

NEHÉZ METAMORFÓZIS¹

Az olasz bankrendszer konszolidációja

MERÉNYI MIKLÓS

Noha az EKB július végi stressztesztje ötből négy olasz bankot talált olyanak, amely helyt tudna állni akár extrém pénzügyi környezetben is, az olasz bankok rendszerszintű és versenyképességi problémája még korántsem tekinthető megoldottnak. Régóta ismert, mélyen gyökerező problémák jöttek felszínre, így megoldásuk sem lehet rövid távú feladat. A nemzetközi sajtón július közepén végigsöpört, valamiféle „olasz csőd közeli állapottal” való riogatás azonban teljességgel alaptalannak bizonyult. Olyannyira megalapozatlannak, hogy az olykor már a mainstream média egyes megnyilvánulásainak hitelességét is megkérdőjelezi.

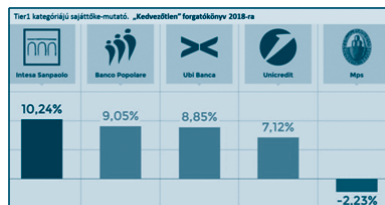
„Nem voltunk képesek választ adni az elmúlt negyedszázad rendkívüli geopolitikai, technológiai és demográfiai változásaira. A szükséges, de olyannyira elhúzódó igazodás történelmi léptékű: kihatóssal van a materiális és immateriális tőkefelhalmozásra; a specializációra és a termelőtevékenység szervezésére; az oktatásra, a kompetenciákra, a munkavállalási feltételekre; a jóléti modellekre és a javak újraelosztására; az új versenyfeltételek között tarthatatlanná váló jövedelemtermelő képességre, valamint a közigazgatásra is. Ez egy olyan igazodási folyamat, amely politikai döntéseket követel, és kikényszeríti a társadalom egészének és valamennyi termelőágazatnak az alkalmazkodását is.”
(Ignazio Visco, a Banca d'Italia elnöke, 2013.)

A brit EU-kilépés mellett döntő népszavazást követően július közepén tornádóként söpört végig a nemzetközi médián az az információ, amely szerint az olasz bankrendszer még a Brexitnél is veszélyesebb pénzügyi fenyegetést jelentene az eurózónára. A nemzetközi sajtó tulajdonképpen arra jutott, mintha az olasz bankrendszer feszültségei az euróövezet megrendítésével fenyegetnének: valamiféle, a göröghöz fogható pénzügyi összeomlás rémképét vetítették előre. Mivel Olaszország GDP-arányos államadóssága eléri a már fenntarthatatlan 135%-ot, így a katasztrófa-csendélet élethűnek tűnt. Persze az is igaz – ahogy Beniamino Piccone privát bankár, egyetemi oktató, népszerű blogger megjegyzi – „amennyiben a német gazdaság akkora visszaesést élt volna át, mint az olasz, az egyébként jelentős állami támogatást (2007-től 2013-ig 240 milliárd

¹ A címet Pierluigi Cioccatól (örökös jegybankelnök-jelölttől) kölcsönöztem, aki a „La nuova finanza in Italia”, „Olaszország új pénzügyei” című könyvében [2000, Bollati Boronghieri] az 1980 és 2000 közötti időszakot a „nehéz metamorfózis” éveinek nevezte el. Ez a kifejezés ma is érvényes, mivel a hagyományos bankolás egy még ma is bankközpontú rendszerben, mindenre hatással van.

eurót) élvező német bankrendszer most bizonyosan rosszabb helyzetben lenne, mint az olasz”. [Piccone, 2016b]

1. ábra: Az EKB július végi stressztesztjén átesett olasz bankok TIER1 kategóriájú sajáttőke-mutatója 2018. évi kedvezőtlen forgatókönyv szerint



Forrás: Il Sole 24 Ore

Az olasz bankrendszerrel kapcsolatban létezik egy „teljességgel megalapozatlan preconcepció” [Salimbeni, 2016] – háborgott Pier Carlo Padoan olasz gazdasági miniszter. A közgazdász professzort láthatóan irritálja a nemzetközi médiában és európai döntéshozói körben keringő helyzetértékelés. Padoan szerint az olasz bankrendszer továbbra is stabil. „Mind a veszteségek mennyiségét, mind pedig a konszolidáció tőkeigényét tekintve teljesen torz kép alakult ki az olasz bankrendszerrel. Az olasz bankrendszer három évig elhúzódó mély válságon ment keresztül, melyből kilábalóban van, részben a kormány intézkedéseinek köszönhetően. Van viszont néhány – nagyon kevés – sajátosan kritikus probléma” [Salimbeni, 2016] – állítja.

Padoan mindenkit biztosított arról, hogy valamennyi beavatkozás, minden állami intézkedés az európai szabályoknak megfelelően fog történni – ide értve a befektetőknek szánt mentőövet is. Az olasz miniszter optimizmusát támasztják alá a német pénzügyminiszter, Wolfgang Schauble szavai is, amelyek szerint az európai szabályok éppen elegendő teret biztosítanak ahhoz, hogy az olasz ügyet kezelni lehessen. Schauble emlékeztetett arra, hogy az európai szabályozás módot ad olyan elővigyázatossági intézkedésekre, amelyek fizetőképes bankokat érintenek, de ezekhez bizonyos feltételeknek teljesülniük kell, így elsősorban mérlegelendő, hogy fennáll-e rendszer-szintű kockázat, illetve indokolt-e az állami támogatás.

Ignazio Angeloni, az EKB felügyeleti tanácsának tagja kifejtette, hogy az olasz bankrendszer szilárdabb, mint bármikor korábban. Sok bank nagyon alapos vizsgálaton esett át, melyek közül néhány jelentős tőkeemelésre kényszerült. A felügyelet elemzése kiterjedt a SREP-re, a rendszeres prudenciális felülvizsgálatra és értékelésre is. Vannak olyan kritikus gondok, amelyek csak néhány bankot érintenek, azonban éppen elég nagyok ahhoz, hogy összetetté tegyék a problémát. „Aggódunk néhány rendszerszintű veszély miatt, és azon dolgozunk, hogy konszolidáljuk a rendszer egészét” [Giugliano, F., 2016] – jelentette ki Angeloni.

