

GIURI | METRICA

RIVISTA DI DIRITTO, BANCA E FINANZA

ANNO 5
NUMERO 2
LUGLIO/DICEMBRE
2021

ISSN 2785-2547

I due scenari per NPL e UTP dal 2022 in avanti: the jury is still out

1. *Introduzione* - Viviamo in un'era di incertezza globale: canoni e dogmi devono essere rivisitati e adattati. L'economica non è una scienza esatta. Occorre scegliere tra i modelli più appropriati e più adatti ad analizzare e comprendere i fenomeni economici di riferimento e a far fronte agli shock ripetuti endogeni e esogeni, con rischi sempre più intensi.

La saggezza convenzionale non è necessariamente buona guida. Il famoso economista Galbraith ha scritto che *“the conventional wisdom serves to protect us from the painful job of thinking”*.

Entrando *in medias res*, è oggi necessario definire e seguire un appropriato trade off nel graduale rilascio delle misure di sostegno e di garanzie pubbliche a favore delle imprese e delle famiglie, introdotte a seguito della crisi da pandemia. Non si può non concordare al riguardo con la Presidente della BCE Lagarde, che ha sottolineato come l'Europa non debba comunque terminare troppo presto i sostegni monetari e di bilancio anticrisi: *“non dobbiamo ripetere gli errori del passato togliendo in una sola volta gli stimoli, ma attuare una riduzione flessibile”*. Il riaccendersi dei contagi nella seconda metà del 2021 allontana la ripresa dell'economia postpandemica. Queste considerazioni diventano ancora più rilevanti.

Il cosiddetto *Temporary Framework* (spesso indicato anche come *Holiday Period*) ha in particolare consentito agli stati membri dell'UE le seguenti tipologie di sostegno alle imprese: aiuti de minimis, garanzie pubbliche su prestiti concessi dalle aziende di credito, prestiti e liquidità a condizioni agevolate, assicurazione dei crediti all'export.

Il finanziamento delle imprese con tassi di interesse ultrabassi/negativi, accompagnati da meccanismi di garanzia pubblici e moratorie sui prestiti, è stato necessario per contrastare lo shock senza precedenti da Covid 19. Le misure prese possono peraltro, nel medio termine, aumentare il rischio idiosincratice e sistemico e favorire distorsioni, sospingendo le imprese – e le stesse famiglie –

* Preside Facoltà di Economia, Università Guglielmo Marconi, Roma.

Testo rivisto di interventi predisposti per: NPL&UTP, Verona 18/10/2021; Il contributo delle banche ACRI-Pri.Banks per una ripresa economica solida e sostenibile dopo la pandemia, Milano 26-27 novembre 2021; Febaf, Rome Investment Forum, Brussels and Rome, 2 December 2021. Sono grato ai partecipanti per i commenti che hanno permesso di migliorare il testo in modo sostanziale. Ringrazio inoltre Chiara Carnabuci, Alessandro Gennaro, Roberto Ippolito e Diego Rossano per le importanti osservazioni ricevute. La responsabilità delle argomentazioni presentate e di eventuali errori rimasti è naturalmente solo mia.

verso eccessi di debito e di leva che celano non di rado il finanziamento alle cosiddette *zombie firms*. Questa tematica è collegata al problema più generale delle vulnerabilità associate alla forte crescita della *leveraged finance* a livello mondiale negli ultimi anni (FSB 2019). Le problematiche connesse sono state analizzate con grande attenzione sia dal Gruppo dei 30, sia dalla BCE e, per tutte le economie avanzate con un data set di quasi 1,3 milioni di PMI, anche dal FMI (Diez et al. 2021). Cfr. anche Acharya et al. 2021.

Emergono due punti chiave: in primo luogo si manifestano forti intrecci fra lo stato di salute delle banche e i regimi nazionali di insolvenza delle imprese (e delle stesse aziende di credito); in secondo luogo la sopravvivenza di *zombie firms* va a detrimento della crescita di produttività e della competitività (*zombification of the corporate sector* Box 1), può fiaccare la ripresa, innescare condizioni di azzardo morale e ingigantire a termine i problemi anche per le banche.

