

La brutta pagella del comprehensive assessment

di Emilio Barucci e Carlo Milani

30/10/2014 13:36

La scorsa domenica si è concluso il lungo processo che ha portato BCE ed EBA ad analizzare approfonditamente lo stato di salute dei principali gruppi bancari europei, il cosiddetto *Comprehensive Assessment (CA)*.

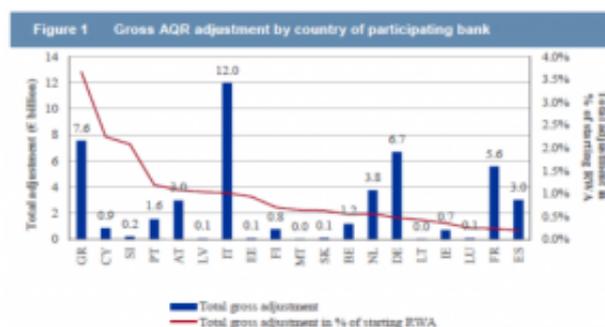
Come evidenziato in passato anche su questo sito (si veda Barucci, Corsaro e Milani, 2014), l'esercizio dell'asset quality review (AQR) e degli stress test (ST) era accompagnato dal dubbio circa la sua autorevolezza/solidità. La regola del pollice, implicitamente stabilita dagli analisti, era quella del 10%: se almeno un decimo delle banche esaminate non supera l'esame, allora il CA nel suo complesso può essere ritenuto convincente. Posto che le banche scrutinate sono state circa 130, l'asticella si posizionava tra 10 e 15. I risultati del CA evidenziano che le banche europee che hanno fallito i test secondo i dati di bilancio relativi al dicembre 2013 sono 25. Tenendo conto degli interventi messi in atto durante il 2014, che hanno visto in totale aumenti di capitale per circa 130 miliardi di euro, le banche che dovranno mettere in atto degli interventi urgenti per riportare il Common Equity Tier1 (CET1) al di sopra delle soglie di guardia scendono a tredici, con un ammanco di capitale pari a poco meno di 10 miliardi di euro.

Questi numeri sembrano indicare che l'analisi condotta sia stata abbastanza severa, nel loro complesso i risultati dovrebbero essere affidabili e rappresentano un buon punto di partenza per la nuova stagione della vigilanza in capo alla BCE. Ovviamente un giudizio definitivo potrà essere dato solo con il tempo, verificando quanto i mercati premieranno le banche che hanno passato l'esame e, viceversa, penalizzeranno chi lo ha fallito.

Le banche italiane che hanno fallito gli esami costituiscono un gruppo numeroso: delle 25 banche che in prima battuta non hanno superato il CA, 9 sono italiane, 3 greche, 3 cipriote, e i casi isolati, e non molto significativi, di Francia, Spagna e Germania. Tenendo conto delle misure di rafforzamento del capitale intraprese nel 2014, tra le banche che dovranno attuare dei correttivi, si scopre che quattro sono italiane. Tra queste abbiamo MPS e Carige, seguite da Popolare di Vicenza e Popolare di Milano che nel frattempo hanno già attuato degli interventi correttivi (le altre banche italiane che hanno passato i test solo grazie agli interventi effettuati nel 2014 sono Veneto Banca, Banco Popolare, Credito Valtellinese, Popolare di Sondrio, Popolare dell'Emilia-Romagna). Rimangono quindi due banche che dovranno mettere in atto misure urgenti di rafforzamento.

Rispetto al complesso delle richieste di rafforzamento di capitale avanzate da BCE ed EBA, si osserva che circa un terzo riguardano l'Italia (3 miliardi di euro). Caso emblematico è quello di MPS, che è risultata essere la banca con la peggiore "performance" in Europa: nonostante l'aumento di capitale effettuato nel 2014, che ha portato ad una crescita netta del CET1 di oltre 2 miliardi di euro, alla banca è stato chiesto un ulteriore sforzo di 2,1 miliardi di euro.

Dati questi risultati, il dibattito si è focalizzato sul sistema bancario italiano. Molti commentatori, soprattutto esteri, hanno individuato l'Italia come l'anello debole del sistema bancario europeo. Dall'Italia, ed in particolare da Banca d'Italia (2014), sono stati portati diversi argomenti per spiegare il non brillante risultato. Vediamoli e cerchiamo di valutare le ragioni dei risultati.