Az olasz bankrendszer – és mögötte az egész olasz gazdaság – problémája sokrétű, szerteágazó és mély, de semmi esetre sem új keletű. Az Unicredit új vezérigazgatója, Jean Pierre Mustier szerint „Európa növekedési kilátásai alacsonyak, és ezt a várakozást a Brexit csak felerősíti. Olaszországban ehhez járul még az alacsony termelékenység és a válságból való lassabb kilábalás. Ez a helyzet visszahull a bankokra is, ránk is: alacsony növekedés és magas kockázati költségek mellett nincs könnyű dolgunk.” [Ferrando, M. – Graziani, A., 2016]

KÍSÉRLET A PROBLÉMÁK HALMAZBA RENDEZÉSÉRE

Az alábbiakban kísérletet teszek az olasz bankválság által felszínre hozott problémák csoportosítására:

Versenyképességi gondok

- Töredezett bankrendszer, túl sok, nem eléggé tőkeerős pénzüintézet.
- Túlsúlyos a klasszikus vállalatfinanszírozás, így a bankrendszer meghatározóan a hazai gazdasági konjunktúrától, illetve az ügyfelek fizetőképességétől függ.
- A hitelezési tevékenység túlsúlya miatt a jövedelmezőség nagyban függ a kamatkondícióktól; nulla közeli kamatszint mellett eltűnnek a margine-ok.
- Túl sok a bankfiók, túl sok az alkalmazott, a digitalizáció foka alacsony, a szektor innovációs képessége szerény.
- Jellemző a megfelelő banki szttenderdek hiánya (vagy be nem tartása). Az olasz bankoknál elveszett a hitelkockázat-elemzési képesség, és ehhez a központok se adtak megfelelő útmutatást. Mintha nem tudták volna megkülönböztetni a fejlődőképes cégeket azoktól, amelyeknek nem volt perspektívája. Sok cég nem azért húzta le a redőnyt, mert rosszul működött, hanem mert a II. világháború utáni legnagyobb válság tönkretette. A bankok gyakorta a múltbeli mérlegeket tanulmányozták ahelyett, hogy a jövedelemtermelés szempontjából fontosabb jövőre figyeltek volna.
- Korábban a területiális jelenlétet, az ügyfelek évtizedekre visszavezethető személyes ismeretét, a kis- és középvállalkozások finanszírozása szempontjából kimagaslóan hatékonynak tekintettük. Mára ez az ellentétébe csapott át: személyes összefonódások és szubjektívizmus uralkodott el a hitelezésben.
- A kkv-k tulajdonosai esetében a céges és a magánvagyon alig különíthető el.
- A kkv-tulajdonosok között (is) széles körben elterjedt az adóelkerülés gyakorlata, ami növeli a banki finanszírozás kockázatait is (például a vállalati mérlegadatok valóságtartalma nem ritkán megkérdőjelezhető).

Makrogazdasági, szabályozási, felügyeleti, valamint az állami működéssel kapcsolatos problémák:

- Évtizedek óta halogatott szerkezeti reformok.
- A gazdasági visszaesést követő növekedés még mindig nagyon alacsony, a növekedési potenciál kicsi.
- Az államadósság szintje fenntarthatatlan; érvényesül a hitelkiszorító hatás.
- Az állami megrendelések akadozó, késlekedő kifizetése súlyos likviditási zavarokat okoz a közbeszerzéseken nyertes magánvállalatoknál.
- Lassú jogérvényesítési gyakorlat; mértéktelenül elhúzódó peres ügyek, különösen a csőd és felszámolás terén.
- A szürke- és feketegazdaság terjedelme, az adócsalás mértéke, a készpénzforgalom kimagasló aránya.

Fehérgalléros bűnözés

- Hibás termékek rosszhiszemű értékesítése.
- Mérleghamisítás.
- Uzsorakamat alkalmazása (előfordult, hogy bankvezetők külön uzsorakamatot szedtek a kölcsönfolyósítás fejében).
- Korrupció, vesztegetés (a hitel kedvező elbírálása érdekében).

Az olasz bankrendszer feszültségeit taglaló hírlavinát a The Economist cikke indította el, amely tulajdonképpen már korábban is ismert információkat csoportosított: nem volt újdonság, hogy a befagyott olasz bankhitelek aránya már a GDP negyedére rúg, és, hogy az olasz bankok részvényeinek árfolyama 50-60%-ára esett vissza (ennek fele a Brexit-döntést követő sokk következménye, mértéke meghaladja más európai bankok részvényárfolyamainak visszaesését). Viszont rámutatott arra, hogy a kis- és nagybefektetők kimentésére tett olasz kormányzati kísérletek milyen konfliktusokat szülhetnek az Európai Unión belül.

A nemzetközi média a „bankválság” jeleként felsorolta, hogy a világ legrégebbi, 1472-es alapítású Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS) részvényárfolyama egy év alatt 80%-ot zuhant. Ezzel az olasz bankrendszer harmadik legnagyobb bankjának a tőkeellátottsága könyv szerinti értékének tizedére esett vissza. (Jegyezzük meg: az MPS majd' 550 éves történetének legutóbbi szakasza nem kizárólag a banki, sokkal inkább a bűnügyi történetírás tárgya.

További két pénzintézetnek, az UniCreditnek és a Banca Popolare di Milanónak a papírjai szintén több mint 60%-os értékvesztést szenvedtek el, míg az Intesa San Paolo Csoport árfolyama szinte a felére esett vissza.

Az olasz bankrendszer a GDP negyedének megfelelő, összesen 360 milliárd eurónyi befagyott hitelt halmozott fel, és ebből 200 milliárd behajthatatlan. A bankok sorban írják le a veszteségeket – csak az UniCredit július végéig 74 milliárd euró hitelt írt le. Az olasz bankrendszer egészében a hitelállomány 17%-a tartozik a nem-teljesítő kategóriába, ez Európában a legrosszabb arány. Menet közben a bankvezetők is fogyóeszközzé váltak.

A nemzetközi sajtó – helyesen – arra is rámutatott, hogy a fő konfliktus az EU 2014-ben kidolgozott, és idén januárban életbe lépett új, a befektetők veszteségviselésére vonatkozó szabályai és az olasz kormány elképzelései között feszül. (Természetesen ez a vita a betétekre személyenként és bankonként a 100 ezer euróig terjedő betétvédelmi garanciára nem terjedt ki.) A probléma abból fakad, hogy Matteo Renzi kormányfő részben a költségvetés terhére mentené meg a rendszerszintű kockázatokat jelentő bankok intézményi befektetőit, de a kisbefektetőket is. Erre legalább három jó oka van:

- az olasz pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartása;
- méltányossági szempontok;
- primer politikai megfontolások.

A rendszerszintű zavarok elkerülésének igénye nem kíván különösebb indoklást. Annál inkább a méltányossági szempontok. Ezek azért mérlegelendők, mert a bankok gyakorta kínáltak kisbefektetőknek olyan saját kötvényeket, amelyek tényleges kockázata aligha volt felmérhető egy átlagos pénzügyi felkészültségű ügyféltől – vagyis voltak bankok, ahol nyilvánvaló mérlegproblémáik leplezésének okán szándékosan hibás terméket értékesítettek kifejezetten rosszhiszeműen.

Az inkább a felügyeleti és fogyasztóvédelmi munka hiányosságából fakadó visszaélések miatt aligha volna elfogadható a terheket egyoldalúan a kisbefektetőkre hárítani.

A politikai megfontolások se elhanyagolhatóak. Októberben népszavazás hivatott megerősíteni a nagy horderejű alkotmányreformot – amely „kvázi nagykoalíciós” támogatást élvez. Ha a törvényhozás és a kormány közötti munkamegosztás hatékonyságát célzó alkotmányreform elbukik, az egyben a Renzi-kormány végét is jelenti (erre az esetre Renzi maga helyezte kilátásba lemondását). Ha ez bekövetkezne, az olasz belpolitikán újabb bizonytalansági hullám söpörne végig. Az úrt a súlyos szívműtéten átesett Silvio Berlusconi sem tudná betölteni – ő vélhetőleg még sokáig akcióképtelen marad, ha egyáltalán valaha is vissza tud még térni a politikába. Egy újabb belpolitikai válság egyebek között a pénzügyi rendszer rendbetételét is gátolná, elodázná. Holott az alkotmányreform nélkülözhetetlen alapfeltétele az Olasz Köztársaság hatékonyabb működésének, tehát a tét rendkívüli.