In termini ancor più generali, il *tapering* monetario può essere rinviato indefinitamente? Il *balance sheet* delle principali banche centrali è aumentato di circa sette volte negli ultimi 14 anni, ovvero dal 2007 alla metà del 2021 (Figg. 1 e 2). Ancora nel 2010 le stesse banche centrali sostenevano che la stabilità dei processi di creazione e di domanda di moneta era fondamentale per il controllo dell'inflazione e la sostenibilità della crescita.

È vero che i mercati del lavoro non sono ancora tesi, anche se negli Stati Uniti i tassi di disoccupazione sono su livelli storicamente molto bassi. Ma, oltre che dalla crescita della base monetaria, le tensioni sui prezzi derivano sia dalle quotazioni dell'energia, sia da difficoltà di approvvigionamento di materie prime e di metalli rari, sia dall'accorciamento strutturale nelle catene di valore/offerta internazionali. A novembre 2021 i prezzi al consumo negli Stati Uniti sono saliti del 6,8%, il maggior aumento dal 1982.

Comunque, anche in Europa i tassi di occupazione sono mediamente i più elevati da oltre un decennio. Non si può infine sottacere, sempre per quanto riguarda l'Europa, che in Germania l'inflazione a ottobre 2021 è stata pari al 4,5%, il livello più elevato da 30 anni. Secondo la Bundesbank potrebbe superare il 6% prima del previsto calo. Si prospettano i rischi di un ritorno ai fantasmi della Repubblica di Weimar (Fazio 2020) e di nuove pulsioni restrittive della Corte Costituzionale tedesca e della stessa Banca Centrale.

Sono queste argomentazioni forti per far ritenere che il *Temporary Framework* per le politiche economiche e quelle regolamentari può essere ancora prolungato, in forme appropriate, ma non può trasformarsi in una *Permanent Holiday*.

In termini ancor più generali, accanto al *tapering* monetario – che in Europa comprende la rivisitazione del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) della BCE – si presenta anche la questione della temporanea *Escape Clause* che è stata attivata per consentire di stabilizzare le economie con adeguati

sostegni fiscali. L'esigenza di rivisitare le clausole di finanza pubblica dello *Stability and Growth Pact* (SGP) è stata già posta dal *European Stability Mechanism* (ESM 2021). Le divaricazioni nei rapporti debito/Pil nazionali esplose nel 2020 si sono solo molto parzialmente attenuate con la ripresa del 2021.

Le regole devono essere riscritte per evitare effetti negativi sulla crescita, ma non abbandonate, per stabilizzare la dinamica dei livelli di debito pubblico, per prevenire tensioni negli spread sovrani, per favorire la crescita di un vero debito pubblico europeo. Un approccio innovativo al riguardo, collegato alla creazione di buone infrastrutture fisiche e di capitale umano e di conoscenza, è presentato in Masera (2022).

2. La calma e la tempesta. - Sembra manifestarsi in Italia il convincimento che la crisi è alle nostre spalle, che l'impatto della pandemia sul tessuto produttivo italiano tenderà a riassorbirsi con la stessa ripresa prevista per il 2022 (Pil +4,3%), a conferma del significativo rimbalzo nel 2021 (+6,2%). I dati sulla continua riduzione degli NPL in percentuale rispetto ai crediti bancari complessivi rappresentano un ulteriore elemento di fiducia (Fig. 3). Si ha cioè la sensazione di essere ormai nella situazione di una sostanziale *quiete dopo la tempesta*, di ripartenza sostenibile e resiliente dopo la crisi.