Fonte: BCE

Un primo elemento sottolineato da più parti è che le banche italiane hanno superato senza problemi l'AQR, anche se l'impatto della revisione degli attivi per gli istituti italiani è stato quello più ampio (12 miliardi di euro su un totale di 47,5 - figura 1), mentre i deficit di capitale sono emersi solo con lo ST avverso. L'osservazione è che questo scenario, essendo altamente improbabile e troppo severo per l'Italia, ha determinato uno svantaggio eccessivo per il nostro paese, già colpito da una profonda recessione, rispetto ad altri paesi europei. C'è del vero ma le cose non stanno completamente così. Lo scenario avverso non è poi così penalizzante per l'Italia, nel confronto con gli altri paesi europei, sia relativamente al profilo di crescita economica sia riguardo ai tassi d'interesse (si veda al riguardo Milani, 2014). Anzi, rispetto al 2014 i risultati previsti dallo scenario avverso in termini di crescita del Pil non sono molto distanti da quelli attesi dal Governo: lo scenario avverso prevede una flessione simulata pari a -0,9%, mentre il dato atteso dal Governo è pari a -0,3%. Anche il dato sulla disoccupazione non è molto diverso, mentre quello sull'inflazione nello scenario avverso è addirittura più favorevole rispetto al dato previsto dal Governo, con una crescita dei prezzi ben distante dalla soglia della deflazione. L'impatto sui rendimenti dei titoli di Stato

risulta invece essere più rigido rispetto ai dati correnti.

In ogni caso va sfatato un equivoco sugli scenari di ST: questi infatti non vanno considerati come delle previsioni, ma come dei valori simulati al fine di valutare la capacità delle banche di sopportare contesti macroeconomici particolarmente negativi. L'analogia che va fatta è con i *crash test* automobilistici: per valutare la solidità di un veicolo, lo si spinge ad una velocità elevata e lo si fa impattare con un ostacolo, ma la velocità del test è significativamente superiore a quella mediamente registrata nelle ore di punta del traffico urbano.

Un'altra considerazione portata da alcuni commentatori riguarda la distorsione dovuta al fatto che gli altri sistemi bancari hanno ricevuto aiuti pubblici molto significativi rispetto a quelli ottenuti dalle banche italiane. Queste ultime, infatti, hanno beneficiato di circa 8 miliardi di euro di iniezioni di capitali pubblici, contro i 20 della Grecia, i 50 dell'Irlanda, i 73 della Spagna e i 56 della Germania. Su questo punto occorre però sottolineare la resistenza portata dalle banche italiane verso l'intervento pubblico, resistenza che trae origine dalla volontà delle stesse banche di marcare la differenza rispetto agli altri sistemi creditizi con l'obiettivo di segnalare ai mercati la loro maggiore solidità. Al riguardo va ricordato che per i Monti/Tremonti *bond* furono stanziati risorse per circa 12 miliardi di euro, potenzialmente estendibili ulteriormente all'occorrenza. La domanda da parte delle banche è stata ben inferiore, appunto pari a 8 miliardi. Inoltre, buona parte dell'intervento pubblico attuato in Spagna e Irlanda ha coinvolto il Fondo salva Stati europeo (EFSF), con la finalità ultima di costituire delle *bad bank* nazionali volte a ripulire i bilanci bancari (si veda al riguardo Barucci e Milani, 2014). Una decisione cruciale che ha probabilmente aiutato proprio le banche di questi due paesi a superare agevolmente il CA. In Italia, invece, c'è sempre stata una netta contrarietà, sia a livello di sistema bancario che istituzionale, sia a richiedere il supporto dell'EFSF sia alla costituzione della *bad bank*.

Occorre sottolineare che l'elevato numero di banche italiane che in prima battuta non hanno superato il CA è in buona parte dovuto ai ritardi nell'avviare gli aumenti di capitale. Sui 40 miliardi di euro di nuove iniezioni di capitale varate dagli istituti di credito italiani dal 2008 ad oggi, quasi un terzo sono stati decise negli ultimi 10 mesi e solo dopo la *moral suasion* di Banca d'Italia in vista del CA. Si potrà osservare che gli aumenti sono stati effettuati allorché i mercati si sono stabilizzati, c'è del vero ma una maggiore solerzia nell'effettuare tali aumenti prima della scadenza del dicembre 2013 sarebbe stata opportuna.

