (2a ed.). Milano: Hoepli.
- Sheng, A., & Ng, C. (2016). *Shadow banking in China: An opportunity for financial reform*. Hoboken: Wiley.
- Shin, Hyun Song. (2009). *The shadow banking system: Implications for financial regulation* (Vol. 382, Staff Reports). Federal Reserve Bank of New York.
- Siegel, L. B. (Ed.). (2009). *Insights into the global financial crisis*. Charlottesville, VA: Research Foundation of CFA Institute.
- Simone, R., & Istituto della Enciclopedia italiana. (2003). *Il vocabolario Treccani*. (Il vocabolario Treccani). Roma: Istituto della Enciclopedia Italiana.
- Singh, Manmohan. (2012). *Shadow Banking; Economics and Policy* (Vol. 12/12, IMF Staff Discussion Notes). International Monetary Fund.
- Svendsen, L. P. (2001). Economic translation – how to put theory into practice. In J. Chabás, *First International Conference on Specialized Translation: Barcelona, March 2-4, 2000: Proceedings*. (pp. 35-38). Barcelona: Fundació "La Caixa": Univ. Pompeu Fabra.
- Taylor, C. J. (1996). Linguaggi settoriali: linguistica testuale e nuovi 'tipi' di testo. In G. Cortese, *Tradurre i linguaggi settoriali: Atti del Seminario di anglistica, nell'ambito del progetto strategico CNR "I problemi della traduzione nell'Italia dell'Europa"*,

Università degli studi di Torino, Facoltà di scienze politiche, 27-28 maggio 1993
(pp.325-328). Torino: Libreria Cortina.

Trosborg, A. (1997). *Text typology and translation* (Benjamins translation library 26).
Amsterdam; Philadelphia: J. Benjamins.

Tyson, J., Shabani, M. (2013) *Sizing the European Shadow Banking System: A New
Methodology*. CITYPERC Working Paper Series, no. 2013/01.

Volpi, A. (2008). *Dalla sicurezza del mercato artificiale al rischio epidemico. La stagione della
crisi finanziaria*. Contemporanea, 11(4), 698-705. Estrapolato da [http://www.jstor
.org/stable/24653128](http://www.jstor.org/stable/24653128).

9. Sitografia

Annual Report / Bank for International Settlements. (n.d.).

Banca centrale europea (n.d.). Chi siamo. Estrapolato da <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.it.html>.

Banca d'Italia. (n.d.). Glossario, lettera M. Estrapolato da <https://www.bancaditalia.it/footer/glossario/index.html?letter=m>.

Banca d'Italia. (2017). Testo unico bancario. Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, Versione aggiornata al decreto legislativo 15 dicembre 2017, n. 218. Estrapolato da <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/intermediari/Testo-Unico-Bancario.pdf>.

Bank for International Settlements. (n.d.). Estrapolato da <https://www.bis.org/>.

Bankpedia. (n.d.). Menu Principale. Estrapolato da <http://bankpedia.org/index.php/it/>.

Board of Governors of the Federal Reserve System. (2019, 11 aprile). About the Fed. Estrapolato da <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed.htm>.

Borsa Italiana. (n.d.). Glossario finanziario. Estrapolato da <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario.html>.

Conduit. BusinessDictionary.com. (n.d.). Estrapolato da <http://www.businessdictionary.com/>.

Consiglio europeo, Consiglio dell'Unione europea. (2018, 5 dicembre). Unione bancaria. Estrapolato da <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/banking-union/>.

Consob. (n.d.). Estrapolato da <http://www.consob.it/web/consob/home>.

Cornell Law School. (n.d.). Paul McCulley. Estrapolato da <https://www.lawschool.cornell.edu/faculty/bio.cfm?id=773>.

Corriere della Sera. (2016). L'Europa e la crisi del debito sovrano, ecco le tappe dalla Grecia all'Italia. Estrapolato da https://www.corriere.it/economia/cards/europa-crisi-debito-sovrano-ecco-tappe-grecia-all-italia/ottobre-2009-grecia-dichiara-avere-truccato-conti_principale.shtml.

Dipartimento del Tesoro. (n.d.). FMI – Fondo Monetario Internazionale. Estrapolato da http://www.dt.tesoro.it/it/attivita_istituzionali/rapporti_finanziari_internazionali/fmi.html.

Eur-Lex. L'accesso al diritto dell'Unione europea. (n.d.). Estrapolato da <https://eur-lex.europa.eu/homepage.html?locale=it>.

Europa.eu. (n.d.). Estrapolato da https://europa.eu/european-union/index_it.

European Central Bank, Banking Supervision. (n.d.). Estrapolato da <https://www.bankingsupervision.europa.eu/home/html/index.en.html>.

European Systemic Risk Board. (n.d.). Estrapolato da <https://www.esrb.europa.eu/about/html/index.it.html>.

European Systemic Risk Board. (2018, 10 settembre). EU Shadow Banking Monitor. Estrapolato da https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report180910_shadow_banking.en.pdf.

FannieMae.com. Estrapolato da <http://www.fanniemae.com/portal/index.html>.

Federal Reserve Bank of Kansas City. (n.d.). Jackson Hole Economic Policy Symposium: Through the Years. Estrapolato da <https://www.kansascityfed.org/publications/research/escp/symposium-timeline>.

Financial Stability Board. (n.d.). About the FSB. Estrapolato da <http://www.fsb.org/about/>.

Financial Times ft.com/lexicon. (n.d.). Definition of regulatory arbitrage. Estrapolato da <http://lexicon.ft.com/Term?term=regulatory-arbitrage>.

FreddieMac.com. (n.d.). Estrapolato da <http://www.freddiemac.com/>.

IlSole24ore. (n.d.). Estrapolato da <https://www.ilsole24ore.com/>.

Investopedia. (n.d.). Estrapolato da <https://www.investopedia.com/>.

The G10. DictionaryCambridge.org. (n.d.). Estrapolato da <https://dictionary.cambridge.org/it/dizionario/inglese/g10>.