Come si cercherà di mostrare, il quadro appare viceversa complesso e di non univoca interpretazione. La stessa Vigilanza della BCE ha prospettato che sia da temere un significativo aumento degli NPL delle banche tra il 2022 e il 2023, ovvero al termine, che appare ragionevole prospettare, delle misure pubbliche di sostegno. Secondo le stime disponibili lo stock complessivo di NPL per le banche dell'Euroarea potrebbe essere compreso in un range ampio tra €0,7 e €1,1 trilioni, rispetto al minimo di €0,5 trilioni registrato a metà 2020. Anche per questo motivo era stata prospettata l'esigenza di una bad bank europea costruita su base decentrata. La AMC si rivolgerebbe esclusivamente ai nuovi NPL da pandemia e comunque si avvarrebbe, secondo schemi di complementarità competitiva, dell'industria dei Servicer e delle Piattaforme cresciuta negli ultimi anni. La fase delle *post-pandemic securitizations* può contare sulla loro grande esperienza e professionalità. La AMC sarebbe nella miglior posizione per contribuire a gestire la fase di uscita dall'*Holiday Period*.

In Italia i principali operatori hanno dimostrato grande competenza, professionalità e solide basi operative. Sono in grado di concorrere alla gestione del termine della GACS (Fondo di Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze). La garanzia dello stato italiano sulla cartolarizzazione degli NPL è stata estesa fino al 30 giugno del 2022 anche perché, secondo la Commissione Europea, è da considerare esente da aiuti di Stato.

Sulla base delle considerazioni qui svolte, occorre pertanto prospettare anche uno scenario secondo il quale non sia da escludere l'ipotesi di *quiete prima della tempesta*, se non si porranno in essere idonee misure di rafforzamento patrimoniale delle aziende sane e con buone prospettive (ECB 2021, Box 2; Kasinger et al. 2021, Box 3; Ippolito e Maserà 2021; Arcelli et al. 2021; AFME, PwC and Linklater 2021, Box 4). È necessario trovare al contempo soluzioni non atomistiche per gestire l'uscita dal mercato delle imprese che non hanno ragionevoli prospettive di sopravvivenza nella ripresa a *K* in atto e che stanno mostrando incrementi rilevanti della leva finanziaria (Box 5). I governi nazionali con il sostegno dell'Europa devono trovare idonee forme di sostegno pubblico a una fase di inevitabile selezione schumpeteriana.

Per alcuni operatori (Marketwatch Npl 2021) le prospettive continuano a essere buone; secondo stime attendibili si potrebbero viceversa manifestare in Italia, a partire dal 2022, diverse migliaia di fallimenti di piccole-medie imprese, di cui oltre la metà "mancanti" del 2020/21, non realizzati cioè per gli effetti delle moratorie e delle misure di sostegno. È necessario dotare le aziende di una struttura finanziaria che poggi su un ampio e diffuso processo di ricapitalizzazione. Ciò richiede in primo luogo l'elaborazione di modelli e procedure di individuazione delle imprese a rischio, partendo dalle suddivisioni proposte sia nella letteratura, sia dai policy makers (sane, con vincoli di finanziamento, con vincoli di liquidità, con vincoli di solvibilità, strutturalmente non sostenibili).

La questione qui prospettata ha particolare rilievo per le aziende italiane che, secondo stime elaborate (Ippolito e Maserà 2021), hanno bisogno di circa €300 miliardi per allinearsi ai competitors europei. Nell'attuale *era della conoscenza* la patrimonializzazione delle imprese deve essere in grado di supportare sia lo sviluppo di capitale fisico (beni materiali durevoli con tecnologie avanzate), sia soprattutto quello immateriale (ovvero il *Knowledge Based Capital-KBC*), che comprende il capitale umano, beni intangibili come R&D e le nuove strutture organizzative.

Le PMI continuano a essere l'asse portante dell'economia italiana e sono in grado, con idonee forme di collaborazione, di raccogliere le sfide competitive *digital* e *green* e delle nuove catene globali di valore. Ma, come detto, occorre porre rimedio al problema della loro debolezza patrimoniale (Abete 2020, Assonime 2021).

Gli interventi pubblici attuati a sostegno delle ricapitalizzazioni (contributi, crediti di imposta, sottoscrizioni dirette) vanno nella direzione qui auspicata. È necessario meglio focalizzarli per affrontare correttamente la questione evocata delle *zombie firms*. I fondi NGEU e i meccanismi del PNRR rappresentano un'occasione unica: è la strada che il Governo Draghi ha risolutamente intrapreso.

3. *Verso un ulteriore consolidamento del sistema bancario italiano* - Coloro che propendono comunque per uno scenario di quiete dopo la tempesta propongono una seconda linea complementare di analisi e di policy: si fonda sulla miglior patrimonializzazione e maggior solidità delle banche in Italia e si intreccia con il convincimento che si andrà comunque a una fase di ulteriore consolidamento delle banche in Europa e il particolare in Italia. La concentrazione favorirebbe più elevate economie di scala e i forti investimenti necessari per il digital banking e il Fintech. Anche a questa tesi si possono contrapporre argomenti che rendono il quadro meno facile da interpretare e da sciogliere in modo sicuramente positivo.

– Se la regolamentazione delle banche è *one size fits all* e rappresenta costi di compliance sostanzialmente fissi, la competitività delle piccole-medie banche entra in sofferenza, non per oggettive economie di scala, ma per diseconomie da regolazione. In particolare, il paradigma convenzionale della inefficienza delle banche medio-piccole non può non essere messo in discussione. Faccio ad esempio riferimento a tre recentissimi lavori, l'ultimo dei quali in corso di pubblicazione: Coccozza e Masera 2020, Comana 2021, Bruno e Marino 2021. L'esperienza degli Stati Uniti conferma l'esigenza di un approccio senza a priori e attento alle diseconomie da regolazione non proporzionale.

– L'impronta sistemica delle banche è in primo luogo legata alla loro dimensione. Quindi, a parità di condizioni, aumentare il rischio sistemico medio delle singole banche può far crescere la rischiosità di sistema (*too big to fail*).

– L'aumento della concentrazione implica la crescita delle posizioni di oligopolio in sistemi già fortemente concentrati. Ciò fa aumentare la redditività delle banche oligopolistiche, ma sono ben evidenti i rischi della distorsione nella concorrenza. Non mi soffermo su questi temi e mi rifaccio alla autorità del mio maestro Paolo Sylos Labini.

I regolatori bancari europei e italiani mostrano un approccio molto *benign* verso ulteriori *mergers and acquisitions*. Un esempio concreto è rappresentato dal trattamento del *badwill* nella nuova banca: non vengono cioè aumentati i requisiti patrimoniali nel processo di consolidamento. In Italia il fisco incentiva attivamente i *mergers*, consentendo che i *deferred tax assets* delle banche siano convertiti in *tax credits*.

La posizione ufficiale (de Guindos 2021) è formulata come segue: “il consolidamento è uno strumento che può essere utilizzato per migliorare la profittabilità attraverso risparmi di costo. Ma è uno strumento, ma non un fine in sé. È il mercato, non la BCE, che prende decisioni sul consolidamento bancario”.

Sul tema della concentrazione ulteriore del sistema bancario italiano non sembra peraltro ci sia spazio per i sommessi interrogativi qui proposti.

Appare comunque importante perseguire la strada, già avviata, di idonee forme di collaborazione tra banche, *fintech partners* e operatori di *private equity*.

4. Conclusioni. - Riprendo il tema dell'incertezza globale e delle probabilità non sempre misurabili che rendono più difficile e complesso, ma ancor più necessario, il buon governo dell'economia.

Sembra consolidarsi in Italia uno scenario secondo il quale la crisi è alle spalle: l'impatto della pandemia sul tessuto produttivo italiano si riassorbe con la ripresa e con l'attuazione di NGEU e PNRR.

Tuttavia, la stessa Vigilanza della BCE ha tracciato un diverso scenario a partire dalla metà del 2022. Occorre anche sottolineare la rilevanza dei nuovi rischi/incertezze - rispetto a quelli connessi alla Grande Crisi Finanziaria e all'intreccio fra i debiti sovrani e quelli delle banche - che si manifestano per le imprese bancarie europee: ad esempio, rischio ESG principalmente collegato ai cambiamenti climatici, *cyber risk*, *digital disruption risk*, *crypto currency risk*, *fintech risk*, *business model risk*. Come è stato sottolineato dalla stessa Banca dei Regolamenti Internazionali, questi rischi possono assumere rilevanza sistemica (*green swan risk*).

Aspettative estrapolative sarebbero errate. Con il venir meno del periodo di grazia lo stock degli NPL potrebbe quasi raddoppiare rispetto ai livelli del 2020.

Sotto il profilo macroprudenziale, la quiete della seconda parte del 2021 può essere posta a repentaglio se il "rientro" regolamentare, fiscale e monetario non riuscirà a realizzare necessari, ma complessi e difficili da negoziare, trade-off per conseguire crescita, resilienza e stabilità. I rischi di inflazione e di divaricazione dei debiti pubblici non possono essere sottovalutati. Potrebbero retroagire sugli spread e acuire le difficoltà non solo delle imprese sovra indebitate.

Ci si è soffermati sul fatto che il sistema delle imprese italiane soffre di cronica sottocapitalizzazione rispetto ai competitor europei. Le molte misure annunciate nel tempo hanno nei fatti avuto risultati modesti. La ripresa a K esalta la problematica delle *zombie firms* e quindi delle tensioni su NPL e UTP. Si è anche attirata l'attenzione su taluni aspetti delicati di un'ulteriore fase di concentrazione del sistema bancario a livello nazionale.

In conclusione, sarebbe comunque opportuno definire le linee guida di un *NPL Action Plan a livello europeo*: in primo luogo, per concorrere a gestire e graduare il rientro dalle misure emergenziali; in secondo luogo, per focalizzare al meglio gli interventi pubblici a sostegno della ricapitalizzazione delle imprese in grado di superare la crisi e trascinare gli investimenti e la crescita sostenibile dell'economia.

Fig. 1 – Total Assets of Major Central Banks

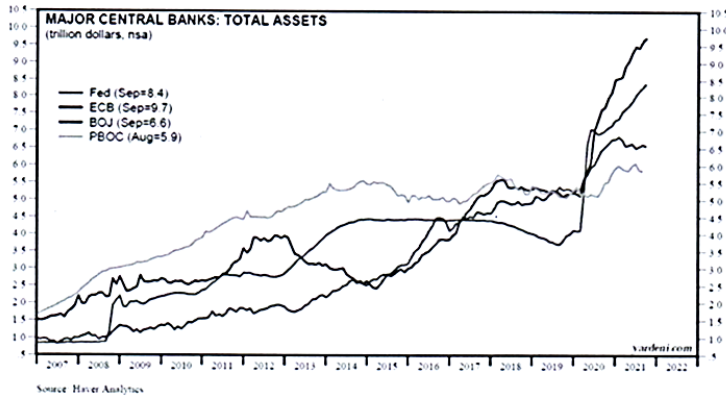


Fig. 2

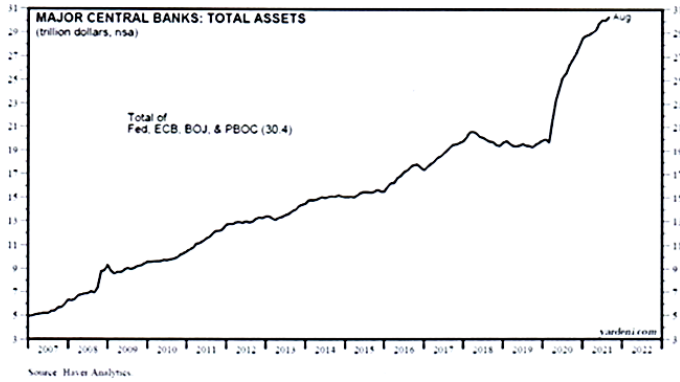
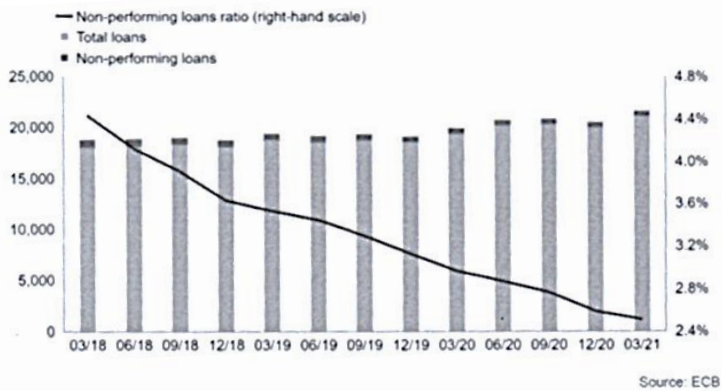


Fig. 3 – NPLs of credit institutions headquartered in EU



Box 1

Corporate zombification: post-pandemic risks in the eu...

Search in this publication

Publications Corporate zombification: post-pandemic risks in the euro area

Corporate zombification: post-pandemic risks in the euro area

Tobias Helmersson, Luca Mingarelli, Benjamin Mosk, Allegra Pietsch, Beatrice Ravanetti, Tamarah Shakir and Jonas Wendelborn^[1]

Published as part of the [Financial Stability Review, May 2021](#).

Policy measures aimed at supporting corporates and the economy through the coronavirus pandemic may have supported not just otherwise viable firms, but also unprofitable but still operating firms – often referred to as “zombies”. This has in turn raised questions about an increased risk of zombification in the euro area economy, which could constrain the post-pandemic recovery. Firm-level, loan-level and supervisory data for euro area companies suggest that zombie firms may have temporarily benefited from loan schemes and accommodative credit conditions – but likely only to a modest degree. These firms may face tighter eligibility criteria for schemes and more recognition of credit risk in debt and loan pricing in the future. Tackling the risk of zombification more fundamentally requires the consideration of suggested reforms to insolvency frameworks, and better infrastructure for banks to manage non-performing loans.

Corporate zombification: post-pandemic risks in the euro area

- 1 Introduction
- 2 Pre-pandemic prevalence of zombie firms in the euro area
- 3 The impact of the pandemic and the policy response
- 4 Highly accommodative credit conditions
- 5 Implications

Box 2

EUROPEAN CENTRAL BANK | EUROSISTEM

LANGUAGE: EN

About Media Research & Publications Statistics Monetary Policy The euro Payments & Markets Careers Banking Supervision

Home > Media > Press releases > By date

PRESS RELEASE

ECB review sees elevated financial stability risks due to uneven impact of pandemic

19 May 2021

The uneven economic impact of the pandemic means that financial stability risks are concentrated in specific sectors and countries, often with higher pre-existing vulnerabilities, concludes the [May 2021 Financial Stability Review \(FSR\)](#) of the European Central Bank (ECB).

“As the euro area emerges from the third wave of the pandemic, risks to financial stability remain elevated and have become more unevenly distributed. A higher corporate debt burden in countries with larger services sectors could increase pressure on governments and banks in these countries,” said Luis de Guindos, Vice-President of the ECB. “Extensive policy support, particularly for corporates, could gradually move from being broad-based to more targeted,” he added.

Policy measures helped corporate insolvencies to fall to historic lows during the pandemic. However, as this support is gradually removed, considerably higher insolvency rates than before the pandemic cannot be ruled out, especially in certain euro area countries. This in turn could weigh on sovereigns and banks which provided support to corporates during the pandemic.

Box 3 – VOXEU CEPR

Preparing for a wave of non-performing loans: Empirical insights and important lessons

Johannes Kasinger, Jan Pieter Krahenen, Steven Ongena, Loriana Pelizzon, Maik Schmeling, Mark Wahrenburg 01 April 2021

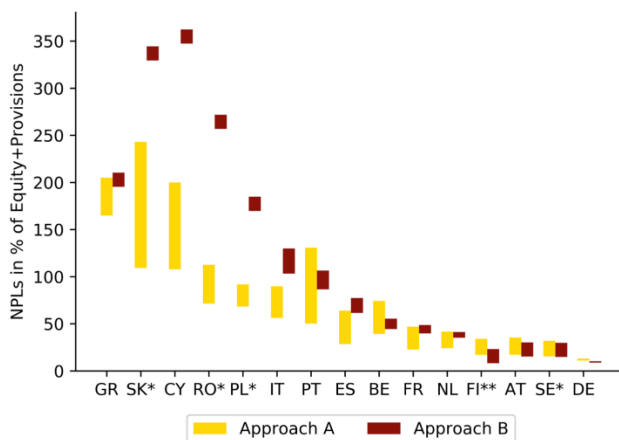
Once moratoria and other Covid-19 support measures are unwound, European banks will likely be confronted by a wave of non-performing loans. This column provides empirical insights on the current levels of such loans in Europe and draws lessons from previous financial crises for their effective treatment. It highlights the importance of early and realistic assessment of loan losses to avoid adverse incentives for banks. Secondary loan markets would help in this process and further facilitate bank resolution as laid down in the Bank Recovery and Resolution Directive, which should be upheld even in extreme scenarios.

Empirical assessment of NPL levels

In the empirical analysis of our study (Kasinger et al. 2021), based on the most recent available 2020Q2 data, we find that aggregated bank capital seems to be large enough to absorb potential NPL losses, even in an adverse scenario. In contrast to these aggregate numbers, our results show substantial heterogeneity across countries, both in terms of the size of NPLs as well as in the relation of NPLs to bank capital.

Starting from loans that are under moratorium as of 2020Q2, we apply scenarios assuming that 0% to 50% of these loans become non-performing ('Approach A').¹ The yellow bars of Figure 1 illustrate our projected NPL ranges as a percentage of domestic banks' equity capital and provisions (as reported to the ECB in 2020Q2). We find that NPLs exceed in some countries (e.g. Greece, Cyprus, and Slovakia) the amount of equity capital and provisions even in the most optimistic scenario in which there are no additional NPLs at all, whereas NPLs in other countries (e.g. France, the Netherlands, and Austria) only make up for about 30-45% of equity capital in a severe scenario, in which 50% of all loans currently under moratorium would end up as non-performing (see Figure 1). To complement our findings, 'Approach B' starts from the total volume of outstanding loans in each country and asks how much NPLs would increase if a certain percentage of total loans become non-performing, employing estimates from previous crisis episodes and/or projections for the current crisis episodes.² Our finding of substantial cross-country heterogeneity is further solidified (see the red bars in Figure 1).

Figure 1 NPL projection for different scenarios



Source: ECB, European Banking Authority, EulerHermes, own calculations.
Notes: * Projections under Approach B for these countries have been approximated by data for similar economies. ** Data on provisions for Finland is not available for 2020Q2, only equity is used as an estimate.

Box 4

AFME: Equity and hybrid markets hold solution to European COVID-19 corporate recapitalisation

19 Jan 2021

A report by the Association for Financial Markets in Europe (AFME) and PwC reveals that an equity shortfall of up to €600bn threatens Europe's economic recovery despite the significant public support measures and private capital made available across Europe to support economies during the pandemic. AFME calls on the European Commission and members states to introduce measures to bolster Europe's equity and hybrid markets and expand funding avenues for businesses, further enabling Europe's economic recovery

In a report published today (19th) in partnership with PwC, AFME warns that Europe needs to bridge a gap of €450-600bn[1] in equity needed to prevent widespread business defaults and job losses as COVID-19 state support measures are gradually reduced. The report *Recapitalising EU businesses post COVID-19* reveals that despite the support provided by governments and the private sector since the start of the pandemic, 10% of European companies have cash reserves to only last six months. The pan-European trade association is calling

on authorities to explore and develop further short-term measures to support Europe's equity and hybrid markets and accelerate the Capital Markets Union to help fund the recovery. Unless urgent action is taken, a spike in insolvencies could start as early as this month and threaten the EU's recovery prospects, AFME warns.

The report presents insights from interviews with businesses and private sector investors from across the continent to propose solutions to Europe's emerging funding gap. The findings reveal that many mid-size and SME corporates do not wish to give up control of their business but are willing to pay a premium not to dilute their voting rights, as well as are willing to distribute a share of profits to investors. Hybrid instruments are ideally suited to address these needs.

Box 5



Situazione e prospettive delle imprese a livello regionale

Gli effetti della pandemia sulla situazione finanziaria delle imprese

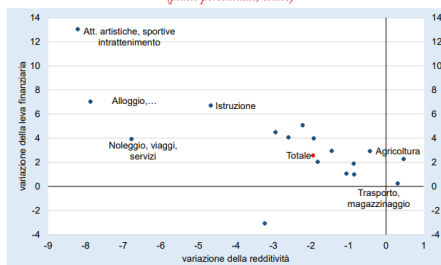
Alessio De Vincenzo – Banca d'Italia

Roma, 12 maggio 2021

La leva finanziaria

Gli incrementi maggiori della leva si sono osservati nei settori più colpiti dalle misure di contenimento (in particolare: alloggio e ristorazione, intrattenimento).

Variazioni di redditività e leva finanziaria nel 2020
(punti percentuali; stime)



Fonte: Nostre elaborazioni, cfr. *Gli effetti della pandemia sui bilanci e sulla rischiosità delle imprese nei diversi settori di attività economica*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1, 2021. La redditività operativa è misurata dal rapporto tra il margine operativo lordo (MOL) e il totale dell'attivo; la leva finanziaria è definita dal rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto al valore di bilancio.

Bibliografia

- Abete L. (2020). “Necessario e urgente patrimonializzare le imprese”, Febaf, Roma, 4 dicembre.
- Acharya V. et al. (2021), “Zombie lending and policy traps”, Vox, Brussels, October 29.
- AFME, PwC and Linklater (2021), “Introducing a New Hybrid Recapitalization Instrument for smaller EU Corporates”, Brussels, November.
- Arcelli A. et al. (2021), “Le prospettive del credito in Italia dopo la crisi pandemica e l’attesa fine del temporary framework”, Rivista Bancaria – Minerva Bancaria, N. 4-5.
- Assonime (2021), “Proposta di un piano per la ricapitalizzazione delle PMI italiane”, Roma, 19 maggio.
- Bruno B. e Marino I. (2022), “La performance delle piccole e medie banche commerciali e indipendenti”, in corso di pubblicazione.
- Cocozza R. and Masera R. (2020), “Size & Fit of Piecemeal Liquidation Processes. Aggravating Circumstances and Side Effects”, ORMBS, December.
- Comana M. (2021), “La concentrazione del sistema bancario italiano: un’analisi e qualche interrogativo”, Approfondimenti, marzo.
- de Guindos L. (2021), “Interview”, ECB, September 1st.
- Diez F. et al. (2021), “Insolvency prospects among small-and-medium-sized enterprises in advanced economies”, IMF, Discussion Note n.2.
- ECB (2021), “Financial Stability Review”, May.
- ESM (2021), “EU Fiscal Rules: Reform Considerations”, October.
- Fazio A. (2020), “L’inflazione in Germania nel 1918-1923 e la crisi mondiale del 1929”, Treves, Roma.
- FSB (2019), “Vulnerabilities associated with Leveraged Loans and Collateralized Loan Obligations”, Report, December 20.
- Helmerson T. et al. (2021), “Corporate zombification: post-pandemic risks in the euro area”, Financial Stability Review, ECB, May.
- Ippolito R. e Masera R. (2021), “Per un rafforzamento patrimoniale delle imprese italiane: analisi e proposte”, RTDE, n.1.
- Kasinger J. (2021), “Preparing for a wave of non-performing loans: empirical insides and important lessons”, Vox, Brussels, April.
- Marketwatch Npl (2021), September.
- Masera R. (2022), “The case for a different Stability and Growth Pact”, The European Union Review, Forthcoming.