Dalle prime analisi da noi effettuate, contiamo di fornire un'analisi più dettagliata a breve, il principale appunto che può essere mosso alla BCE e all'EBA è di aver valutato in modo severo soprattutto la parte creditizia tradizionale mentre le riclassificazioni delle poste relative ad attività bancarie non tradizionali (trading, operazioni in derivati e fuori bilancio, titoli level 3) sono state meno significative. Questo è probabilmente all'origine dei risultati. I colossi bancari tedeschi e francesi, che risultano essere molto esposti sul secondo fronte, hanno superato agevolmente i test. E' naturale invece che l'Italia, avendo le banche un significativo ruolo nell'attività creditizia tradizionale, né esca male. In particolare sono state le esposizioni nei confronti delle grandi imprese ad essere state oggetto di significative rettifiche. Questa considerazione porta

necessariamente ad una riflessione in merito all'impianto della normativa di vigilanza che, nonostante i correttivi introdotti rispetto a Basilea II, tende ancora a offrire un vantaggio comparato a quelle banche più propense al trading piuttosto che a finanziare l'economia reale.

In definitiva, il quadro che emerge dall'analisi condotta da BCE ed EBA certifica per l'Italia una situazione oggettivamente difficile a cui sarebbe utile trovare prontamente dei rimedi strutturali, come ad esempio varare finalmente una *bad bank* nazionale. A giovare sarebbe sia il sistema bancario sia il mondo imprenditoriale, che godrebbe di migliori condizioni di accesso al credito.

Riferimenti

Banca d'Italia, 2014, Risultati dell'esercizio di "valutazione approfondita" (Comprehensive Assessment), Comunicato stampa.

Barucci E., S. Corsaro, C. Milani, 2014, Asset quality review e stress test. Cosa ci aspetta?, **FinRiskAlert.it**.

Barucci E., C. Milani, 2014, Una proposta per la bad bank di sistema, **nelMerito.com**.

Milani C., 2014, Lo scenario macroeconomico avverso degli stress test europei: uno shock abbastanza severo?, **FinRiskAlert.it**.

Pillole dall'ultimo risk outlook Consob

di Valeria Caivano e Nadia Linciano

30/10/2014 13:28

La Consob ha pubblicato il n. 8 del Risk outlook. Come di consueto, il Rapporto passa in rassegna le dinamiche congiunturali, le vulnerabilità e i rischi concernenti i mercati finanziari, i maggiori gruppi quotati non finanziari e i principali istituti di credito europei. Quali i messaggi principali del documento?

I principali mercati azionari dell'area euro registrano andamenti eterogenei e discontinui...

Nei primi nove mesi del 2014, gli indici azionari dei maggiori paesi dell'area euro hanno registrato andamenti eterogenei e discontinui, riflettendo le incertezze di un quadro macroeconomico e geopolitico complesso. Fino ad agosto, l'indice EuroStoxx50 era cresciuto di un modesto punto percentuale rispetto all'inizio dell'anno; a fronte di una leggera correzione al ribasso intervenuta sul mercato tedesco (-1%), i rendimenti azionari in Italia e Spagna, invece, erano aumentati in misura più significativa (del 7,8% e 8,2%, rispettivamente), pur continuando a rimanere ampiamente al di sotto dei livelli del 2007, in particolare nel settore bancario. Dall'inizio di settembre, i mercati hanno sperimentato una improvvisa inversione di tendenza, che nell'area euro ha portato a cali oscillanti tra l'8% e il 10% (dato al 15 ottobre 2014). Complessivamente, dall'inizio dell'anno, i principali indici azionari europei hanno subito una contrazione che appare significativa in Germania, Regno Unito e Francia (tra l'8 e il 10% circa) e moderata in Italia e Spagna (rispettivamente -3% e -1% circa).

... in un clima di fiducia in deterioramento, solo parzialmente sostenuto dalle nuove misure non convenzionali della BCE

La debolezza dell'attività economica, segnalata da numerosi indicatori inferiori alle attese e dalle pressioni deflazionistiche registrate in molti paesi europei, ha intaccato la fiducia degli operatori, solo parzialmente sostenuta dalle aspettative (poi confermate) di nuove misure non convenzionali da parte della BCE. Le crescenti tensioni geopolitiche (tra cui quelle connesse alla crisi nell'est Europa e all'impatto, sull'economia europea, delle sanzioni alla Russia) e, più di recente, i segnali di rallentamento dell'economia tedesca costituiscono ulteriori fonti di preoccupazione. Il calo di fiducia è colto anche dall'andamento del *sentiment* dei mercati, stimato sulla base della dinamica dei corsi azionari dell'eurozona, che ha mostrato una correzione al ribasso particolarmente marcata in Italia dove, dopo il picco registrato a inizio anno, la fiducia degli investitori ha subito un brusco calo. In concomitanza con il peggioramento delle prospettive macroeconomiche, nel mese di settembre hanno sperimentato un rapido incremento anche gli indicatori di contagio, che colgono le interazioni tra mercati azionari non spiegate dalle relazioni economiche e finanziarie tra i rispettivi paesi.