Az elmúlt huszonöt évben nem volt Olaszországban olyan kormány, amely annyit tett volna az ország versenyképességének visszaszerzéséért, mint a Renzi-vezette kabinet. Az alkotmányreform népszavazás általi megtámogatása ennek a reform-kurzusnak adna újabb lendületet; elvétele viszont megtörné a folyamatot.

A kormány alkotmánymódosító javaslatai részben egyszerűbbé és gyorsabbá teszik a törvényalkotás folyamatát, vagyis javítják a kormányzás hatékonyságát:

- Áttekinthetőbbé teszik a törvénytervezetek útját a törvénné válásukig;
- Megszüntetnek felesleges és párhuzamos jogköröket valamint testületeket;
- Újraosztják a központi kormányzat és a tartományok közötti kompetenciákat, egyes jogköröket kizárólagos központi irányítás alá vesznek, míg másokat visszahelyeznek a régiókba.

AZ OLASZ BANKRENDSZER EVOLÚCIÓJA

A modern Itália történetében három traumatikus változás következett be az olasz bankrendszerben (1863-ban, 1893-ban és 1933-ban); Pierluigi Ciocca, a Banca d'Italia egykori főigazgató-helyettese szerint a bankrendszer állapotát az 1980-as éveket követő „megrázkódtatás-mentes evolúció” jellemezte. Ezzel együtt az utóbbi 25 évben mélyreható változások zajlottak le.

A kilencvenes években, az olasz pénzintézetekben a köztulajdon aránya 60-ról 12%-ra csökkent. Az 1990-es évektől a kétezres évekig zajló reformok során majdnem 300 fúzióra és 200 ellenőrző részesedés felvásárlására került sor; a koncentrációs folyamatot – ahogy más bankrendszerek esetében is – csak a pénzügyi válság akasztotta meg.

A privatizáció, a liberalizáció, a verseny erősödése és a kamatszint csökkenése egészen az euró bevezetéséig egyfajta financial deepening folyamatot eredményezett. A pénzügyi és a termelő tevékenység közötti szorzó az 1995. évi 1,7-ről 2007-re 3-ra emelkedett.

Az elmúlt huszonöt esztendő minden alapvető változása ellenére a bankoknak az olasz gazdaság finanszírozásában betöltött szerepe nem csökkent. Az olasz bankrendszer „túlsúlyos”, abban az értelemben, hogy túlságosan ránehezedik az egész gazdaságra.

Az olasz vállalatok hitelállományának 62%-át a banki kölcsönök teszik ki – ez a mutató több mint 50%-kal nagyobb, mint az eurózóna átlaga. Az olasz vállalatok csak nagyon visszafogottan fordulnak a kötvénypiacokhoz, ahogy a részvénytőke is jóval elmaradottabb, mint maga a gaz-

daság egésze. A maguk részéről a bankok is nagyban függenek a vállalatoktól, valamint hagyományos közvetítő tevékenységük nyereségtartalmától. Még a legnagyobb pénzügyi közvetítők is jobban ki vannak téve a termelőszférának, mint európai versenytársaik, és egyoldalúan függenek a nemzetgazdaság egészétől.

Mindennek nagyon sok oka van: az olasz gazdaságot nagymértékben kis- és középvállalatok alkotják, amelyek – ahogy más országokban is – elsősorban a bankokból finanszírozzák magukat. Itáliában a hozzáadott új érték több mint a felét olyan cégek állítják elő, ahol az alkalmazotti létszám 50 fő alatt van. Franciaországban és Spanyolországban ez az arány 45, Németországban alig több mint 30%. Gyakorta a cégek maguk akarnak kicsik maradni, ez saját döntésük, nem utolsósorban, mert családi irányítás alatt állnak, továbbá mert így éri meg nekik. A tulajdonosok gyakorta úgy látják, hogy a cégméret növekedésével és a piaci nyitással járó megnövekedett transzparencia jelentős adóteher-növekedéssel járna.

Ennek az a következménye, hogy a bankok – gyakorta az ügyfélhez fizikai értelemben is közel, rengeteg minőségi információ birtokában – elsősorban hagyományos hitelközvetítőkként működnek. A kilencvenes évektől a bankfiókok száma gyors növekedésnek indult, 2008-ra már elérte a 34 ezer kapcsolati pontot; és annak ellenére, hogy a válság számottevő racionalizálásra kényszerítette a pénzügyi intézeteket, nemzetközi összehasonlításban ez a szám még mindig nagyon magas. A bankok első kézből szereztek ismereteket az egyes vállalkozók és a helyi gazdaság egészének működéséről, s ez – bármennyire jól hangzik is – végül oda vezetett, hogy veszélyesen igazodtak a termelőszféra igényeihez.

Strukturális tényezők – mint például egyik oldalon a vállalati hiteligény, a másikon a banki hitelkínálat – azt eredményezték, hogy az olasz vállalatok eladósodottsága – még ágazati összehasonlításban is – magasabb, mint általában európai versenytársaiké. Mindez, makrogazdasági sokkok esetén törekenyebbé teszi őket, mivel a magas tőkeáttétel növeli a fizetéseképtelenség valószínűségét.

A bankok és a cégek közötti szinte kizárólagos kapcsolat korlátai a válság kitörésével látványossá váltak. Növekedett a fizetéseképtelen vállalatok száma, így romlott a hitelállomány minősége, s ez súlyos hatást gyakorolt a banki mérlegekre. A pénzügyi intézetek tehát visszafogták kockázatvállalási hajlandóságukat, és – főleg a válság első szakaszában – szigorúbb hitelkondíciókat kínáltak.

A nagyobb olasz vállalatok a hitelkínálat szűkülésére a kötvénypiac felé fordultak. A kis- és középvállalatok azonban ezt a megmérettetést nem szívesen vállalják, elsősorban azok miatt a járulékos terhek miatt, amelyek az alaposabb piaci megmérettetéssel járnak.

Olaszországban kicsik a nem banki pénzügyi szolgáltatók, működési formájuk is kevésbé sokrétű, mint más, fejlett országokban. Kevés a hosszú távú befektető, ritka a kockázati tőkebefektetésre és követelés finanszírozásra szakosodott cég. Mindez jól tükrözi – olykor meg is határozza – a tőkepiacok fejlődési irányát.

Az utóbbi években sok kezdeményezés történt annak érdekében, hogy a vállalatok finanszírozásába ne pusztán banki forrásokat vonjanak be, hanem például kockázati tőkével erősítsék meg őket. Ezeket a kezdeményezéseket igyekeztek adókedvezményekkel, „minibond”-okkal is ösztönözni, ahogy a biztosítótársaságokat és más pénzügyi közvetítőket is a vállalatok közvetlen finanszírozása irányába terelték.

Ahhoz azonban, hogy alapvető, mély és tartós változásokat hozzanak, ezek az intézkedések

elégtelennek bizonyultak. A változás sokkal inkább a Capital Market Union által kínált lehetőségek kihasználásából várható.