Nel 2014 è migliorata la percezione del rischio sovrano nell'area euro...

Nei principali paesi dell'area euro, il mercato secondario dei titoli pubblici ha assistito a una significativa riduzione dei rendimenti su tutte le scadenze e, in misura più accentuata, su quelle a lungo termine. La generalizzata riduzione del rischio sovrano percepito dai mercati è confermata anche dai rating impliciti nell'andamento dei rendimenti obbligazionari e delle quotazioni dei CDS, attestatisi su livelli superiori al rating ufficiale dell'agenzia Moody's. Su questa dinamica hanno inciso in parte il ritorno sul mercato dei capitali di Irlanda e Portogallo, a seguito della conclusione del programma di aiuti concordato a livello europeo, e la ristrutturazione del sistema bancario spagnolo, avviata grazie ai fondi di salvataggio europei. L'impatto maggiore è riconducibile, tuttavia, all'annuncio da parte della BCE delle ulteriori misure non convenzionali, ossia le prime due TLTRO e i programmi di acquisto di ABS e obbligazioni bancarie garantite: tali operazioni dovrebbero comportare una nuova espansione del bilancio della Banca centrale, dopo la contrazione di circa 1.000 miliardi di euro connessa al rimborso anticipato dei fondi erogati in occasione delle LTRO condotte nel 2012. Infine, la dinamica dei rendimenti delle obbligazioni governative è ascrivibile anche al deterioramento del contesto geopolitico, a fronte del quale è aumentata la propensione a investire in strumenti percepiti a basso rischio, quali i titoli di Stato. Dal 2013, infatti, la quota di debito pubblico di alcuni paesi periferici dell'area euro detenuta da non residenti è lievemente aumentata. Tra questi l'Italia, per la quale i titoli di Stato detenuti da non residenti rappresentano il 35% circa del totale dei titoli in circolazione.

... ma le prospettive dei mercati secondari dei titoli di Stato rimangono condizionate dalle necessità di rifinanziamento dei paesi più indebitati e dai vincoli di finanza pubblica imposti dal Patto di Stabilità

Sulle prospettive dei mercati secondari del debito sovrano grava,

tuttavia, la situazione dei conti pubblici che rimane critica in molti paesi dell'area euro. La necessità di rifinanziare quote elevate del debito pubblico entro il 2015 resta un fattore di rischio soprattutto per Italia e Spagna. In particolare, l'Italia dovrà rifinanziare debito in scadenza pari al 18% del Pil e dovrà trovare copertura per il deficit (previsto dalla Commissione europea nelle *Spring Forecasts*) pari al 2,2% del Pil. La debolezza e l'eterogeneità del quadro macroeconomico nei paesi dell'eurozona compromette, inoltre, la sostenibilità dei vincoli europei introdotti dal Patto di Stabilità e Crescita (PSC). Il PSC, modificato nel 2010 al fine di mitigare i rischi di ulteriori crisi del debito sovrano in Europa, richiede che il debito pubblico in eccesso rispetto al 60% del Pil venga ridotto ad un tasso annuo pari, approssimativamente, a un ventesimo del debito eccedente. Tuttavia questo vincolo potrebbe comportare correzioni significative della spesa pubblica in molti paesi europei, la cui economia risulta ancora troppo fragile. Con riferimento all'Italia, il pieno rispetto dei parametri introdotti dal Fiscal Compact comporterebbe il conseguimento di un avanzo primario pari al 4% del Pil (circa il doppio del valore storico e di quello stimato per il 2014) se il Pil crescesse in media dello 0,85% e il tasso di interesse fosse pari al 2,2% (previsioni del FMI). In Francia, invece, l'avanzo primario dovrebbe risultare pari allo 0,7% del Pil (con un tasso di crescita del prodotto dello 0,95% e un tasso di interesse allo 0,5%) a fronte di un disavanzo storico dell'1,2% e di un disavanzo stimato per l'anno in corso superiore al 2%.

A fronte del livello estremamente contenuto dei tassi di interesse e dell'elevata liquidità connessi a politiche monetarie accomodanti, è necessario monitorare il valuation risk ...