Az Európai Bizottság két fontos célt tűzött ki: a vállalatok finanszírozási forrásainak differenciálását annak révén, hogy nagyobb hozzáférést biztosítanak többféle finanszírozási formához; és az Európai tőkepiacok integrációját. A tavaly elindult társadalmi egyeztetésen felmerült, hogy egyszerűsíteni kellene a tőzsdei bevezetéshez megkövetelt információkat; a kis- és középvállalkozások által készített éves mérlegbeszámolóik információtartalmának összehangolását; az olyan alternatív finanszírozási formák, mint pl. a kockázati tőke és a crowdfunding fejlesztését. Folyamatban van a tagállamok között a cégjog, a csőd- és a felszámolási eljárásjog valamint az adószabályok harmonizációja. Mindezek összehangolása nélkülözhetetlen ahhoz is, hogy valóban létrejöhessen az egységes felügyeleti rendszer.

Az egységesülő európai tőkepiac nagy lökést adhat az olasz pénzügyi rendszer átalakulásához, mert elmozdítja a határon túli tőkeáramlás előtt még meglévő akadályokat, növeli a piac méretét és a megnövekedett versenynek és a harmonizációnak köszönhetően Olaszországban is elterjedhetnek olyan megoldások, amelyeket máshol már sikerrel kikísérleteztek.

A bankok számára ez kihívást jelent, mert növekedni fog a versenyben résztvevők száma és ringbe szállnak a hagyományos hiteltől eltérő finanszírozási formák is. Ugyanakkor ez egy lehetőség is, amely nagyobb választék mellett a kockázatok diverzifikálását hozhatja magával.

SÚLYOS, DE RENDEZHETŐ HELYZET

Visszatérve az aktuális válságtünetekhez: a szakma egybehangzó álláspontja szerint az olasz pénzügyi rendszer problémái súlyosak ugyan, de rendezhetőek. Ezen az állásponton van Nicolas Véron, a Peterson Institute for International Economics és a Bruegel Intézet tudományos munkatársa is, aki szerint az olasz bankok mind kormányzati, mind szakmai szempontból összetett kihívást képviselnek ugyan, de nem szükségszerűen jelentenek rendszerszintű fenyegetést az egész euróövezet számára.

Véron szerint a június 23-i brit népszavazás eredménye nem fejtett ki rendkívüli hatást az olasz bankok részvényárfolyamaira, azok éppen úgy csökkentek, mint bármelyik másik európai banké. A többiekhez képest azonban az olasz pénzintézetek kétségkívül nehezebben tudnának friss tőkét bevonni a piacokról. De, még ha Nagy-Britannia az Európai Unióban való maradás mellett döntött volna is – érvel Véron – az olasz bankok problémája mindenképpen napirendre került volna.

2007 óta Európa-szerte komoly pénzügyi sérülékenységek sorára derült fény – ezek közül az olasz bankszektor gyöngesége az utolsó nagy falat. A probléma kiterjedtségére legutóbb 2014-ben derült fény, amikor az euróövezet 130 bankját vetették átfogó vizsgálat alá. Ennek az lett a következménye, hogy a felügyeleti hatáskörök a nemzeti bankfelügyeletektől az Európai Központi Bankhoz kerültek a szélesebb értelemben vett bankunió részeként. Ebben a felülvizsgálati körben kimagasló volt az olasz bankok aránya (25 vizsgált olasz bankból 9-nél találtak komoly gondot), de azonnali intézkedések nem történtek. 2014 vége felé az EKB elfogadta a leggyöngébb bankok feltőkésítési tervét, ami azonban utólag kevésnek bizonyult. Amikor pedig egy évvel később az EKB szigorított az elvárásain, úgy tűnt, mintha az olasz jegybank, a Banca d'Italia ellen-

állt volna. Bár az EKB által megfogalmazott követelmény megkésett volt, azért csak sor került a Banco Popolare és a Banca Popolare di Milano összeolvadására, az állami segédlettel életre hívott befektetési alap, az Atlante felvásárolta a Banca Popolare di Vicenzát és a Veneto Bancát.

Tőkehiány maradt bőven, mindenekelőtt a Monte dei Paschi di Sienában (MPS-ben), amely már eddig is számtalan feltőkésítésen és reorganizáción átesett, s ahol rendkívül súlyos csalásokra és bankvezetési hibákra derült fény.

Az MPS 169 milliárd eurónyi eszközállományával (2015 év végi adat), a 28. az euróövezet legnagyobb bankcsoportjai között, ugyanakkor a töredezett olasz pénzintézetek közül a harmadik. Az EKB egyébként csak 15 olasz bankot felügyel közvetlenül, szemben a Banca d'Italiával, amely viszont több száz kisbank felett gyakorol felügyeletet, melyek együttes eszközállománya az olasz bankrendszer egészének harmadát-negyedét teszi ki. E kisbankok némelyikében számtalan csontváz lehet még a szekrényben.

KI ÁLLJA A SZÁMLÁT?

Az MPS helyzete komoly vitát gerjesztett arról, hogy ki állja a számlát, vagyis, hogy a konszolidáció során a veszteségek átháríthatóak-e a hitelezőkre, különösen a kisbefektetőkre. A veszteség ilyen módon történő közös viselése (bail-in) több szempontból is indokolt:

- a bankok hitelezőinek állami garantálása, csőd esetén kimentése (bail-out) torzítja az európai tagállamok közötti versenyt;
- a közpénzek ellentmondásos felhasználásáról van szó, igencsak megkérdőjelezhető üzenetet közvetít ugyanis a bankvezetés felé, és az állam-bank összefonódás ördögi körébe rángatja őket, ahogy ez 2011-12 között is történt, aminek következményeként az egész euróövezet veszélybe került.

A tiltott állami támogatások felett az Európai Bizottság versenyjogi igazgatósága (DG COMP) őrködik. Az EU 2014-ben pedig elfogadta a bank-helyreállítási és -szanalási direktívát (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD), amely bankcsőd esetén kiindulási alapként a részvényesek egységes teherviselését tekinti. Már csak azért is, mert ez van összhangban a Pénzügyi Stabilitási Tanácsnak (Financial Stability Board, FSB) azzal a törekvésével, amely a bankrendszer erkölcsi kockázatainak kiküszöbölését tűzte zászlajára azzal a jelmonddal, hogy vessenek véget a nagyokat mindenképpen megmentő gyakorlatnak. Az ugyanis abból indul ki, hogy a nagy pénzintézetek csődje már rendszerszintű zavarokat okozna, vagyis túl nagyok ahhoz, hogy csődbe menjenek („Too-Big-To-Fail”).

Véron szerint, az Amerikai Egyesült Államokban - annak ellenére, hogy óriási viták folynak a „too-big-to-fail” méretű bankokról - teljesen bevett gyakorlat, hogy a bank hitelezői egységesen viselik a terheket. Az amerikai Szövetségi Betétbiztosító (US Federal Insurance Deposit Corporation) az elmúlt évtizedben több száz bankot záratott be, a kis- és nagybefektetők pedig részvényeik arányában állták a veszteségeket. A legkirívóbb példa a 2008-as extrém pénzügyi nyomás közepette az MPS-nél nagyságrendileg nagyobb Washington Mutual esete volt, melynek során a részvényesek hatalmas veszteségeket szenvedtek el.