Un ulteriore profilo che richiede un attento monitoraggio è il cosiddetto *valuation risk*, ossia il rischio che a fronte del perdurante livello estremamente contenuto dei tassi di interesse e dell'elevata liquidità connessi a politiche monetarie accomodanti, i prezzi delle attività finanziarie raggiungano livelli non coerenti con il ciclo economico, per effetto di comportamenti di *search for yield* e della conseguente contrazione del premio al rischio. Nei mercati obbligazionari *corporate*, prosegue infatti la dinamica discendente dei rendimenti in tutti i settori e tutte le categorie di rischio, a fronte di una volatilità attestata ai livelli storicamente molto bassi. Tale dinamica è risultata più accentuata in Europa, dove il rendimento medio degli indici obbligazionari relativi a titoli con rating BBB è sceso attorno al 2%, mentre quello relativo a titoli con merito di credito superiore si è attestato attorno all'1%. In questo quadro, nella prima metà del 2014 le emissioni di obbligazioni *non-investment grade* (ossia con rating inferiore a BBB) da parte di imprese europee sono aumentate rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, portandosi al 26% del totale (circa 20% nel 2013).

... anche se al 30 settembre la valutazione delle imprese dei maggiori paesi dell'area euro risulta generalmente in linea con i fondamentali economici, sia nel settore non finanziario sia in quello bancario

Nei mercati azionari dell'area euro, gli indicatori di *mispricing* (stimati sulla base del tasso di crescita del Pil, dell'*earnings per share* e del premio al rischio) segnalano una valutazione delle imprese generalmente in linea con i fondamentali economici, sia nel settore non finanziario sia in quello bancario. Fanno eccezione gli istituti di credito italiani, per i quali le quotazioni di

mercato risultano superiori a quelle teoriche, probabilmente per effetto di aspettative positive circa le prospettive del sistema bancario italiano alimentate anche dalla "pulizia" dei bilanci effettuata in vista dell'attuazione del *Single Supervisory Mechanism* (SSM) e dagli aumenti di capitale realizzati nella prima metà dell'anno.

Nel primo semestre 2014, la qualità dell'attivo è migliorata per le maggiori banche quotate europee. In Italia le sofferenze continuano a crescere, ma a un tasso significativamente inferiore rispetto ai periodi precedenti ...

Nello stesso periodo, infatti, le banche italiane (al pari dei *competitors* europei) hanno mostrato anche un aumento della redditività rispetto agli attivi ponderati per il rischio, dopo il calo del 2013 ascrivibile alle significative svalutazioni di crediti dubbi e avviamento effettuate in vista dell'*Asset Quality Review* e dello stress test dell'EBA. L'adeguatezza patrimoniale, invece, si è ridotta per i maggiori gruppi bancari europei, sebbene i nuovi coefficienti di solvibilità non siano pienamente comparabili con i precedenti a causa dell'entrata in vigore, da inizio anno, della nuova disciplina prudenziale di Basilea 3, contenuta nel pacchetto di norme europee denominato CRD IV-CRR. Solo le banche italiane hanno mostrato un incremento del *tier 1 ratio*, anche grazie alle significative ricapitalizzazioni effettuate sul mercato (circa 9 miliardi di euro nei primi sei mesi del 2014). In Italia e Spagna, inoltre, si è assistito a un rallentamento del deterioramento della qualità del credito.

... mentre prosegue la contrazione del credito bancario alle imprese, sebbene a fronte di un miglioramento delle condizioni di accesso

In Italia e Spagna il credito effettivamente erogato alle imprese ha continuato a calare (rispettivamente, del 4% circa e del 10% a luglio 2014). Per la prima volta dal 2007, tuttavia, sono migliorate le condizioni di accesso al credito sia per le famiglie sia per le imprese, come si evince dall'indagine trimestrale BCE. Rimane disomogeneo tra paesi il costo del credito bancario, nonostante lievi segnali di inversione di tendenza: i tassi di interesse bancari applicati alle società corporate italiane superano quelli praticati alle imprese tedesche di 75 punti base per i finanziamenti maggiori (80 a dicembre 2013) e di 110 punti base per i finanziamenti minori (133 a dicembre 2013). Queste evidenze si inscrivono in un contesto di parziale calo della frammentazione nell'area euro. Nel 2014, infatti, l'esposizione *cross-border* fra le banche dei principali paesi europei è aumentata, soprattutto per gli istituti francesi e inglesi.