Az Európai Unióban a nagybefektetőkre történő veszteségáthárítás ritka, de nem precedens

nélküli: sor került ilyenre 2010-ben Dániában, 2013-ban Cipruson, 2015 végén Portugáliában és 2016-ban Ausztriában. A kiskészvényesek teherviselése azonban az utóbbi öt évben széles körben elterjedt, nemcsak a már említett országokban, de Görögországban, Írországban, Hollandiában, Szlovéniában. Spanyolországban, az Egyesült Királyságban és Olaszországban is sor került már ilyenre.

Olaszország esete most annyiban komplikáltabb, hogy banki kötelezettségeket és részvényeket a pénzügyintézetek saját ügyfeleiknek kifejezetten az állami hatóságok – köztük az értékpapír-felügyelet (CONSOB) és a Banca d'Italia – ösztönzésére adtak el (néhány éve még adókedvezményt is lehetett érvényesíteni az ilyen műveletekre). Ezt a gyakorlatot Véron kifejezett átverésnek minősíti, mivel ezek az eszközök – mindenekelőtt a részvények és az alárendelt, kölcsönviszonyt megtestesítő papírok – rendkívül kockázatosak és nem lett volna szabad őket kisbefektetési terméként piacra vinni, még azelőtt sem, mielőtt az EU ezt külön szabályozta volna. Ilyen kétes gyakorlatot más európai ország is folytatott, de sehol nem volt annyira kiterjedt, mint Itáliában.

Olyan összetett helyzetekben, mint az MPS-é, és néhány más olasz bank esetében is, nehéz lesz a hitelezők teherviselése és kimentése közötti egyensúlyt megtalálni. A 2013-as ciprusi példa esetén ez EU túlságosan nagy teherviselést várt el a kistulajdonosoktól, ami drámaian aláásta a pénzügyi rendszert, olyannyira, hogy az euróövezet történetében először átmenetileg ismét be kellett vezetni a tőkeáramlás kontrollját.

Véron szerint az EU helyesen teszi, ha rugalmas lesz, és helyt ad az olasz hatóság BRRD 32(4) (d)(ii) pontjára történő hivatkozásának, amikor pótlólagos likviditást kíván biztosítani egyes pénzügyintézeteknek. Nagy a valószínűsége ugyanis annak, hogy éppen erre a paragrafusra hivatkozva „elővigyázatosságból feltőkésítik” az MPS-t. Ez esetben a tehervállalás kizárólag a kishitelezőket terhelné, ahogy azt az immár három éve hatályban lévő, a tiltott állami támogatásokról szóló jogelvek Európa-szerte érvényesítik. Ennek az lesz az eredménye, hogy a nagyhitelezők vagy nagybetétesek nem szenvednek semmilyen veszteséget. Így válnak fertőzővé más euróövezeti tagállamokra, minthogy a kishitelezők teherviselése Olaszországon kívül természetes és be is van árazva a termékekbe. Ezen túlmenően a DG COMP – ahogy az 2015 során négy megmentett olasz bank és hasonló körülmények között 2012-ben egy spanyol bank esetében történt – jóvá fogja hagyni azon kishitelezők kártérítését is, akiknek bizonyíthatóan rosszhiszeműen adtak el a veszteségek leplezését szolgáló hiteltermékeket.

Abban mindenki egyetért, hogy a részvényesek semmilyen kártérítésre nem tarthatnak igényt, függetlenül attól, hogy ők is tetemes veszteségeket szenvedtek el. Ennélfogva a vita most azon kishitelezőkről folyik, akiket nem lehet a hibás hiteltermék rosszhiszemű értékesítését elszenvető, ártatlan áldozatnak tekinteni: főleg jómódú családok, professzionális befektetők, és más pénzügyintézetek. Az olasz kormány hajthatatlannak tűnik abbéli szándékában, hogy ezeket a hitelezőket is megkímélje a veszteségek viselésétől. Álláspontját azonban nehéz volna a pénzügyi stabilitás fenntartásának igényével indokolni.

A bankok már kevesebb alárendelt hitelhez kapcsolt terméket bocsátanak ki, és csak remélni lehet, hogy azt is inkább tájékozott befektetőknek. Valamiféle felelősséget azért mégiscsak kellene vállalnia a befektetőknek – nem elfogadható, hogy a kockázat független legyen egy bank tényleges működésétől. Ésszerű kompromisszum lenne, ha a kishitelezők valamilyen veszteséget elszenvednének ugyan, de követelésüket például tulajdonra válthatnák; kártérítést kapnának a kifejezetten megtévesztett ügyfelek; a nagyhitelezőket és betéteseket pedig a BRRD „elővigyázatossági feltőkésítési” felmentése alapján megkímélnék.

Természetesen az előbb említett kompromisszumos megoldások nem lesznek elegendők az MPS esetében. Az olasz bankrendszer törekenységének csökkentéséhez átfogóbb megközelítésre van szükség, noha azt a politikai realitások az idén októberben esedékes népszavazás okán felülírhatják. Az olasz bankok problémájának kezelésére Véron a már kipróbált és jól bevált „triage” (egészségügyi szűrés) módszerét javasolja alkalmazni, mégpedig a vagyonelemek meghatározó többségét birtokló banki eszközállomány ad hoc újraértékelésével, és persze azon kisebb bankokéval is, amelyek ma még kibújnak az EKB felügyelete alól. A hitelesség érdekében az EKB-nak közvetlenül kellene irányítania ezt a folyamatot, bevonva magánszektorbeli vagyoneértékelőket is, éppen úgy, ahogy azt már Görögország, Spanyolország és Ciprus esetében megtették. Az így működésképtelenné minősített bankokat a BRRD elvei mentén konszolidálni kellene – a megtevesztéssel átvert kishitelezők kártérítése mellett. Abban a valószínűtlen esetben, ha az EU hatóságai arra következtetnének, hogy mindez a rendszerszintű stabilitás megbomlásához vezet, még mindig ott van a luxemburgi Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) által kínált közvetlen feltőkésítési eljárás, éppen olyan feltételrendszerben, ahogy azt 2012 júliusában a spanyol bankok esetében tették. Az olasz bankok vezetési formáját is alaposan meg kell reformálni annak érdekében, nehogy foglyul ejtsék a helyi politikai érdekek. Mindezekkel párhuzamosan – ahogy azt az IMF több ízben is javasolta – az olasz kormányzatnak reformokat kellene bevezetnie és forrásokat kellene allokálnia annak érdekében, hogy a peres és a peren kívüli eljárások során mielőbb hozzá lehessen férni a rossz hitelek fedezetéhez, így felértékelve az olasz bankok mérlegeiben szereplő hatalmas mennyiségű nem-teljesítő hitel értékét, amely jelenleg lerontja a mérlegeket.

Feltételezve, hogy valamennyi hatóság hatékonyan együttműködik, az olasz bankok problémája 2017 első felére (ha nem előbb) rendbe tehető – véli Véron. Remélhetőleg ez idő alatt az euróövezet túllép az elmúlt válságos évek pénzügyi sérülékenységének periódusán. Ez pedig lehetővé teszi, hogy a vezetők visszatérjenek az eredeti, szorosabb és erőteljesebb bankunió elképzeléséhez, amelyben kiterjedtebb a kockázatok megosztása és a vészjelzők is hangosabban szólnak mind a bankokban, mind pedig a bankfelügyeletknél. Napirendre kellene venni az európai betétbiztosítási rendszer ügyét is, ahogy azt az Európai Bizottság már tavaly novemberben javasolta is; korlátozni kellene a bankok állampapírok iránti kitétségét, lassú átmenetet biztosítva ahhoz, hogy az állampapírpiacon össze ne omoljon; a BRRD kiegészítéseként megkerülhetetlen az euróövezeti bankcsődök szabályozásának összehangolása, valamint az olasz tapasztalatok alapján talán magának a BRRD-nak a módosítására is szükség lehet.

Éppen az olasz tapasztalatok mutatják, hogy a fenntartható bankunióhoz a pénzügyi szolgáltatások terén további fogyasztóvédelmi intézkedésekre lesz szükség. Rendkívül irritáló, hogy a bankoknak ilyen sokáig jogában állt saját kockázatos hiteleiket a lakossági piacon befektetési termék formájában értékesíteni, ahogy az is, hogy ezzel a szabályozási hibával még senki nem nézett szembe Olaszországban. Az EU hatóságainak le kell vonniuk a konzekvenciákat annak érdekében, hogy hasonló fiaskókra többé ne kerülhessen sor – hangsúlyozza Véron.

AZ OLASZ BANKRENDSZER JÖVŐJE

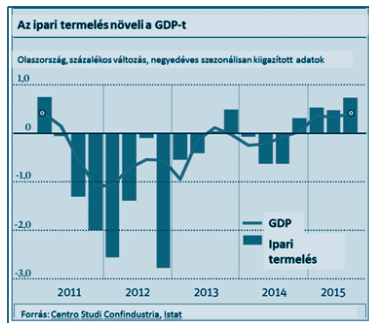
Feltételezhető, hogy 2016 végére, 2017 elejére az olasz bankrendszer akut problémája lekerül a napirendről. Bőven maradnak azonban nyitott kérdések azzal kapcsolatban, hogy milyen fokú diszkontinuitásra van szükség ahhoz, hogy az olasz pénzügyi szektor versenyben tudjon maradni, és ne termelje újra a korábbi feszültségeket. A problémákról és a teendőkről kiváló összegzést

ad a Banca d'Italia főigazgató-helyettese. Valeria Sannucci világgazdasági kontextusba helyezi az olasz bankrendszer előtt álló kihívásokat. Eszerint a világgazdaság az évezred kezdetén gyors és mély változásokon ment keresztül, mindenekelőtt gazdaságföldrajzi értelemben: 2000-től napjainkig a feltörekvő és fejlődő országok világgazdaságban betöltött súlya a 40%-ot alig meghaladó mértékről majdnem 60%-ra emelkedett. Ezek a gazdaságok tartották fenn a világgazdaság növekedési ütemét még a pénzügyi válság 2008-as kitörése után is. Ezen országok hajtóereje kimerülni látszik: nehéz kihívásokkal szembesülnek, amely részben a gazdaság bővülésének lassulásában, részben a tőkeáramlásban érhető tetten, részben pedig romlanak a fejlődési kilátásaik.

Ebben a nehéz helyzetben kell az európai bankrendszernek egyszerre szembesülnie egy új intézmény- és szabályozási rendszerrel. Olaszországban ez az alkalmazkodási folyamat úgy megy végbe, hogy közben teljes súlyával ránehezedik egy nehéz örökség, valamint a rendkívül erőteljes gazdasági visszaesés is.

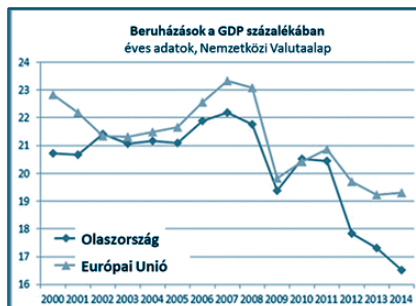
2015-ben az olasz gazdaság három év visszaesés után végre ismét növekedni kezdett, még ha a bővülés üteme az eurózónáé alatt marad is. Némi gyorsulás várható 2016-ban és 2017-ben, főleg ha magukhoz térnek a beruházások is, melyek 2007 óta tavaly növekedtek először.

2. ábra: Az ipari termelés növekedése jótékonyan hat a GDP-re



Forrás: Il Sole 24 Ore a Confindustria kutatóműhelye és az Istat adatai alapján

3. ábra: Beruházások a GDP százalékában Olaszországban és az EU-ban



A gazdaság növekedése szükséges feltétele annak, hogy a bankok végrehajtsák mindazt a változást, amelyet tőlük a változó környezet megkövetel. Az olasz bankrendszer nemzetközi szinten nem túlságosan diverzifikált, elsősorban a hagyományos pénzügyi közvetítésre szakosodott, így jövedelmezősége szoros összefüggésben van a termelés bővülésével. Attól függ ugyanis a hitelek és pénzügyi közvetítői szolgáltatások iránti kereslet; attól függ a befektethető és nyilvántartandó jövedelem nagysága; a hitel minősége és a tőkeabszorpció-képesség egyaránt ki van téve az aktívák kockázatának.

A 2015-ben regisztrált profittnövekedés nem volt elégséges ahhoz, hogy áthidalja az euró-zóna más meghatározó országaiban működő pénzügyi közvetítők és az olasz pénzintézetek között fennálló szakadékot. Noha az elmúlt éveknél kevésbé, de továbbra is súlyos terhet jelent a hitelállományra vonatkozó tartalékképzési kötelezettség, ami végső soron a hosszan elhúzódó recessziónak tudható be. Ez egyébként mintegy 10 százalékponttal vetette vissza az olasz GDP-t.

A jövedelmezőségi problémák ellenére az olasz bankok a válság éveiben is számottevően tudták növelni vagyonukat, mindenekelőtt tőkeemelések révén: 2008 végétől 2015 év végéig a kockázatokkal súlyozott tevékenység alapján a legjobb minőségű tőke aránya 7,0-ról 12,3%-ra nőtt az olasz bankrendszerben.

A jövedelmezőségi oldalon jelentkező nyomás enyhülésével a bankok nagyobb figyelmet fordíthatnak három olyan tényezőre, amelyek a pénzügyi szolgáltatások piacán diszkontinuitást jelentenek:

1. milyen hatást vált ki a szabályozás módosulása, amelynek prudenciális követelményei rendkívüli mértékben szigorodtak;
2. a technológiai változásokra, amelyek nem csupán a gazdaságot, de az egész mai társadalmat áthatják;
3. végül az egységes tőkepiac (Capital Market Union, CMU) megvalósulására, amely az európai tőkepiacok fokozottabb integrációja irányába hat.

Az olasz jegybank véleménye szerint az olasz bankok le vannak maradva az informatikai és a távközlési technológiák alkalmazása terén. Ehhez azért az is hozzátartozik, hogy általában is az olasz társadalom rendkívül le van maradva a digitális gazdaság területén. (Meglepő, de a széles-sávú internet is kevésbé elterjedt Itáliában, mint például Magyarországon.)

A digitális technológiák alkalmazása már eddig is lehetővé tette a bankoknak, hogy szolgáltatásaik mennyiségét és minőségét növeljék, új kockázatkezelési módszereket dolgozzanak ki, gyorsabbá, hatékonyabbá és biztonságosabbá tegyék az átutalásokat és kifizetéseket. A Banca d'Italia által néhány éve készített elemzés becslése szerint 1989 és 2000 között az IT-beruházások a bankszektor termelékenységét évente 1,3 - 1,8%-kal növelték.

A Digital Economy and Society Index (DESI) harmadik éves jelentése szerint, amelyet az Európai Bizottság február 26-án tett közzé, Olaszország 28 ország közül a 25. helyen áll a teljes digitalizáció, és a 23. helyen az e-banking szolgáltatások használata tekintetében.²

2 Digital Economy and Society Index, 2016, Country Profile, Italy elérhető: <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/desi-2016-country-profiles> [Lekérdezve: 2016. július 21.]

Sannucci a bankoknál folytatott beszélgetések során szerzett benyomásait így összegzi:

- A lakossági szolgáltatások terén az on-line szolgáltatások fejlettebbek, mint a vállalatok számára rendelkezésre álló ilyen szolgáltatások;
- Az e-banking szolgáltatások hozzájárulnak a többféle szolgáltatást kínáló fiókhálózatnál rugalmasabb modellek kialakításához, amelyek differenciált és szakosodott fiókok nyitását vetítik előre;
- Az olyan nagy játékosok, mint a Google és az Amazon jelentette verseny napjainkban a fizetési szolgáltatások piacát érinti;
- A „big data”-t az olasz pénzügyintézetek továbbra is csak korlátozottan használják ki. Olaszország e téren való lemaradása csökken.

Természetesen vannak kockázatok is, melyeket nem szabad lebecsülni: szükség van a fogyasztók védelmére és a pénzmosás elleni szabályok betartására; kiemelt figyelmet kell fordítani arra, hogy ebben a tevékenységben egyre nagyobb szerepet játszanak a spekulatív pénzügyi alapok. Nem kétséges azonban, hogy megfelelő ellenőrzés mellett a FinTech-cégek növekedése olyan lehetőséget rejt magában, amely egyszerre eredményezheti az egész pénzügyi szektor hatékonyabb működését, a szolgáltatások és a termékek minőségének javulását és a fogyasztók számára a költségek csökkenését is. A peer-to-peer lending olaszországi elterjedése kedvező hatást gyakorolhatna a piacra: növelné a lakosság és az intézményi befektetők befektetési lehetőségeit, hozzájárulna a kisvállalatok finanszírozási forrásainak differenciálódásához.

Megfelelő óvatosság mellett életbevágóan fontos tehát, hogy az olasz bankok továbbhaladjanak a digitalizáció megkezdett útján, hogy ki tudjanak használni valamennyi újdonságot, melyet a technológiai forradalom kínál, és képesek legyenek versenyben maradni.

Beniamino Piccone szerint a Banca d'Italia végkövetkeztetései bársonyosan puhák és óhajtó mondatokba burkoltak. Aki azonban akar, ért a szóból. Különösen sokatmondóak a bankok költségeiről és jövedelmezőségéről írott szavak: „Sok olasz bank számára elkerülhetetlen, hogy költségoldalon is beavatkozzanak, ide értve a munkavállalói oldalon, ártékelve az állomány minőségét és mennyiségét, s összhangba hozva azt a piaci és a technológiai fejlődéssel. Áttekintendő az üzleti modell, csökkenteni szükséges a fiókok számát, mely még mindig 30 ezerre rúg, noha így is 11 százalékkal kevesebb, mint 2008-ban volt.” [Piccone, 2016a]

Piccone szerint érdemes tehát ezen az „áttekintendő az üzleti modell” kifejezésen elmerengeni, mert ez valójában azt jelenti, hogy a hagyományos bankolás túlhaladottá vált, nem felel meg a kor követelményeinek. Most a bankárokon a sor, akiknek futniuk kell, ha be akarják hozni az elvesztegetett időt. Ha ugyanis a rossz hitelek kérdése megoldódik, előkerül a retail bank modelljének problémája. Pedig a barbárok már a kapuk előtt vannak. Az éves jelentésben olvasható: „A digitális technológiák csökkentik a pénzügyi szolgáltatások piacára történő belépési küszöböt. A lending-based crowdfunding-ról van szó, olyan közösségi hitelekéről, amelyek teljes egészében digitális csatornákon kerülnek kihelyezésre. Olaszországban az erre szakosodott intézmények száma elhanyagolható.” [Piccone, 2016a]

A területhez kötöttség logikája pusztítónak bizonyult: „Meg kell haladni a terület lefedettségének egyszerű logikáját, amelyek gyakorta inkább a reálgazdaság problémáinak elmélyüléséhez, nem pedig enyhüléséhez járultak hozzá – gondot okozva ezzel maguknak a hitelező bankoknak is.” [idézi Piccone, 2016a] Az olasz bankárok éveken át a „területi jelenlét” búvszava mögé sán-

colták el magukat, hogy üzelveiket leplezzék, amikor valójában mindenfajta fedezet és érdemi hitelbírálat nélkül a „barátok barátait” finanszírozták. Eközben a nyilvánosság előtti vitákban a helyi bankárok a „régio gazdaságának támogatását” hangsúlyozták, valójában kétes ingatlanügyleteket finanszíroztak, amelyek hatalmas mértékben megterheltek a bankok mérlegeit. „Sokszor az elhúzódó és mély recesszió következményeihez adódtak a körütekintő, vagy éppen a banki vezetők kifejezetten csaláson alapuló műveletei” [idézi Piccone, 2016a] – jelentette ki az olasz jegybank elnöke, Ignazio Visco 2015-ben.

Míndez nem jelenti azt, hogy az olasz bankok működése ne lett volna különösen nagy nyomásnak kitéve az elmúlt években, amikor az új szabályozási környezethez való alkalmazkodást súlyosan megterhelte a recesszió. A visszaesés minden más országnál jobban érintette Itália gazdaságát, ami már önmagában is nagyobb óvatosságra intette a nemzeti és az uniós felügyeleti szerveket. Ebben az összefüggésben kell az olasz bankoknak alkalmazkodniuk az új helyzethez, amelyet egyébként is visszafogott növekedés és alacsony kamatos jellemeznek.

A működési modellek felülvizsgálatának igénye új lehetőségeket rejteget az olasz bankrendszer számára, melyeket az egységes európai tőkepiac és a technológiai forradalom fényében kell szemlélni.

IRODALOM:

- Associazione Bancaria Italiana (2016): Outlook ABI-cerved sulle nuove sofferenze delle imprese. https://www.abi.it/DOC_Mercati/Analisi/Scenario-e-previsioni/Outlook-ABI-Cerved/Outlook_Abi-Cerved_n3_maggio_2016.pdf. Lekérdezve: 2016.07.16.
- Banca d'Italia (2016): Rapporto sulla stabilità finanziaria n.1. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2016-1/index.html> Lekérdezve: 2016.07.20.
- Bocciarelli, R. (2016): Avviato a soluzione il nodo dei crediti deteriorati. <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-07-31/avviato-soluzione-nodo-crediti-deteriorati-105137.shtml?uuid=AD6BBD0> Lekérdezve: 2016.08.01.
- Confindustria Centro Studi (2016): La risalita modesta e i rischi di instabilità. http://www.confindustria.it/wps/wcm/connect/www.confindustria.it5266/4cadc211-e9de-4017-9620-303f3539ec0b/SEgiu16.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=4cadc211-e9de-4017-9620-303f3539ec0b Lekérdezve: 2016.07.18.
- Davi, L. – Galvagni, L. (2016a): Mps, l'obiettivo è di 3 miliardi per Atlante bis <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-07-14/mps-l-obiettivo-e-3-miliardi-atlante-bis--232829.shtml?uuid=ADdRI2s> Lekérdezve: 2016.07.16.
- Davi, L. – Galvagni, L. (2016b): Mps, via libera al maxi piano su Npl e aumento <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-07-30/mps-via-libera-maxi-piano-npl-e-aumento-001416.shtml?uuid=ADyYirz> Lekérdezve: 2016.07.16.
- Ferrando, M. (2016): Mps non supera lo stress test. Bene le italiane, svetta Intesa <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-07-30/bene-italiane-svetta-intesa-002554.shtml?uuid=AD2uMsz> Lekérdezve: 2016.07.20.

- Ferrando, M. – Graziani, A. (2016): Mustier: Per Unicredit nuovo piano entro l'anno. http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-07-14/unicredit-parla-mustier-nuovo-piano-entro-l-anno-231513_PRV.shtml?uuid=ADEnPus Lekérdezve: 2016.07.16.
- Gerevini, M. – Righi, S. (2016): Mps, offerta di Corrado Passra con il gruppo svizzero Ubs sponsor. http://www.corriere.it/economia/16_luglio_29/mps-offerta-corrado-passera-il-gruppo-svizzero-ubs-sponsor-334dd9e6-554f-11e6-af7a-c71c10cda3a8.shtml Lekérdezve: 2016.07.29.
- Giugliano, F. (2016): Angeloni (Bce): Sistema bancario italiano é piú solido che in passato. http://www.repubblica.it/economia/2016/05/05/news/angeloni_bce_sistema_bancario_italiano_e_piu_solido_che_in_passato_-139102460/ Lekérdezve: 2016.07.18.
- Glover, J (2016): Italy Faces Fight to Shield Bank Investors in Rescue, Fitch Says (04.07.2016) <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-07-04/italy-faces-fight-to-shield-bank-investors-in-rescue-fitch-says> Lekérdezve: 2016.07.20.
- Governo Italiano Presidenza del Consiglio dei Ministri (2016): Comunicato Stampa del Consiglio dei Ministri, n. 115. <http://www.governo.it/articolo/comunicato-stampa-del-consiglio-dei-ministri-n-115/4604> Lekérdezve: 2016.07.26.
- Governo Italiano Presidenza del Consiglio dei Ministri (2015): Comunicato Stampa del Consiglio dei Ministri, n. 70. <http://www.governo.it/articolo/comunicato-stampa-del-consiglio-dei-ministri-n-70/1159> Lekérdezve: 2016.07.26.
- Il Sole 24 Ore (2016): Unicredit valuterà con Bce misure capitale per compensare impatto scenario avverso http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-07-29/unicredit-valutera-bce-misure-capitale-221903_PRV.shtml?uuid=ADJjovz Lekérdezve: 2016.07.29.
- Lenzi, F. (2016): Gli stress test e la realtà del mercato. <http://www.econopoly.ilsole24ore.com/2016/07/26/gli-stress-test-e-la-realta-del-mercato/> Lekérdezve: 2016.07.26.
- Masciandaro, D. (2016): La vera sfida adesso diventa la redditività. <http://www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2016-07-30/i-veri-esami-cominciano-adesso-200308.shtml?uuid=ADezIB0> Lekérdezve: 2016.08.01.
- Morettini, L. (2015): Analisi dell'evoluzione del sistema finanziario e della struttura bancaria. http://www.issirfa.cnr.it/regioni_sistemacreditizio/attachments/article/179/Analisi%20evoluzione%20del%20sistema%20finanziario%20e%20della%20struttura%20bancaria.pdf Lekérdezve: 2016.07.18.
- Napoletano, R. (2016): Soluzione in extremis e fiducia da costruire http://www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2016-07-31/soluzione-extremis-e-fiducia-costruire-100140_PRV.shtml?uuid=ADfn2J0 Lekérdezve: 2016.08.01.
- Piccone, B. (2016a): I banchieri italiani, in crisi di pensiero avrebbero bisogno di Steve Jobs. <http://www.econopoly.ilsole24ore.com/2016/06/03/i-banchieri-italiani-avrebbero-bisogno-di-steve-jobs/> Lekérdezve: 2016.07.26.
- Piccone, B. (2016b): Perché i banchieri devono tornare a leggersi il modulo 253 di Malagodi e Mattioli. <http://www.econopoly.ilsole24ore.com/2016/01/03/i-banchieri-devono-tornare-a-leggersi-il-modulo-questionario-253-disegnato-da-malagodi-e-mattioli/> Lekérdezve: 2016.07.29.

- RAI News (2014): Usura bancaria, rinviati a giudizio Mussari e Vigni <http://www.rainews.it/dl/rainews/articoli/Usura-bancaria-rinviati-a-giudizio-Mussari-e-Vigni-58d852b4-ba96-4c7d-9728-3e61fba959f.html> Lekérdezve: 2016.07.20.
- Salimbeni, P. A. (2016): Padoan, il sistema italiano é solido, percezione rischio infondata. http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-07-12/padoan-sistema-italiano-e-solido-percezione-rischio-infondata--154328_PRV.shtml?uud=ADY3Jkr Lekérdezve: 2016.07.16.
- Sannucci, V. (2016): Il futuro del sistema bancario italiano: discontinuità tra innovazione e regolazione. Cenerente, Perugia, 19.03. 2016. (Az olasz bankrendszer jövője: diszkontinuitás az innováció és a szabályozás mezsgyéjén, a Banca d'Italia főigazgató-helyettesének előadása az olasz bankrendszer jövőjéről) <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2016/Sannucci-19032016.pdf> Lekérdezve: 2016.07.18.
- Scolari, M. (2016): La protezione del risparmio e le responsabilità. <http://www.econopoly.ilsole24ore.com/2016/07/15/la-protezione-del-risparmio-e-le-responsabilita/> Lekérdezve: 2016.07.26.
- Sgroi, M. (2016): Le obbligazioni bancarie e l'esposizione delle famiglie, una storia italiana. <http://www.econopoly.ilsole24ore.com/2016/07/13/le-obbligazioni-bancarie-e-lesposizione-delle-famiglie-una-storia-italiana/> Lekérdezve: 2016.07.26.
- The Economist (2016): Still stressed out. <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21703263-stress-test-results-do-little-dampen-worries-about-italys-lenders-still> Lekérdezve: 2016.08.14.
- Véron, N. (2016): Italy's banking problem is serious, but can be fixed <http://bruegel.org/2016/07/italys-banking-problem-is-serious-but-can-be-fixed/> Lekérdezve: 2016.07.16.