Resta debole la domanda di credito da parte delle società non finanziarie europee, le cui vulnerabilità sia reddituali sia finanziarie, talvolta strutturali, sono accentuate dalla fase negativa del ciclo economico

La contrazione del credito bancario riflette anche la debolezza della domanda di credito, che nelle maggiori economie europee ha registrato un tasso di crescita prossimo allo zero nel primo semestre del 2014, dopo essere risultato in forte calo a partire dal 2011. Tale evidenza si accompagna a una perdurante vulnerabilità delle maggiori società non finanziarie europee, sia reddituale sia finanziaria. In particolare, la redditività dei maggiori gruppi quotati resta ampiamente inferiore ai livelli del 2007, mentre rispetto ai *competitors* europei l'Italia continua

a caratterizzarsi per il più alto numero di società in perdita. Inoltre, in tutti i principali paesi, più dell'80% delle grandi imprese mostra una variazione dei ricavi inferiore alla media degli ultimi 10 anni.

Il sistema finanziario europeo rimane esposto a molteplici rischi

In conclusione, dopo aver sperimentato condizioni complessivamente favorevoli grazie soprattutto a politiche monetarie accomodanti, i mercati sono tornati ad esprimere maggiore cautela a fronte di un sistema finanziario europeo ancora esposto a molteplici rischi. La debole crescita economica, la fragilità delle finanze pubbliche e il persistere di premi al rischio estremamente contenuti potrebbero innescare, infatti, improvvise correzioni nei prezzi, compromettendo il sentiero di stabilizzazione che i mercati sembravano aver intrapreso nei primi mesi dell'anno.

Mercati finanziari

30/10/2014 10:14

L'ESMA ha pubblicato l'undicesimo aggiornamento delle Q&A sull'attuazione dell'Emir.

Q&A

Pubblicati risultati AQR e stress test

26/10/2014 17:57

Oggi a mezzogiorno sono stati resi noti i risultati di AQR e ST condotti da BCE e EBA. Le carenze patrimoniali riscontrate hanno riguardato 25 banche, per un totale di 25 miliardi di euro; l'impatto complessivo, considerando anche l'aggiustamento del valore degli attivi di 37 miliardi, è di 62 miliardi.

Nell'ambito degli ST, l'impatto dello scenario macroeconomico avverso sul CET 1 è di 260 punti, con 24 banche al di sotto del livello minimo di CET 1 per un deficit complessivo di 24,6 miliardi.

Comunicato stampa — BCE Report — Comprehensive Assessment (AQR + ST)

Comunicato stampa — EBA Risultati principali ST Report — ST

EBA: nuova tassonomia per i requisiti prudenziali

26/10/2014 17:45

Presentata una nuova lista di regole per la validazione nell'ambito degli ITS sulle segnalazioni di vigilanza.

Comunicato stampa Informazioni tecniche

BCE: consultazione sulla presentazione di informazioni finanziarie

26/10/2014 17:32

Si è aperta una consultazione sui requisiti che devono essere posseduti dai report sulle informazioni finanziarie che le banche devono presentare alla BCE in qualità di supervisore bancario. Si prevede un'udienza pubblica il 13 novembre. La consultazione terminerà il 4 dicembre c.a.

Comunicato stampa Documento per la consultazione Q & A

Documento sulle vendite allo scoperto

23/10/2014 08:34

La Commissione europea ha adottato un regolamento delegato sulla notifica di importanti posizioni 'corte' sul debito sovrano. L'obiettivo è di garantire certezza giuridica al mercato sul metodo di calcolo delle posizioni per i soggetti giuridici di un gruppo che ha posizioni lunghe o corte in relazione ad un particolare emittente. Il regolamento entrerà in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Documento ufficiale

Adottate regole per i contributi delle banche al SRF

23/10/2014 08:28

La Commissione Europea ha adottato una proposta del Consiglio volta a calcolare i contributi che le banche dovranno versare nel SRF. Il contributo sarà suddiviso in una parte fissa e una variabile in funzione del rischio posseduto dall'istituzione stessa.

Comunicato stampa Bozza della decisione Allegato

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Michele Bonollo,

Concetta Brescia Morra, Stefano Corsaro,

Daniele Marazzina, Giulia Mele, Carlo Milani,

Roberto Ottolini, Giulia Simonetti, Enrico Ubaldi, Giulia Zanchi,

Silvia Dell'Acqua.

© 2014 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito www.finriskalert.it sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza.

Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività