

Ravvivare e ristrutturare il Settore Corporate Post-Covid

PROGETTARE INTERVENTI DI POLITICA PUBBLICA

Pagina 2**DISCLAIMER**

Questo rapporto è il prodotto del Comitato Direttivo e del Gruppo di Lavoro del Gruppo dei Trenta sulla rivitalizzazione del settore aziendale e riflette un ampio consenso tra i suoi partecipanti. Questo non implica l'accordo con ogni specifica osservazione o sfumatura. I membri hanno partecipato la loro capacità personale e la loro partecipazione non implica il sostegno o l'accordo delle rispettive istituzioni pubbliche o private. Il report non rappresenta le visualizzazioni dei membri del Gruppo dei Trenta nel suo insieme.

ISBN 1-56708-181-9

Copie di questo documento sono disponibili per US \$ 25 da:

Il gruppo dei trenta
1701 K Street, NW, Suite 950
Washington, DC 20006

Telefono: (202) 331-2472
E-mail: info@group30.org
Sito web: www.group30.org
Twitter: [@GroupofThirty](https://twitter.com/GroupofThirty)

Pagina 3

Ravvivare e ristrutturare il Settore Corporate Post-Covid

PROGETTARE INTERVENTI DI POLITICA PUBBLICA

Pubblicato da
Gruppo di trenta
Washington DC
Dicembre 2020

Gruppo di lavoro sull'impresa Rivitalizzazione del settore

COMITATO DIRETTIVO

Mario Draghi, copresidente

Ex presidente, Banca centrale europea
Ex Governatore, Banca d'Italia

Raghuram Rajan, copresidente

Professore di finanza, Chicago Booth School of Business
Ex governatore, Reserve Bank of India

Jason Furman

Professore di pratica di politica economica,
Università di Harvard
Ex presidente, Consiglio dei consulenti economici degli Stati Uniti

Tharman Shanmugaratnam

Primo ministro, Singapore
Presidente, Autorità monetaria di Singapore

DIRETTORI DEL PROGETTO

Douglas Elliott

Socio, Oliver Wyman

Victoria Ivashina

Professore di amministrazione aziendale di Lovett,
Università di Harvard

MEMBRI DEL GRUPPO DI LAVORO

Gerd Häusler

Membro del consiglio di sorveglianza, riassicurazione di Monaco
Ex presidente e amministratore delegato, Bayerische Landesbank

John Heimann

Consulente senior, Istituto per la stabilità finanziaria
Ex controllore della valuta, Stati Uniti

Gail Kelly

Consulente globale senior, UBS Group AG
Ex CEO e Managing Director,
Westpac Banking Corporation

Hélène Rey

Lord Bagri Professore di Economia,
London Business School
Ex Professore di Economia e Internazionale
Affari, Università di Princeton

Masaaki Shirakawa

Illustre professore ospite,
Università Aoyama-Gakuin
Ex governatore, Bank of Japan

Yi Gang

Governatore, Banca popolare cinese

GRUPPO DI TRENTA

v

ESPERTI

Andrew Bailey, Oliver Wyman

Stuart Mackintosh, gruppo di trenta

Sofia Price, Oliver Wyman

Contenuti

[Prefazione](#) [ix](#)

[Ringraziamenti](#) [x](#)

[1 Riepilogo esecutivo](#) [1](#)

[1.1 La situazione](#) [1](#)

[1.2 La risposta](#) [1](#)

[1.3 Principi fondamentali](#) [2](#)

[1.4 Fare scelte difficili](#) [4](#)

[1.5 Strumenti potenziali](#) [5](#)

[1.6 Quadro decisionale](#) [5](#)

1.7 Tempo per agire	6
2 Introduzione	7
2.1 Obiettivi politici	7
2.2 Portata, struttura e approccio concettuale del report	8
3 Le sfide economiche uniche presentate dalla pandemia Covid-19 e la risposta politica iniziale	9
3.1 Le uniche sfide economiche presentate da Covid-19	9
3.2 La prima ondata di risposte politiche	13
3.3 Perché non abbiamo ancora riscontrato importanti problemi di solvibilità	14
3.4 Perché le misure esistenti sono insufficienti	16
4 Targeting: quali aziende assistere e perché?	17
4.1 Quali sono le tue priorità?	17
4.2 Quali risorse hai a disposizione?	18
4.3 Dove ci sono fallimenti del mercato con costi sociali sostanziali?	19
4.4 Quali aziende dovrebbero essere assistite attraverso politiche pubbliche per affrontare questi fallimenti del mercato?	20
5 Governance: chi decide quali aziende assistere?	25
5.1 Come dovrebbero essere determinate la redditività e le esigenze delle singole imprese e da chi?	25
6 Progettazione e implementazione: come assisterli?	29
6.1 Quale sostegno pubblico potrebbe essere fornito?	29
6.2 Come dovrebbe essere strutturato?	30
6.3 Quando dovrebbero essere effettuati gli interventi e per quanto tempo?	47
6.4 Sono necessarie ulteriori azioni per evitare ricadute sul settore finanziario?	47
7 Raccomandazioni per i responsabili politici: mettere in pratica tutto ciò	53
7.1 Dieci principi fondamentali per i responsabili politici	53
7.2 Quadro decisionale	55
7.3 Mettere in pratica queste raccomandazioni	55
8 Conclusione	57
APPENDICE A: Emergenti proposte assicurative per interruzione dell'attività in caso di pandemia post-Covid 19	59
APPENDICE B: Le società cinesi di gestione patrimoniale per far fronte ai prestiti in sofferenza	60
Bibliografia	63
Gruppo di Trenta Membri 2020	69
Gruppo di trenta pubblicazioni dal 2010	73

SCATOLE

Riquadro 1. Perché concentrarsi sulle piccole imprese?	18
Riquadro 2. Imprese di zombi: i pericoli dei morti viventi	22
Riquadro 3. Esempio di criteri per determinare la nazionalizzazione o la nazionalizzazione parziale	27
Riquadro 4. Come i governi statunitense, tedesco e australiano hanno aggiornato l'originale Programmi di prestito correlati a Covid per mirare meglio al credito	34
Riquadro 5. Approcci recenti ai coinvestimenti pubblico-privato	38
Riquadro 6. Stati Uniti - Programma di investimenti pubblico-privato 2009	38
Riquadro 7. Riforme del processo di insolvenza in risposta al Covid-19: Regno Unito e Singapore	40
Riquadro 8. Ristrutturazione europea e direttiva sulla seconda opportunità	44
Box 9. PathogenRX - L'assicurazione che nessuno voleva fino a quando non era troppo tardi	44
Riquadro 10. Lezioni dall'assicurazione contro il rischio terrorismo per la progettazione di un'assicurazione contro il rischio pandemico pubblico-privato	46
Riquadro 11. Un approccio di ristrutturazione dei servizi pubblici condivisi del settore privato: la piattaforma solare greca	50
Riquadro 12: Progettare una bad bank "buona": lezioni dall'Irlanda e dalla Spagna dopo la crisi finanziaria globale	50

FIGURA

Figura 1. Crescita dei ricavi anno su anno (YOY) per segmento industriale in tre aree economiche campione	10
Figura 2: Livelli di debito per settore dalla crisi finanziaria pre-globale a pre-Covid	12
Figura 3. Reddito netto a livello di sottosettore contabilizzazione post-Covid per il reddito dell'azione di mitigazione del governo nel 2020 sulla base di misure di blocco e mitigazione di tre mesi per un paese del G20 campione	15
Figura 4. Classificazione delle imprese	21

Figura 5. Toolkit delle politiche per categoria di impresa 30

TAVOLI

Tabella 1. In che modo il contesto e la propagazione della crisi attuale differisce da quella del 2008
(livelli di indebitamento per il primo trimestre 2007 e il primo trimestre 2020) 11

Tabella 2. Potenziali modelli di intervento del governo per incoraggiare e facilitare la ristrutturazione 49

Prefazione

Il Gruppo dei Trenta (G30), mira ad approfondire i problemi e per esplorare le ripercussioni internazionali delle decisioni nel settore pubblico e privato.

Il costo umano della crisi Covid-19 continua a montare. Rendiamo omaggio agli acquisti dei professionisti sanitari, professionisti, scienziati, responsabili politici, leader aziendali, organizzazioni non governative e tutti gli altri che lo hanno fatto hanno aiutato a modo loro a rispondere alla sfida finora.

economie per emergere più in forma e più forti. Inoltre, privato si dovrebbe fare affidamento sulle capacità del settore per stabilire le priorità e amministrare il supporto in giurisdizioni con forti finanze private istituzioni ciali e mercati dei capitali più profondi. Governo è meglio focalizzato sull'affrontare i fallimenti del mercato, e per gestire il ritmo della distruzione creativa necessaria zione. Dove agiscono, i responsabili politici dovrebbero essere disposti a farlo essere creativi negli strumenti che distribuiscono.

La combinazione più efficace di risposte politiche varierà

La crisi ha colpito anche la salute e la vitalità di una parte significativa del settore aziendale in tutto il mondo. Ha accelerato le tendenze sottostanti, inaugurato in strutturale cambiamenti nelle nostre economie e società, posti di lavoro minacciati e ha generato un'immensa incertezza.

I responsabili politici di tutto il mondo hanno agito rapidamente e coraggiosamente nelle loro risposte politiche iniziali alla pandemia. Tuttavia, questo rapporto evidenzia come, di fronte a questi cambiamenti strutturali e una crescente crisi di solvibilità aziendale, i governi ora devono modificare le loro risposte. Ha lo scopo di fornire una guida ai responsabili politici mentre valutano il modo migliore per intervenire un supporto del settore aziendale, affrontando tre domande fondamentali: quali aziende assistere e perché? Chi decide aziende quali assistere? E vieni per assisterli?

I governi hanno sempre più bisogno di allontanarsi da ampio sostegno a misure più mirate. Questo significa astenendosi dal tentativo di preservare la pre-pandemica *status quo* e complete la riallocazione delle risorse necessarie per

Ravvivare e ristrutturare

una seconda delle circostanze specifiche in ciascuna giurisdizione. Le raccomandazioni della relazione coprono quindi la chiave universale principi, una serie di strumenti politici e un quadro decisionale che dovrebbe informare la risposta politica adattata al contesto locale condizioni. Ci auguriamo che questi supporti il dibattito in corso su vieni a supportare il settore aziendale attraverso il Covid-19 crisi, e fornire una guida pratica ai responsabili politici come loro affrontare difficili compromessi ora e nei mesi a venire.

In breve, i politici devono fare scelte difficili. I loro le decisioni che ora definiranno la forza e la resistenza della base delle loro economie e dal più ampio contesto finanziario globale sistema, nel prossimo decennio.

A nome del G30, porgiamo i nostri ringraziamenti a Mario Draghi e Raghuram Rajan per la loro astuta leadership di il gruppo di lavoro dietro il rapporto e al progetto Registri, Douglas Elliott e Victoria Ivashina, per il loro capace costruzione della relazione. Ringraziamo anche quelli che ha partecipato allo studio in qualità di comitato direttivo e Membri del gruppo di lavoro.

Jacob A. Frenkel

Presidente, consiglio di fondazione
Gruppo di trenta

Tharman Shanmugaratnam

Presidente
Gruppo di trenta

GRUPPO DI TRENTA

ix

Ringraziamenti

A per esprimere il nostro apprezzamento a coloro il cui nome del gruppo dei trenta, vorremmo tempo, talento ed energia hanno guidato questo progetto a un completamento con successo. Vorremmo ringraziare il membri del comitato direttivo e del gruppo di lavoro sulla rivitalizzazione del settore aziendale, che ha guidato il nostro lavoro letterario in ogni fase. L'intelletto e l'esperienza di questo team diversificato e approfondito era essenziale mentre cercavamo di elaborare i risultati del rapporto e le politiche raccomandazioni nell'approccio alla ristrutturazione aziendale.

Ringraziamo anche i numerosi leader nel settore finanziario comunità e il più ampio settore aziendale che hanno sostenuto lo studio e ha accettato di essere intervistato, illuminando come le loro istituzioni e aziende si occupano della corrente ambiente economico e quali sono gli interventi politici necessario andare avanti.

Mario Draghi

Co-presidente
Gruppo di lavoro sull'impresa
Rivitalizzazione del settore

Estendiamo i nostri ringraziamenti anche ai direttori di progetto Douglas Elliott e Victoria Ivashina per il loro sostegno e attenta redazione della relazione, e all'ampliamento esperti del team di redazione, Andrew Bailey e Sofia Price, per i loro sforzi.

Il coordinamento di questo progetto e molti aspetti della gestione del progetto, della logistica del gruppo di lavoro e la produzione dei report è stata centrata presso gli uffici G30 in Washington, DC Questo progetto non avrebbe potuto essere promesso senza gli sforzi del nostro editore, Diane Stamm, e il lavoro del direttore esecutivo, Stuart Mackintosh, e il suo team, tra cui Desiree Maruca ed Emma Prall. Siamo grati a tutti loro.

Raghuram Rajan

Co-presidente
Gruppo di lavoro sull'impresa
Rivitalizzazione del settore

X

Rilanciare e ristrutturare il settore aziendale Post-Covid

Pagina 11

1. Riepilogo esecutivo

1.1 LA SITUAZIONE

La pandemia di coronavirus, cambiando drasticamente il modelli di sumption e operazioni aziendali, sta innescando a grave crisi di solvibilità aziendale in molti paesi. Apart dalle politiche a sostegno diretto dell'occupazione, iniziale risposte politiche a sostegno delle imprese fortemente focalizzate problemi di liquidità. È ancora necessario un supporto di liquidità, ma la questione cruciale ora è la solvibilità.

I politici devono agire con urgenza, come la crisi di solvibilità sta già erodendo la forza di fondo dell'attività settore in molti paesi. Il problema è peggiore di quello appare in superficie, come un massiccio supporto di liquidità, e la confusione causata dalla natura senza precedenti di questo crisi, stanno mascherando l'intera portata del problema, con a "Scogliera" di insolvenze provenienti in molti settori e giurisdizioni poiché i programmi di sostegno perdono fondi ed esistenti il patrimonio netto è divorato dalle perdite. Tuttavia, la difficoltà di prevedere la durata e il percorso di recupero dopo il pandemico, e di differenziare tra strutturale e

1.2 LA RISPOSTA

La prima ondata di misure politiche incentrate sulla liquidità lo ha fatto prevenuto conseguenze molto più gravi per l'azienda valutare il settore, i posti di lavoro e per l'economia più in generale. Vieni la crisi progredisce, ora le giurisdizioni devono sviluppare una politica risposte che soddisfano i cambiamenti strutturali in economia innescata dalla pandemia e affrontare i seguenti problemi che creano insostenibile la risposta iniziale:

- Targeting inadeguato del supporto, che non è sufficiente adattare adeguatamente la risposta politica alle situazioni di diverse aziende
- Un'attenzione eccessiva all'erogazione di crediti, che rischia di appesantire le imprese con debiti, promuovendone un uso inefficiente risorse e generando problemi futuri
- Un'eccessivo processo decisionale diretto da parte del governo e utilizzo ottimale delle competenze del settore privato che potrebbe essere utilizzato per un migliore supporto diretto

cambiamenti temporanei nella domanda, rende difficile determinarlo la redditività a lungo termine delle imprese durante la pandemia.

Ciò complica il targeting e la progettazione delle misure per supportare il settore aziendale.

Questa crisi di solvibilità differisce nettamente da quella globale crisi finanziaria, incentrata sul sistema finanziario e sui problemi di liquidità. Alcune delle risposte da questo le crisi precedenti sono valide adesso, ma lo sono anche i nuovi approcci necessari.

- Un livello di spesa pubblica che sarebbe insostenibile oltre la durata potenziale dell'economia in corso crisi.

In questo rapporto si consiglia ai responsabili politici:

- Una serie di **principi fondamentali** universali per guidare la progettazione della risposta politica
- Una serie di **potenziali strumenti** con cui rispondere
- Un **quadro decisionale** per determinare la politica appropriata risposte per una giurisdizione specifica.

GRUPPO DI TRENTA

1

Pagina 12

Il nostro obiettivo è incoraggiare lo sviluppo della politica azioni che supportano la resilienza economica a lungo termine e crescita e miglioramenti su larga scala nel tenore di vita dardi, coprire al minimo i costi per il pubblico.

Le risposte auspicabili e fattibili variano da una parte all'altra nazioni e regioni a causa delle differenze nei governi disponibili risorse mentali, capacità istituzionali e sociali e priorità e vincoli politici.

Risorse disponibili: tutti i paesi devono valutare grammi in base al fatto che si tratti di un buon uso delle risorse, in particolare nel contribuire a generare una solida crescita economica e riconoscendo che qualsiasi costo del governo oggi sarà anche- alla fine devono essere pagati. Nella misura in cui un paese deve affrontare vincoli sull'assunzione di prestiti o costi di finanziamento più elevati, così come sono particolarmente vero per molti mercati emergenti e in via di sviluppo paesi, offrire fare compromessi più duri in targeting e scala dei possibili interventi e luogo maggiore enfasi sullo sfruttamento dei flussi di investimenti esteri. Senza scopi di economie avanzate e sover- estinzione del debito estero, alcuni paesi in via di sviluppo ricorroni per creare la busta delle risorse fiscali per consentire loro di farlo rispondere alla crisi. Nei paesi in cui una quota maggiore di il settore finanziario e societario è di proprietà statale, ci sarà ridurre le possibilità per i portatori di rischi privati di assorbire alcuni costi, così come sono

Capacità istituzionali: nei paesi in cui esiste a forte settore bancario privato o ben sviluppato mercati dei capitali, ci saranno maggiori opportunità di utilizzare il settore privato a mirare e fornire sostegno rispetto ad altri. Alcuni paesi, inclusi alcuni mercati emergenti e paesi in via di sviluppo, hanno significativi investimenti nel settore pubblico capacità di attingere attraverso la ricchezza sovrana fondi e banche di sviluppo. Paesi con indipendenza, pool di capitali a lungo termine sponsorizzati dal governo che hanno un record di partnership di successo con le fonti private di il capitale ha alcuni vantaggi quando risponde a questo tipo di crisi. La forza e dei sistemi fallimentari determinerà la misura in cui si può fare affidamento nella crisi rispetto alla richiesta di altri interventi.

vincoli progettuali sugli adeguamenti alla ristrutturazione e misure fallimentari. L'appetito per l'utilizzo del privato settore per distribuire il denaro dei contributi per il credito e investire anche varia in tutto il mondo. Anche le opinioni differiscono pianificazione industriale o l'opportunità di incorporare obiettivi nazionali, come l'inverdimento dell'economia o digitalizzazione, in risposte politiche. Fallimenti del mercato si manifesterà in modo diverso per aziende di dimensioni diverse e qualsiasi supporto ritenuto appropriato potrebbe dover essere personalizzato alle dimensioni dell'azienda. Gli interventi di politica saranno quindi differiscono anche in modo significativo tra le grandi aziende e il piccole e medie imprese (PMI) che commercial una quota sostanziale dell'occupazione e il cui fallimento può hanno costi economici e sociali significativi.

1.3 PRINCIPI FONDAMENTALI

Consigliamo una serie di principi fondamentali per i quali è fondamentale successo. Questi rientrano in tre ampie aree di interesse per decisori politici.

- **Concentrarsi sulla salute a lungo termine dell'azienda settore.** La durata della pandemia ci costringe a concentrarci su questioni strutturali e solvibilità, piuttosto che sugli acquisti tempo attraverso un focus sulla liquidità. Questo significa anche noi necessità di passare da misure di ampio respiro a misure mirate, registro la riallocazione delle risorse.
- **Concentrarsi sull'uso più produttivo delle risorse.** È In questa fase è fondamentale che la politica pubblica sia orientata una forte ripresa economica. Questa è una delle ragioni per prendere vantaggio delle capacità del settore privato laddove esistono, al fine di sfruttare le scarse risorse pubbliche e fare utilizzo delle competenze del settore privato per valutare la fattibilità delle imprese. Ciò significa anche che la scelta della strategia egies volti a raggiungere altri obiettivi sociali, come come dovrebbe essere l'inverdimento dell'economia o la digitalizzazione sulla base delle loro sinergie con gli sforzi per accelerare il recupero. Infine, la progettazione di qualsiasi schema a supporto del settore aziendale dovrebbe contenere i rischi di selezione avversa zione, con i giocatori più deboli che cercano di trarre grande vantaggio

Priorità e vincoli sociali e politici:

I paesi variano in base a ciò che apprezzano e a ciò che possono fare politicamente o burocraticamente. Alcuni paesi sono di più aperto alla proprietà statale totale o parziale delle imprese. Allo stesso modo del sistema finanziario per sostenere i prestiti e altro atteggiamenti culturali verso la remissione del debito e il secondo possono esserci possibilità per persone e aziende in bancarotta

di tale supporto.

- **Concentrarsi sulla prevenzione dei danni collaterali.** Il principale esempio di ciò è evitare conseguenze indesiderate per la stabilità finanziaria, compresa la conservazione della capacità del sistema finanziario per sostenere i prestiti e altro sostenere la ripresa.

Pagina 13

Riteniamo che i responsabili politici dovrebbero fare affidamento su una serie di principi per aiutare a mettere in pratica questi settori della politica messa a fuoco.

1. Agire con urgenza per affrontare la crescente soluzione aziendale

crisi economica. Questa crisi minaccia un'economia prolungata stagnazione e danni per famiglie e lavoratori, se è così fa precipitare un'ondata di insolvenze "sull'orlo della scogliera" o il creazione di masse di imprese zombie. Molte misure per supportare la ripresa ci vorrà tempo per consegnare e dovrebbe essere avviato presto. Alcune nazioni lo hanno già fatto compiuto progressi significativi in questo settore.

2. Indirizzare con attenzione il sostegno pubblico per ottimizzarne l'uso

di risorse e aiutare le economie a emergere più in forma e più forte. I responsabili politici devono considerare come allocate scarse risorse e come facilitarle appropriate assorbimento delle perdite da parte degli stakeholder esistenti. Indiscriminato il supporto comporta il pericolo di imporre un significativo onere per i contribuenti. Non tutte le aziende in dovrebbero farlo ricevere sostegno pubblico. Le risorse non dovrebbero essere sprecate su aziende che alla fine sono destinate al fallimento o che non necessitano del sostegno pubblico. Inoltre, le aziende che altrimenti avrebbe avuto successo non dovrebbe ricevere guadagni ingiustificati.

3. Adattarsi alle nuove realtà aziendali, piuttosto che

cercando di preservare lo status quo. Il business settore che emerge da questa crisi non dovrebbe guardare esattamente come prima a causa degli effetti permanenti di la crisi e l'accelerazione dell'esistenza da parte della pandemia tendenze come la digitalizzazione. I governi dovrebbero incoraggiare la trasformazione del business necessaria o desiderabile e aggiustamenti dell'occupazione. Ciò potrebbe richiedere una certa quantità di "distruzione creativa" come alcuni le imprese si restringono o chiudono e ne aprono di nuove, e come alcuni i lavoratori devono spostarsi tra aziende e settori, con un'adeguata riqualificazione e assistenza transitoria. Tuttavia, anche i governi che supportano tale adattamento In linea di principio potrebbe essere necessario adottare misure per la gestione dei tempi della distruzione creativa per tenere conto del effetti a catena di turni eccessivamente rapidi, come per regimi di insolvenza che potrebbero essere sopraffatti.

4. Le forze di mercato dovrebbero essere generalmente autorizzate a operare, ma i governi dovrebbero intervenire a
affrontare i fallimenti del mercato che creano sostanziali

Altri fallimenti del mercato sono artefatti di questa crisi specifica, come l'elevato grado di incertezza che può scoraggiare investimento privato.

5. L'esperienza del settore privato dovrebbe essere sfruttata per ottimizzare
punta l'allocazione delle risorse, ove possibile.

Propriamente mercati funzionanti possono aiutare ad allocare le risorse (e costi) utilizzando le competenze esistenti e i canali di finanziamento. I governi di solito sono meno in grado di scegliere i vincitori e perdenti e strutturare adeguatamente le iniezioni di finanziamento allineare gli incentivi. Sfruttare l'esperienza del settore privato lo è anche probabile che riduca i problemi di selezione avversa. quando combinando le competenze del settore pubblico e privato e risorse, spesso la soluzione ottimale sarà quella di fornire incentivi statali per incoraggiare o incanalare i privati investimenti nel settore. Alcuni stati hanno inoltre sub-competenza in materia di investimenti e risorse finanziarie in pool di capitali a lungo termine, compresa la ricchezza sovrana fondi e banche di sviluppo, che possono completare competenza del settore privato.

6. Bilanciare attentamente la combinazione di più ampio
obiettivi nazionali con misure di supporto alle imprese

sicuro. Molti paesi sono interessati a utilizzare i loro file risposte politiche alle crisi di solvibilità e liquidità a accelerare i cambiamenti strategici, come l'inverdimento del economia o digitalizzazione. Questa è una scelta legittima, ma richiede un attento bilanciamento della voglia di dirigere il processo di cambiamento contro la necessità di evitare di imporre vincoli eccessivi per le imprese in difficoltà o anche restringere l'allocazione del sostegno a un numero insufficiente di attività settori o aziende specifiche. In molti casi altre leve politiche può essere più adatto a promuovere gli obiettivi nazionali.

7. Ridurre al minimo il rischio e massimizzare il potenziale di rialzo per
contribuenti, garantiamo al contempo la partecipazione degli stakeholder
perdite e non ricevere guadagni ingiustificati.

Ove possibile, dovrebbero essere adottate misure di sostegno del governo **limitare** il rischio per i contribuenti, ad esempio attraverso la distribuzione graduale finanziamento e vieni con qualche vantaggio diretto, come attraverso una quota dei profitti futuri.

8. Sii consapevole dei problemi di rischio morale senza

mining degli obiettivi principali. Dove sono entrate le aziende la crisi con indebitamento eccessivo, c'è il pericolo di "salvare" proprietari e gestori che hanno preso

costi sociali. Alcuni fallimenti del mercato esistenti sono particolarmente problematico nella crisi attuale, come il

troppo rischio, che potrebbe anche creare azzardo morale problemi, attraverso l'aspettativa di salvataggi futuri. UN

Allo stesso tempo, i governi dovrebbero evitare un eccessivo concentrarsi sull'assegnazione di colpe o sulla mancata assistenza; un approccio potrebbe paralizzare il supporto aziendale essenziale misure necessarie per il bene della società nel suo insieme.

9. Ottieni il giusto tempismo nella messa in scena e nella longevità degli interventi.

La durata della pandemia, il forma della ripresa economica, le conseguenze a lungo termine conseguenze per la domanda e gli impatti strutturali su le imprese sono ancora sconosciute. I responsabili politici dovrebbero si muovono rapidamente, ma progettano i loro programmi per riflettere questa incertezza, oltre a mitigare la politica e tendenze burocratiche per realizzare programmi temporanei efficacemente permanente. Gli interventi politici dovrebbero essere progettato per eliminazione gradualmente quando non sono più necessari. I politici potrebbero anche voler mantenere un po' di "polvere secca" disponibile per interventi successivi, anche se questo deve essere bilanciato contro i benefici del più forte possibile intervento precoce per evitare problemi successivi.

10. Anticipare disponibili ricadute finanziarie

settore per preservare la sua forza e consentirgli di aiutare guidare la ripresa. Anche se questa è principalmente una crisi di le aziende non finanziarie, il governo potrebbe dover intervenire proteggere o rafforzare la capacità del settore finanziario di sostenere la ripresa economica. Inoltre, le scelte politiche evitare azioni che si indebolirebbero in modo significativo il settore finanziario, come costringere le banche a fare male i prestiti vengono mezzo per sostenere l'economia.

Ci sono altre importanti considerazioni per la politica produttori che non rientrano nell'ambito di questa relazione, che si concentra in particolare sulla crisi di solvibilità aziendale. Questi includono:

- Risposte più ampie della politica economica alla recessione, viene come stimoli di politica fiscale e monetaria.
- Politiche progettate per supportare obiettivi nazionali più ampi come la digitalizzazione, la sostenibilità ambientale o la promozione di industrie nuove o strategiche. Noi notiamo in cui alcune di queste misure potrebbero essere incorporate il targeting o la progettazione delle risposte all'azienda crisi di solvibilità, ma non discuterne in dettaglio.
- Rispondere alle implicazioni per gli individui di affari fallimenti. Accettando che alcune aziende dovrebbero esserlo lasciata fallire, i governi possono garantire il loro le reti di sicurezza sociale sono robuste e supporto per riqualificazione e imprenditorialità.

1.4 FARE SCELTE DIFFICILI

Questa guida per chi è duro e spesso scelte impopolari che la maggior parte dei governi dovrà fare rendere. Queste scelte includono:

Riduzione dell'ampio sostegno alle imprese e spostamento a misure più mirate incentrate su tali imprese che necessitano di supporto ma dovrebbero essere praticabili in economia post Covid 19. Le nostre interviste con il governo

funzionari mentali, banchieri centrali, dirigenti del settore privato, e accademici hanno dimostrato un ampio consenso a favore di indirizzare le misure di sostegno alle imprese alle imprese vitali nel a lungo termine che devono affrontare problemi finanziari temporanei. Un compito fondamentale sarà quello di comunicare questi obiettivi in modo chiaro e gestire il inevitabile respingimento contro la liquidazione ampia, untar- ottenuto programmi di supporto e alcuni ad alcune aziende di farlo fallire. È altrettanto necessario fornire un supporto proattivo a lavoratori sfollati, per aiutarli a passare alla crescita industrie e imprese.

Limitare il sostegno del governo alle imprese a quelle circostanze in cui si verifica un fallimento del mercato. Ancora, c'era un ampio sostegno nelle nostre interviste per salvare il governo risorse erment per quelle situazioni in cui il settore privato i meccanismi non erano adeguati per risolvere i problemi in modo efficace.

Collaborare con il settore privato per finanziare ristrutturazioni essenziali di bilancio. Praticamente ogni serio analista riconosce che i governi devono affrontare gravi vincoli pratici e politici nel mirare ai prestiti e investimenti alle imprese che saranno redditizi a lungo termine ma ho bisogno di supporto ora. Banche e investitori del settore privato di solito hanno sostanzialmente più esperienza nella valutazione di via bilità, e certamente affrontano meno pressioni politiche come loro prendere quelle decisioni.

Investire in azioni e quasi azioni delle imprese.

Ora è il momento per molte aziende di aumentare l'importo del loro finanziamento azionario e per limitare il loro debito, per dare stessi un maggiore margine di errore e di ridurre il rimborso oneri mentali. I governi possono ottenere il massimo "bang for i loro soldi" incoraggiando la ristrutturazione del bilancio attraverso incentivi per nuove azioni e quasi-azioni in queste aziende mirate o effettuando tali investimenti loro- sé. Ben strutturate, queste iniziative governative può generare guadagni da investimenti sostanziali a parzialmente o compensare completamente il costo degli incentivi o delle perdite governative erments derivano da aziende che crollano.

Modifica delle leggi sui fallimenti o introduzione di nuovi piani di ristrutturazione per le imprese che altrimenti fallire. C'è stato un forte consenso per anni

Pagina 15

che la maggior parte dei paesi ha leggi fallimentari malate adatto ad una situazione come quella attuale, dove ci sono molte attività fondamentalmente solide ma che lo hanno fatto bilanci instabili. Questa crisi aumenta la necessità di farlo affrontare le riforme delle leggi sull'insolvenza o sperimentare nuovi regimi, ciò faciliterebbe le ristrutturazioni contrattuali del debito senza ricorrere a procedure concorsuali.

Nel resto di questo articolo, presentiamo una serie di strumenti politici per aiutare i governi a portare a termine i nostri dieci principi, nonché un quadro decisionale per aiutare a ottimizzare l'uso di questi strumenti. Esortiamo i responsabili politici a rimanere fedeli a questi principi, nonostante le pressioni politiche che lo faranno inevitabilmente affrontare nel breve periodo.

1.5 POTENZIALI STRUMENTI

Proponiamo una cassetta degli attrezzi di misure politiche da cui partire i responsabili politici possono scegliere di affrontare la crisi di solvibilità in la loro giurisdizione. Alcuni sono strumenti di vecchia data, altri lo sono sostanziali adattamenti degli strumenti esistenti, e alcuni sono nuovi.

Il nostro obiettivo principale è sui seguenti strumenti di supporto il settore delle imprese nella crisi attuale:

- **Programmi di credito mirati** : programmi governativi o linee guida per incoraggiare i prestiti ad imprese redditizie e solvibili scoraggiando il prestito indiscriminato
- **Infusioni di partecipazioni o partecipazioni simili**: Politiche per creare o incoraggiare l'infusione di equità o investimenti simili ad azioni in imprese redditizie
- **Ristrutturazione patrimoniale di strutture altrimenti redditizie imprese**: consentire la ristrutturazione dei bilanci per essere raggiunto rapidamente ed un buon mercato per la qualificazione imprese, anche tramite fallimento modificato processi e procedure di allenamento.

Un ulteriore strumento viene esplorato brevemente, con il potenziale per sostenere il settore aziendale principalmente contro il futuro rischio di pandemia:

- **(ri) assicurazione** contro il futuro **sostenuta dal governo** interruzione dell'attività legata alla pandemia.

Inoltre, affrontiamo ulteriori misure che potrebbero sostenere la salute del settore finanziario:

- **Misure per affrontare in modo efficiente i crediti inesigibili e in modo efficace**: acquisto o garanzia di asset deteriorati,

stabilire strutture di "bad bank" o incoraggiare utilizzare di Asset Management mirati
Le società assumono asset non performanti.

1.6 QUADRO DECISIONALE

Non esiste una risposta "valida per tutti" a questa complessa crisi, date le numerose differenze tra paesi e regioni.

Proponiamo quindi un quadro per le decisioni, piuttosto di una singola serie di risposte. Raccomandiamo questa politica i produttori affrontano la seguente serie di domande per determinare vedere come distribuire questi strumenti.

TARGETING

Quali aziende assistere e perché?

1. **Quali sono le tue priorità?** Ciò comprende essere chiari sugli atteggiamenti verso il fallimento dell'impresa, proteggere i posti di lavoro e le risorse nelle PMI rispetto a grandi aziende, l'importanza di più ampio obiettivi strategici come la conservazione di industrie critiche o incoraggiando l'inverdimento dell'economia e l'equilibrio dell'onere dei costi condivisione tra diversi stakeholder.
2. **Quali risorse hai a disposizione?** Chiarezza sulle risorse disponibili (sia domestiche e attraverso investimenti esteri) guiderà il obiettivi e portata delle misure di sostegno.
3. **Dove ci sono fallimenti di mercato con sub-costi sociali stanziali?** Identifica per diverso tipi di impresa se ce ne sono a sufficienza significativi fallimenti del mercato nel richiedere e le barriere nel settore privato in risolverli. Inoltre, identifica dove il file costi di difficoltà finanziarie e costi sociali di i fallimenti aziendali sono sostanziali.
4. **Quali aziende dovrebbero essere assistite politiche pubbliche per affrontare questi mercati fallimenti?** Definisci i tuoi obiettivi politici per diverse categorie di imprese definite dal loro dimensioni, vincoli finanziari, natura di qualsiasi mercato fallimenti e costi del fallimento aziendale. Questo sarà dipendono dalle priorità sociali e politiche.

*GOVERNANCE***Chi decide aziende quali assistere?****5. In che modo la redditività e le esigenze dell'individuo singole imprese essere determinate, e da chi?**

Stabilire se il settore privato può scoraggiare minare la redditività e le esigenze delle aziende in domanda, o se e quale governo è necessaria un'azione. Questo dipenderà dal locale capacità istituzionali. Dove il governo interviene, dovrebbe farlo in modo trasparente modo, con chiara responsabilità, di fornire chiarezza al mercato e al pubblico più ampio.

1.7 TEMPO DI AGIRE

I politici devono agire con urgenza se non lo sono già così facendo. La crisi di solvibilità sta già erodendo il punto di forza del settore imprenditoriale in molti paesi. È necessaria per progettare e attuare le politiche e le strutture necessarie prima che le aziende falliscano. Sebbene la situazione vari a seconda del paese, i funzionari non possono permettersi di essere compiacenti in qualsiasi giurisdizione.

*PROGETTAZIONE E REALIZZAZIONE***Vieni assisterli?****6. Quale sostegno pubblico potrebbe essere fornito?**

Identificare l'intervento desiderato azioni per supportare le imprese in diverse situazioni.

7. Come dovrebbero essere gli interventi scelti

strutturato? Progettare la consegna dell'intervenzione, facendo il miglior uso delle competenze private. La progettazione dell'intervento dipenderà da risorse pubbliche disponibili, istituzionali capacità e priorità sociali e politiche.

8. Quando dovrebbero essere effettuati gli interventi, e per quanto tempo?

Determina quando intervenire dovrebbero essere introdotte per avere il massimo effetto al minor costo e considera per quanto tempo dovrebbero durare.

9. Sono necessarie azioni per prevenire le ricadute il settore finanziario?

Identifica se c'è è il rischio per la salute del settore finanziario che giustifica l'azione del governo per garantire che rimanga resilienti e capaci di supportare la ripresa.

2. Introduzione

In di Covid-19, governi e banche centrali devote la prima fase della risposta agli effetti economici triloni di dollari per fronte alla liquidità aziendale crisi, soprattutto attraverso l'erogazione di prestiti.¹ Tuttavia, vi è una crescente crisi di solvibilità aziendale nella maggior parte di il mondo, poiché i bilanci sono duramente colpiti da perdite e conseguente necessità di accumulare debiti. Inoltre, molte companies è entrato nella recessione del coronavirus con insolitamente alto livelli di leva finanziaria.

Questa crisi di solvibilità è troppo grave per essere risolta le normali operazioni di mercato, senza generare danni enormi all'economia globale. Pertanto, è opportuno responsabili politici per affrontare la crisi in modo proattivo. Governi e imprese si trovano in diverse fasi di affrontare la solvibilità crisi. Questo documento fornisce strutture e strumenti che lo faranno aiutarli a indirizzare e adattare la loro risposta politica continua.

I responsabili politici devono affrontare tre domande centrali:

Targeting: aziende quali assistere e perché?

Governance: chi decide quali società assistere?

Progettazione e realizzazione: come assistere le aziende?

Nella fase iniziale della crisi, la politica generale l'obiettivo era evitare estremi svantaggi. Questo e il necessità di un'azione urgente, ha significato le prime risposte a questi le domande erano, in generale: aiutare tutti, avere il governo decidere direttamente e fornire finanziamenti tramite il debito.

I politici ora hanno bisogno di un quadro attuabile per fornire risposte più sfumate a queste domande ea

gamma di strumenti politici attraverso i quali agire. Il framework e strumenti guideranno l'allocazione di finite risorse pubbliche nel contesto di un potenziale recessione prolungata del coronavirus la cui durata e la magnitudine è incerta.

Molti governi hanno già agito e innovato nelle loro risposte politiche. Gli approcci e le raccomandazioni le modifiche in questo documento dovrebbero essere utili per la valutazione e adattare le risposte politiche esistenti e per la progettazione interventi futuri. Il nostro focus è necessariamente aziende di tutte le dimensioni, dalle grandi società alle piccole e medie imprese, dal momento che influenzano tutte le imprese nel suo complesso.

2.1 OBIETTIVI POLITICI

Questo rapporto cerca di stimolare gli interventi politici in tal senso sostenere la resilienza economica e la crescita, e alta tenore di vita, da:

- Contribuire a ripristinare la salute finanziaria dell'azienda settore analisi una riallocazione efficiente delle risorse attraverso un modello economico e di business desiderabile trasformazioni
- Ridurre al minimo o mitigare la ricaduta dei problemi a il settore finanziario più ampio, rafforzandolo nel contempo sostenere il finanziamento della ripresa

¹ Vedi, ad esempio, Gourinchas et al. (2020) per una panoramica dettagliata della ricerca accademica in rapida espansione sull'efficacia della risposta politica iniziale al Covid crisi economica.

- Evitare risposte a breve termine che minano il ripresa a medio e lungo termine
- Ridurre al minimo il costo a lungo termine per il pubblico questi obiettivi.

Governance: chi decide a quali aziende assistere? (sezione 5)

5. Come dovrebbe la redditività e le esigenze delle singole imprese essere determinato, e da chi?

2.2 AMBITO DI APPLICAZIONE, STRUTTURA,

Progettazione e implementazione: come assisterli?

E APPROCCIO CONCETTUALE

Il rapporto identifica innanzitutto le sfide economiche uniche poste dalla pandemia Covid-19 (sezione 3). Quindi pone nove domande che i responsabili politici possono porre per informare su come indirizzare, governare e fornire la loro risposta politica. Questi domande comuni il nostro quadro decisionale consigliato.

Targeting: aziende quali assistere e perché? (sezione 4)

1. Quali sono le tue priorità?
2. Quali risorse hai a disposizione?
3. Dove ci sono fallimenti di mercato con sostanziali social costi?
4. Quali aziende dovrebbero essere assistite attraverso le politiche pubbliche per affrontare questi fallimenti del mercato?

(sezione 6)

6. Quale sostegno pubblico potrebbe essere fornito?
7. Come dovrebbe essere strutturato?
8. Quando dovrebbero essere effettuati gli interventi e per come lungo?
9. È un'azione aggiuntiva per evitare ricadute sul file settore finanziario?

Questo rapporto è destinato a essere utile ai responsabili politici a livello globale. Le scelte politiche specifiche saranno influenzate da fattori tra cui le risorse disponibili dei paesi, capacità nazionali e priorità sociali e politiche e vincoli, che sono delineati nella sottosezione 6.2

La sezione 7 raccomandazioni per i principi chiave e il quadro decisionale in base al quale questi elementi possono essere combinati in pratica.

3. Le sfide economiche uniche presentato dalla pandemia Covid-19 e la risposta politica iniziale

Le velocità, scala e natura incerta del Covid-19 pandemia e le sue conseguenze economiche. attuali sfide politiche sono radicate nel

Fare le scelte politiche giuste nell'ambiente attuale richiede la comprensione delle caratteristiche uniche di la recessione del coronavirus. Questo contesto spiega sia il natura della risposta politica iniziale e perché quella politica la risposta è insufficiente a medio e lungo termine. Questa sezione illustra queste circostanze economiche uniche, la conseguente risposta della politica economica globale alla lotta la crisi e le ragioni per cui questa risposta ora deve evolversi per soddisfare gli obiettivi strategici stabiliti per questo documento.

3.1 L'ECONOMICA UNICA SFIDE PRESENTATO DA COVID-19

L'improvviso ed estremo shock dell'offerta resa precedente metodi di produzione impossibili in molti casi e cambiato radicalmente i modelli di consumo, innescato dal virus e dalle nuove associate, portando a crollo dei ricavi per molte aziende, quindi creando perdite sostanziali e urgenti e continue la liquidità deve garantire la continuità aziendale. Molti le industrie, in particolare quelle con costi fissi elevati, lo sono di fronte a pressioni estreme dei flussi di cassa a causa del crollo delle vendite a causa di blocchi governativi e cambiamenti nel comportamento dei consumatori. L'incertezza e i blocchi che impediscono la spesa hanno indotto i consumatori a limitare la loro spesa all'essenziale prodotti e servizi. Le industrie più colpite includono

compagnie aeree, viaggi e tempo libero ed energia, ma la grandezza di impatto tra i settori varia in base al paese (vedere la figura 1). Viaggio e le entrate del settore turistico, che rappresentano il 10,4 per cento del PIL mondiale, si stima che diminuirà di circa 35 per cento dal 2019 al 2020. ² Interrompendo improvvisamente il attività di molte aziende e cambiando radicalmente modelli di assunzione, lo shock Covid iniziale presentava un minaccia immediata per i posti di lavoro, con conseguenze diffuse per i redditi delle famiglie se lasciati liberi dai governi. Aziende di tutte le dimensioni sono state colpite; tuttavia, PMI (che sono più concentrati in alcuni paesi sono spesso meno resistenti agli shock

rispetto alle aziende più grandi, perché in genere hanno meno rotte per accedere al capitale privato o una maggiore dipendenza da meno fornitori. Anche i lavoratori autonomi in molte aree hanno fortemente influenzato dalla visualizzazione dei ricavi.

La natura globale e ampiamente sincronizzata di lo shock ha interrotto le catene di approvvigionamento. Lo scoppio iniziale in Cina ha portato alla chiusura di stabilimenti e carenze di approvvigionamento che ha interrotto le catene di approvvigionamento globali ancor prima che il virus raggiungesse altre parti del mondo, 938 delle aziende Fortune 1000 lo hanno fatto Fornitori Tier 2 nelle province cinesi più colpite il virus. ⁴ Anche quando la Cina ha iniziato a revocare i blocchi, altri le economie stavano implementando le proprie.

La difficoltà di prevedere la durata e il recupero percorso dopo la pandemia e differenziando tra cambiamenti strutturali rispetto a cambiamenti temporanei nella domanda, fare è difficile determinare la redditività a lungo termine prises durante la pandemia. C'è il rischio di andare oltre interruzione della domanda dei consumatori e dell'offerta delle imprese

2 Jones 2020.
3 Statista 2020.
4 Dun & Bradstreet 2020.

FIGURA 1. Crescita dei ricavi anno su anno (YOY) per settore segmento in tre aree economiche campione

Da giugno 2019 a giugno 2020; solo società quotate in borsa

STATI UNITI		Entrate di giugno '19 (B USD)
Compagnie aeree	-24%	\$ 162
Viaggi e tempo libero	-18%	\$ 377
Energia	-18%	\$ 1207
Utilità	-2%	\$ 404
Telecom	5%	\$ 487
Tecnologia	7%	\$ 1535
Costruzione	7%	\$ 8
Al dettaglio	9%	\$ 1465
Drogheria e farmacia	9%	\$ 1057
Assistenza sanitaria	14%	\$ 1428
Entertainment	15%	\$ 87

UNIONE EUROPEA		Entrate di giugno '19 (B USD)
Compagnie aeree	-22%	\$ 123
Energia	-21%	\$ 1266
Divertimento	-17%	\$ 3
Viaggi e tempo libero	-12%	\$ 276
Utilità	-4%	\$ 750
Costruzione	-3%	\$ 320
Al dettaglio	-2%	\$ 262
Drogheria e farmacia	-2%	\$ 648
Telecom	2%	\$ 452
Assistenza sanitaria	8%	\$ 407
Tecnologia	8%	\$ 197
CINA		Entrate di giugno '19 (B USD)
Compagnie aeree	-27%	\$ 3
Divertimento	-23%	\$ 4
Viaggi e tempo libero	-11%	\$ 12
Telecom	-1%	\$ 83
Energia	1%	\$ 4
Tecnologia	1%	\$ 96
Utilità	4%	\$ 41
Costruzione	11%	\$ 71
Assistenza sanitaria	19%	\$ 3
Al dettaglio	31%	\$ 141
Drogheria e farmacia	47%	\$ 13

Fonti: Refinitiv DataStream; Oliver Wyman analisi.
Nota: inclusi i 26 membri dell'UE del Regno Unito.

catene da ulteriori ondate di pandemia e ulteriori blocchi. Alcuni settori potrebbero subire impatti sostenuti a causa cambiamenti duraturi nel comportamento dei consumatori e all'accelerazione delle tendenze pre-pandemiche di crescita della domanda online servizi, compresi acquisti e istruzione.

I meccanismi di propagazione, gli attori finanziari e contesto sono diversi da quelli visti nel

Crisi finanziaria mondiale del 2008 ([tabella 1](#)). Dopo il 2008 crisi, il settore bancario è stato ricapitalizzato e soggetto a regolamentazione e vigilanza più prudenti. Inoltre, il La crisi del 2008 è stata principalmente una crisi finanziaria che ha colpito i bilanci delle banche e alla fine si diffuse al reale economia attraverso la contrazione dell'offerta di credito. Maggiore parte le economie hanno affrontato la crisi del coronavirus con molto settore bancario più forte e meglio capitalizzato, con migliori gestione del rischio e con strumenti di stress test flessibili che consentire una visione più tempestiva dell'esposizione al rischio delle banche. A differenza del 2008, la crisi del Coronavirus ha colpito direttamente

bilanci delle imprese nell'economia reale, con il potenziale rischio iniziale di diffusione ai bilanci delle banche.

Nell'ultimo decennio, capitale privato alternativo le fonti sono diventate più abbondanti e diversificate.

Molti investitori un lungo termine in tutto il mondo, inclusi fondi pensione e fondi sovrani, hanno costruito capacità e competenza per investimenti non tradizionali attraverso strutture di fondi privati e direttamente. Tra il 2005 e il 2007 e 2017-2019, crescita del private equity e del private debt ha superato globalmente la crescita del PIL globale del 51% (da ~~Da 88 trilioni di dollari~~ a 88 trilioni di dollari). • Fondo di private equity garantiti nei mercati sviluppati è cresciuto del 69 per cento, da ~~Da 957 miliardi di dollari~~ a 1.614 miliardi di dollari; e nell'emergere mercati del 635%, da 52 miliardi di dollari a 382 miliardi. Nello stesso periodo si è sviluppato il debito privato i mercati sono cresciuti del 176%, da 129 miliardi di dollari a ~~Da 165 miliardi di dollari~~ a 225 miliardi di dollari; e nei mercati emergenti del 973%, ~~Da 1,6 miliardi di dollari~~ a 17 miliardi di dollari. »

TABELLA 1. Come differiscono il contesto e la propagazione della crisi attuale da quello del 2008 (livelli di indebitamento per il primo trimestre 2007 e il primo trimestre 2020)

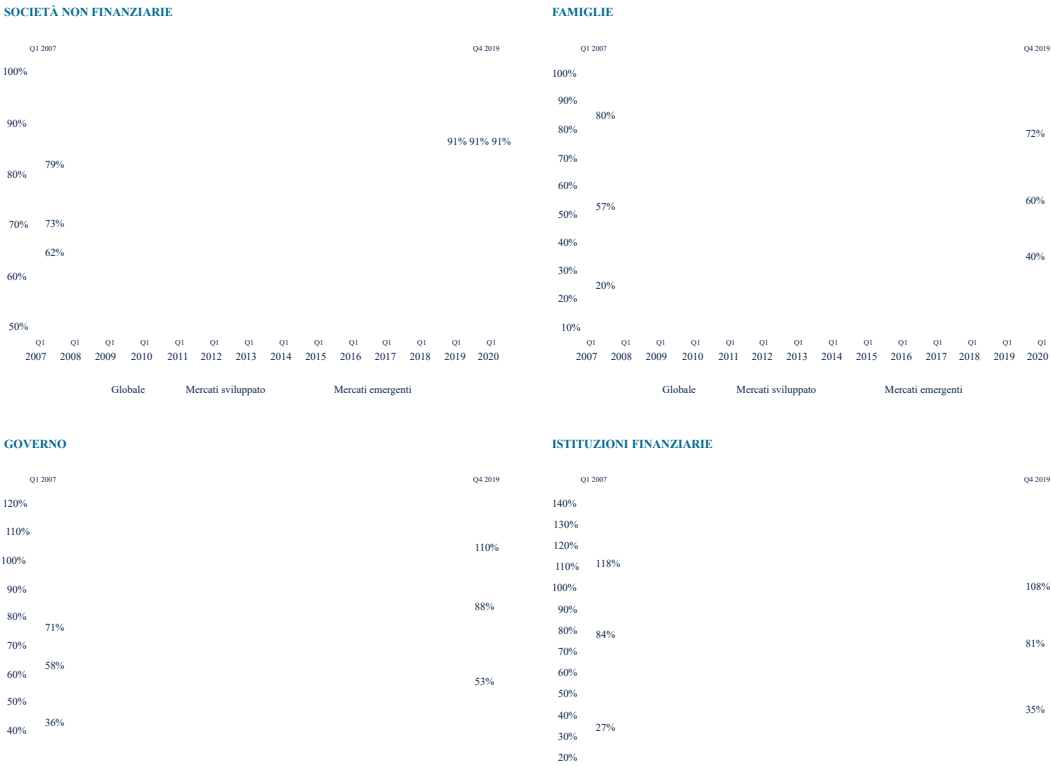
Shock iniziale al bilancio di:	• Famiglie • Banche	• Imprese • Prestatori ad alto rendimento “non bancari” (garantiti obbligazioni di prestito, fondi comuni di investimento e affari società di sviluppo)
Fonti di capitale:	• Capitale privato limitato • Settore ufficiale	• Attività bancarie più trasparenti e meglio capitalizzate settori • Abbondante capitale privato (attraverso strutture di fondi e investimenti diretti da fondi sovrani, pensioni e family office) • Settore ufficiale
Leva aziendale:	• 73% del PIL a livello globale per società del settore non finanziario	• Superiore: 91% del PIL a livello globale per il settore non finanziario società .
Leva domestica:	• 57% del PIL a livello globale	• Leggermente più alto: 60% del PIL a livello globale
Debito del settore pubblico:	• 58% del PIL a livello globale	• Superiore: 88% del PIL a livello globale

Nota: a. Sebbene a causa del contesto di interessi inferiori e della compressione degli spread nel mercato del credito, il servizio del debito societario è stato meno oneroso. alcuni. Il possesso di importi significativi di leva finanziaria, e in particolare di leva finanziaria senior garantita, in particolare le imprese con una capacità limitata di accedere alla liquidità durante la negoziazione con shock negativi. Inoltre, gran parte del debito può diventare vincolante attraverso la struttura dei covenants. b. Tassi di interesse più bassi significano costi per il servizio del debito per molti paesi all'inizio dell'attuale crisi erano ancora inferiori rispetto al passato nonostante gli oneri del debito pubblico più elevati.

5 Banca mondiale 2020.
6 Preqin. Poiché la raccolta di fondi non è continua, il valore dei fondi chiusi viene misurato su una finestra temporale anziché su un solo anno.

FIGURA 2: Livelli di debito per settore dalla crisi finanziaria pre-globale a pre-Covid

Debito in% del PIL per mercato





Fonte: database IIF Global Debt Monitor, analisi Oliver Wyman

Livelli di debito nel settore non finanziario in molti

i mercati stabiliti sono superiori rispetto al 2007, in quanto a buon tempo sono state più elevate rispetto al 2008 e in alcuni casi e finanziamenti prontamente disponibili incoraggiavano l'assunzione di prestiti al 100% del PIL. Tuttavia, il pagamento degli interessi Livelli del debito societario del settore non finanziario globale come a gli importi sul debito sono stati generalmente inferiori a quelli del 2007 per cento del PIL globale era del 73 per cento all'inizio del dati i bassi tassi di interesse. In tutta l'OCSE, ad esempio, 2007 rispetto al 91 per cento all'inizio del 2020, spesa netta per interessi delle amministrazioni pubbliche in percentuale di e in particolare nei mercati emergenti, i livelli sono aumentati da Il PIL è sceso dal 2,25% nel 2007 al 2,04% in Dal 62% al 91% del PIL tra il 2007 e il 2020. ⁷ 2018. ⁸ I paesi avevano quindi un margine fiscale variabile Questa maggiore leva significava il settore aziendale in molti entrare in crisi, legati al loro debito esistente e i paesi sono entrati nella recessione del coronavirus più vulnera capacità di prestito in futuro. rischio di stress finanziari.

⁷ IIF 2020.

⁸ OCSE Stat. 2020.

Livelli complessivi di debito pubblico nel Covid-

2020 sono state più elevate rispetto al 2008 e in alcuni casi e finanziamenti prontamente disponibili incoraggiavano l'assunzione di prestiti al 100% del PIL. Tuttavia, il pagamento degli interessi Livelli del debito societario del settore non finanziario globale come a gli importi sul debito sono stati generalmente inferiori a quelli del 2007 per cento del PIL globale era del 73 per cento all'inizio del dati i bassi tassi di interesse. In tutta l'OCSE, ad esempio, 2007 rispetto al 91 per cento all'inizio del 2020, spesa netta per interessi delle amministrazioni pubbliche in percentuale di e in particolare nei mercati emergenti, i livelli sono aumentati da Il PIL è sceso dal 2,25% nel 2007 al 2,04% in Dal 62% al 91% del PIL tra il 2007 e il 2020. ⁷ 2018. ⁸ I paesi avevano quindi un margine fiscale variabile Questa maggiore leva significava il settore aziendale in molti entrare in crisi, legati al loro debito esistente e i paesi sono entrati nella recessione del coronavirus più vulnera capacità di prestito in futuro. rischio di stress finanziari.

Pagina 23

I dati globali aggregati riassunti nella [figura 2](#) nascondere le differenze tra i paesi, che ha influenzato le conseguenze economiche della pandemia Covid-19 così e ha modellato le risposte politiche dei singoli paesi.

3.2 LA PRIMA ONDATA DI RISPOSTE POLITICHE

La risposta politica alla crisi del Covid-19 è stata veloce e sostanziale. I politici hanno attinto da e ha ampliato l'uso degli strumenti dal playbook del 2008 e presi in più, e in alcuni casi senza precedenti, le misure. Una gamma di garanzie fiscali, di credito e monetarie e misure macro-finanziarie sono state adottate.

RISPOSTE DELLA POLITICA FISCALE

A partire da ottobre 2020, la spesa di sostegno fiscale globale dai governi è stimata a circa 12 trilioni di dollari. ⁹ I governi hanno implementato stimoli fiscali aggressivi politiche per incoraggiare la spesa e il flusso di denaro l'economia attraverso la protezione dell'occupazione, il governo spesa e incentivi. Ad esempio, a partire da ottobre 2020, Il Giappone aveva approvato il più grande pacchetto fiscale del G20 paesi, pari a oltre il 21 per cento del suo PIL. ¹⁰

I governi stanno lavorando per limitare la disoccupazione picchi aiutando le aziende a continuare a coprire i salari spese e, in alcuni casi, altri costi. Della Germania Il programma Kurzarbeit mira a ridurre i dipendenti orario di lavoro, a volte fino a zero, ¹¹ mentre il il governo condivide il costo del reddito dei dipendenti durante la recessione. Molti altri paesi in tutto il mondo, incluso il Regno Unito, hanno adottato modelli simili nella loro iniziale risposta per incoraggiare le imprese a licenziare i lavoratori piuttosto che licenziarli, pagando fino all'80 per cento del salario

I governi si sono impegnati in finanziamenti mirati sostegno ciale e spesa pubblica diretta, incluso nazionalizzazioni, per aiutare settori o società in difficoltà nies. Ad esempio, il settore delle compagnie aeree ha visto variazioni forme di sostegno del governo. L'Italia ha nazionalizzato l'Alitalia a marzo, mentre il Portogallo ha raggiunto un accordo per nazionalizzare TAP Aria a luglio. Ricapitalizzazione del mercato di Singapore Airlines azioni nel marzo 2020 è stato sottoscritto dal suo più grande azionista, Temasek Holdings, una società di investimento di proprietà del governo di Singapore.

Molti governi hanno anche lanciato tagli alle tasse e spendere sussidi come parte del loro stimolo fiscale misure per incentivare la spesa nei settori più colpiti o fornito uno stimolo diretto alle famiglie per stimolare la spesa ing e aiutare e alleviare le difficoltà finanziarie.

PROGRAMMI DI CREDITO

Molti governi hanno offerto grandi garanzie pro grammi per prestiti bancari alle imprese. Nel tentativo di evitare un'ondata di inadempienze, alcuni paesi si sono impegnati a miliardi di garanzie sui prestiti. Gran Bretagna e Francia hanno reso garanzie di credito aggressive per un valore pari a 15 per cento del PIL. ¹³ Altri paesi hanno promesso di coprire 100 per cento dei prestiti in caso di insolvenze. Per esempio, tramite il Canada Emergency Business Account, Il Canada ha garantito il 100% dei prestiti senza interessi concessi dalle banche alle piccole imprese e organizzazioni non profit e in Germania ha promesso di garantire il 100 per cento dei prestiti concessi dalle banche alle PMI attraverso il proprio programma. ¹⁴

MONETARIA E MACROFINANZIARIA RISPOSTA POLITICA

Le misure monetarie e macro-finanziarie hanno avuto un ruolo

di lavoratori autonomi e licenziati.¹² I governi hanno adottato vari approcci per estendere o modificare schemi di congedo iniziali rispetto a permettere loro di finire. Il Paycheck Protection Program (PPP) degli Stati Uniti cerca di raggiungere un obiettivo simile attraverso prestiti che possono essere parzialmente o interamente perdonati se i livelli di occupazione vengono mantenuti.

giocare nella risposta politica iniziale. A livello globale, centrale le banche hanno ampiamente allentato la politica monetaria tagliando tassi est. Tra marzo e aprile 2020, il Federal Reserve e la Bank of Canada hanno tagliato i tassi di interesse di 1,50 per cento, e la Banca d'Inghilterra ha tagliato i tassi di interesse dello 0,65 per cento. In altre grandi economie avanzate, tassi di interesse erano già generalmente intorno allo zero.¹⁵ Le banche centrali hanno

9 Gasper et al. 2020.

10 FMI 2020a.

11 Ministero federale tedesco del lavoro e degli affari sociali 2020.

12 FMI 2020b.

13 [L' Economist](#) 2020.

14 Baudino 2020.

15 Cavallino e Fiore 2020.

programmi di acquisto di attività radicalmente ampliati in uno sforzo fornire liquidità all'economia ed esercitare al ribasso pressione sui tassi un termine più lungo e hanno ampliato i prestiti operazioni per fornire liquidità al mercato secondario.

Al fine di supportare una più ampia risposta al credito, le banche centrali e altri regolatori finanziari hanno apportato modifiche alle regole e requisiti di vigilanza, compreso un allentamento temporaneo azione dei requisiti patrimoniali delle banche, per consentire maggiori prestiti, sospensione del pagamento dei dividendi bancari e riacquisto di azioni proprie, e allentamento delle regole sulla classificazione di alcuni prestiti vengono "in sofferenza".

TEMI AMPLI DELL'INIZIALE RISPOSTA POLITICA

La natura dell'attuale risposta è stata significativamente diversa da quello nel 2008 in quel supporto ha mirati direttamente ad aziende e dipendenti, piuttosto che banche. Ciò riflette la natura della crisi, che ha colpito le aziende e posti di lavoro invece che primo settore sociale e lezioni politiche apprese dal pubblico reazioni alla risposta alla crisi del 2008. La politica iniziale la risposta è variata da paese a paese, riflettendo un diverso inizio punti, diversi tempi e traiettorie per la diffusione di Covid-19 e una serie di fattori politici e ideologici.

La velocità della risposta politica ha beneficiato precedente esperienza, con alcuni strumenti sviluppati durante e dalla crisi finanziaria del 2008. Dopo la crisi del 2008, alcuni governi hanno cercato di stimolare l'economia tramite tagliando temporaneamente l'aliquota dell'imposta sul valore aggiunto, assunzione di disoccupati, prolungamento della disoccupazione assicurazione e aumento della spesa pubblica. Per esempio, analoghi del programma Kurzarbeit, accreditato aiutando la Germania a riprendersi rapidamente dopo l'ultima crisi sociale, sono uno strumento comune in questa crisi. Inoltre, diversi programmi per stabilizzare i fondi del mercato monetario e altre parti dei mercati finanziari sono state concepite nel Crisi del 2008.

La risposta politica iniziale in molti paesi è stata pesante orientato verso misure di liquidità, compresi i principali governi

inclusi (per un paese G20 campione) produttori, viaggi e trasporti e vendita al dettaglio non essenziale (vedere [Figura 3](#)), rafforzando la probabilità di una solvibilità aziendale crisi quando le misure iniziali di sostegno del governo si esauriscono o sono resi meno generosi.

3.3 PERCHÉ NON ABBIAMO ANCORA VISTO I PRINCIPALI PROBLEMI DI SOLVENZA

Una grande ondata di insolvenze aziendali che avrebbe potuto essere previsto di fronte a uno shock economico così estremo non ancora materializzato, e in alcuni paesi tassi di insolvenza di fatto sono stati inferiori durante la prima metà del 2020 rispetto a negli anni precedenti. Tuttavia, ci sono diversi motivi per cui i politici e commentatori non dovrebbero essere compiacenti sulla potenziale portata della prossima crisi di solvibilità.

Il generoso sostegno finanziario del governo ha ha svelato la portata della sfida: la scala di molti spesa dei governi per mitigare gli effetti iniziali di la pandemia sul settore aziendale è stata sostanziale. Inoltre, gli aiuti alle famiglie hanno permesso loro di farlo mantenere livelli di consumo più elevati di quanto sarebbe altrimenti. Essere possibile. Mentre i programmi di sostegno del governo si interrompono e iniziano a scadere i rimborsi, con un significativo aumento di si prevede insolvenze.

Gli adeguamenti temporanei ai regimi di insolvenza hanno fallimenti bloccati: molti paesi hanno adeguato i propri regimi di insolvenza per proteggere le aziende dal fallimento, ad esempio, congelando le procedure di insolvenza o prevenendo impedire ai creditori di avviare una procedura di insolvenza. Nel nella maggior parte dei casi, sono state introdotte come misure temporanee, e quando scadono è probabile che lo faccia il tasso di insolvenza aumentare.

Buffer di cassa esistenti: molte aziende hanno utilizzato quelli esistenti buffer di cassa per attenuare il calo della domanda. Tuttavia, molti studi hanno scoperto che il ceppo di blocchi continui si esaurirà rapidamente le riserve di liquidità per molte aziende. Una banca

programmi di credito sostenuti da mentalità. Numerosi interventi inoltre non è riuscito a sfruttare appieno l'esperienza del settore privato, anche attraverso la fornitura di generose garanzie sui prestiti e investimenti diretti.

È importante sottolineare che, anche dopo le misure di mitigazione del governo certo, alcuni settori non essenziali sono ancora non redditizi

per lo studio sui regolamenti internazionali (BRI) ha stimato che se i ricavi del 2020 diminuiscono del 25% e le aziende non sono in grado di farlo rinnovare il debito, le riserve di cassa e le entrate saranno superate dal servizio del debito e dai costi operativi in oltre la metà del società incluse nel campione in 26 paesi. ¹⁶

¹⁶ Banerjee et al. 2020. Questo studio BRI del 2020 ha esaminato un campione di 40.000 società quotate e grandi società non quotate in 26 economie avanzate ed emergenti, con un fatturato combinato di circa il 60% del PIL.

FIGURA 3. Reddito netto a livello di sottosettore con contabilizzazione del reddito post-Covid dell'azione di mitigazione del governo nel 2020 sulla base di tre mesi misure di blocco e mitigazione per un paese del G20 campione



Fonte: Moynihan 2020.
Nota: in questo esempio, per aziende con 50-250 dipendenti.

Adeguamento delle spese operative: molte aziende lo hanno fatto abbassato le spese operative attraverso passaggi che includono la riduzione del carico di stipendio ing through licenziamenti, tagli salariali e più settimane di lavoro; ridurre lo spazio per uffici; o negoziando il pagamento vacanze da proprietari. Alcune misure sono temporanee, e poiché la pandemia persiste potrebbe non essere più sufficiente sostenere la solvibilità.
C'è un crescente senso della grandezza della venuta sfida. Nel secondo trimestre del 2020¹⁴⁷ aziende

un livello globale con fatturato superiore a € 50 milioni è diventato insolvente, che rappresenta un aumento del 99% rispetto allo stesso trimestre nel 2019. L'aumento maggiore è stato in Occidente Europa e Stati Uniti e nella vendita al dettaglio, servizi, e settori energetici. ¹⁷ Nel frattempo, il debito degli angeli caduti a livello globale ha raggiunto i 323 miliardi di dollari nella prima metà del 2020 ed è sulla buona strada raggiungere il suo massimo storico di 640 miliardi di dollari nel 2020. ¹⁸ La compagnia di assicurazione del credito Euler Hermes si aspetta il suo

17 Lemerle 2020.

18 Brennan 2020.

GRUPPO DI TRENTA

15

Pagina 26

indice globale di insolvenza per raggiungere un livello record entro il 2021.¹⁷ Un'attenzione eccessiva all'erogazione di crediti, che rischia di penalizzare le imprese con il debito, promuovendone un uso inefficiente di risorse e generando problemi per il futuro.

Le PMI devono affrontare un rischio di solvibilità significativo nel 2021 perché hanno già basse posizioni azionarie. Ad esempio, una previsione anticipa che per le PMI della zona euro, la quota del debito con un tasso di copertura degli interessi inferiore a uno aumenterà di oltre 30 punti percentuali entro il 2021 da pre-Covid.²⁰

Un altro studio rileva che i livelli di prestiti in sofferenza su 13 paesi europei si prevede un aumento di 7 punti percentuali dovuti a Covid.²¹

- Un eccessivo processo decisionale diretto da parte del governo e uso ottimale delle competenze del settore privato, che potrebbe essere utilizzato per un migliore supporto diretto
- Un livello di spesa pubblica che sarebbe insostenibile oltre la durata potenziale dell'economia in corso crisi.

Questi problemi sono in molti casi imputabili alla velocità dell'azione politica richiesta, e molti paesi l'hanno fatto hanno già iniziato ad adattare le loro risposte politiche per affrontare tali problemi.

Ora, per raggiungere gli obiettivi politici che abbiamo stabilito, è necessario un playbook che consenta ai responsabili politici di migliorare mirare al supporto che offre a diverse società, tra cui attrezzandoli per affrontare i problemi di solvibilità. Alcuni degli strumenti illustrati nella presente relazione sono già utilizzati varie forme da alcuni governi. La discussione di seguito dovrebbe interessare i responsabili politici nella valutazione e migliorare i loro interventi esistenti e nella progettazione la loro risposta andando avanti.

3.4 PERCHÉ LE MISURE ESISTENTI SONO INSUFFICIENTI

La prima ondata di misure politiche incentrate sulla liquidità ha sfogato conseguenze molto più gravi per l'azienda settore, e per l'economia, più in generale. Tuttavia, poiché il file la crisi progredisce, ora le giurisdizioni devono sviluppare una politica risposte che affrontano i seguenti problemi che fanno la risposta iniziale insostenibile:

- Targeting inadeguato del supporto, che non è sufficiente adattare adeguatamente la risposta politica alle situazioni di diverse aziende

19 Lemerle 2020.

20 FMI 2020b.

21 Gourinchas et al. 2020.

4. Targeting: quali aziende assistere, e perché?

Scorrezione dei fallimenti del mercato che danneggerebbero il risorse carce pubbliche dovrebbero essere mirati verso il economia più ampia e dovrebbe essere fornito reale ubicazione delle risorse economiche dove verranno conservate e creare il massimo valore. Non tutte le aziende meriteranno la politica supporto, e quelli che lo faranno meriteranno differenziato e interventi potenziali nuovi.

Per determinare le aziende quali assistere e perché, i responsabili politici dovrebbero rispondere a quattro domande:

- Quali sono le tue priorità?
- Quali risorse hai a disposizione?
- Dove ci sono mercati materializzati o anticipati fallimenti con notevoli costi sociali?
- Quali aziende dovrebbero ricevere quale tipo di sostegno pubblico?

4.1 QUALI SONO LE VOSTRE PRIORITÀ? • Combinare obiettivi nazionali più ampi con

Nella prima ondata della risposta al Covid-19, molti governano ha dato priorità alla fornitura di liquidità per mantenere lo status quo e programmi di protezione del lavoro in una forma o nell'altra. Venire diventa chiaro che sostiene i livelli iniziali di spesa affrontare una crisi in corso o ricorrente non è conveniente, i governi possono essere espliciti sulle loro priorità andando avanti per informare la loro risposta continua. Chiave le considerazioni includono:

- **Grandi aziende contro PMI:** in alcune giurisdizioni, le grandi aziende possono avere più successo nel fare la loro voce ascoltata dai responsabili politici e le loro sfide e il fallimento può aumentare la visibilità pubblica e politica preoccuparsi, con le compagnie aeree nazionali di "bandiera" un caso ipolitiche, travolgenti normative già configurabili.

punto. Tuttavia, ci sono buone ragioni per maker a prestare attenzione al destino delle PMI, per le quali gli interventi potrebbero dover essere trovati in modo molto diverso da quelli per le aziende più grandi. Le PMI sono importanti per molte ragioni, non ultimo il loro contributo all'occupazione ment, la loro distribuzione geografica molto diversa da quello delle grandi aziende e l'importanza di l'ambiente "in lotta" per l'imprenditorialità delle PMI (vedi riquadro 1).

• Atteggiamenti verso il fallimento dell'azienda e l'occupazione:

I responsabili delle politiche varieranno nella loro ponderazione ing lo status quo e posti di lavoro esistenti, invece di permettere o incoraggiando il processo di "distruzione creativa", in cui le imprese falliscono, cerca il flusso di posti di lavoro e risorse dalle aziende fallite a quelle più adatte per la nuova economia.

misure di sostegno alle imprese: molti paesi lo sono

interessati a utilizzare le loro risposte politiche alla solvibilità e crisi di liquidità per accelerare i cambiamenti strategici, viene come l'inverdimento dell'economia o della digitalizzazione, o il conservazione o sviluppo di industrie strategiche.

Questa è una scelta legittima, ma richiede un attento bilanciamento ing del desiderio di dirigere il processo di cambiamento contro necessità di evitare di imporre vincoli eccessivi alla lotta imprese ingannevoli o un'allocazione troppo ristretta del sostegno solo in settori di attività selezionati o specifiche. Nel in molti casi, potrebbe essere meglio avere politiche specifiche per avanzare obiettivi nazionali più ampi piuttosto che incorporare trasformandola in sostegno e ristrutturazione aziendale ipolitiche, travolgenti normative già configurabili.

BOX 1. Perché concentrarsi sulle piccole imprese?

Le PMI danno un contributo significativo all'occupazione totale in tutto il mondo. Negli Stati Uniti, per esempio, le aziende con meno di 500 dipendenti ha rappresentato il 47 per cento della forza lavoro privata nel 2016. Dove c'è il rischio che le PMI falliscano, i responsabili politici è necessario considerare se e perché fornire supporto piuttosto che dipendere semplicemente dagli ammortizzatori sociali mitigare le conseguenze del fallimento. Il seguente i costi economici e sociali possono persuadere i responsabili politici per supportare le PMI:

- Le PMI possono essere sottoposte a maggiori pressioni rispetto ai grandi imprese poiché donazioni meno opzioni di finanziamento; dipendono in gran parte dal rapporto bancario, e molti prestiti possono comportare garanzie personali.
- La distribuzione geografica delle PMI è diversa da quello delle grandi aziende, quindi gli effetti sociali di la disoccupazione derivante dal loro fallimento può essere diffuso nelle comunità con prenotazione Opzioni di lavoro alternative.

- La conservazione delle piccole imprese può essere auspicabile in quei settori e giurisdizioni in cui limita il quota di mercato di un piccolo numero di società più grandi nies, con effetti benefici sulla concorrenza.
- Nei paesi in via di sviluppo, può verificarsi il fallimento delle PMI indietro sviluppo dell'economia formale e aumentare la dimensione dell'economia informale, visto da alcuni come ostacolo allo sviluppo economico.
- Le frizioni di fallimento sono maggiori per le PMI che per imprese più grandi (vedere sottosezione 6.2.3.).
- Molte piccole imprese possono essere importanti capitale intangibile e relazionale ^{c, d} (relativo al loro dimensione), anche se è probabile che possa variare in modo sostanziale dalla singola impresa e dalla natura della sua attività. Certo, dove questo è relativamente limitato, e in particolare dove esistono reti di sicurezza sociale e potrebbe essere fornito supporto per sviluppare nuove attività una volta passata la crisi, può esserci un fallimento un risultato economicamente razionale (nonostante eventuali costi sociali sopra lo).

Fonti: a. US Small Business Administration 2019; Modelli di attività della contea 2016. b. Vedere, ad esempio, Mills 2020. c. Welbourne e Padro del Val 2009. d. Brassell e Boschmans 2019.

- **Condivisione degli oneri:** dato che ci sono costi associati con gli effetti della pandemia, questi devono ricadere alcuni stakeholder. Nella loro risposta politica, la politica i produttori (implicitamente o esplicitamente) daranno la priorità ad alcuni stakeholder rispetto ad altri. Questo è vero tra gli esistenti stakeholder, ad esempio se azionisti di grandi dimensioni le società dovrebbero essere assistite con i fondi dei contribuenti. C'è anche una questione di trasferimento intergenerazionale di costi, per cui oggi più spesa da parte dei governi andrà un vantaggio delle parti interessate oggi e peserà sul futuro generazioni.

La chiarezza sulle priorità consente ai responsabili politici di identificare le metriche operative rispetto alle quali possono misurare il successo della loro risposta finora e monitorare l'efficacia sulle loro misure politiche in corso. Dove possibile questi dovrebbe includere "indicatori anticipatori" lungimiranti. Questi le metriche possono includere statistiche sul tasso di occupazione, numeri

di nuovi richiedenti di sostegno sociale senza lavoro, dichiarazioni per insolvenza e dati sui pagamenti dei consumatori in tempo reale. Sono state utilizzate fonti emergenti di dati più in tempo reale da alcuni governi per anticipare i livelli di alcune forme di sostegno finanziario, compresi i dati sul traffico nei distretti commerciali fornito da grandi aziende tecnologiche.

4.2 CHE COSA FANNO LE RISORSE HAI DISPONIBILE?

La chiarezza sulle risorse disponibili guiderà il targeting e portata delle misure di sostegno. Le considerazioni chiave includono:

- **Atteggiamento nei confronti del debito del settore pubblico:** alcuni paesi è entrata nella crisi attuale con livelli già elevati di debito pubblico. Questo debito è già aumentato Inizialmente per finanziare la prima ondata di misure politiche in maggior parte delle giurisdizioni, aumentando la fragilità di uno shock futuri.

fornirà una dotazione per la spesa pubblica. Non tutti i mercati sviluppati sono entrati in questa crisi alla pari piedi, con alcuni paesi che stanno ancora riprendendo crisi del debito sovrano a seguito della crisi finanziaria globale. Molte economie avanzate hanno notevoli vantaggi economici e la portata del mercato finanziario per ulteriori prestiti, quindi il loro vincolo principale non sarà quanto possono permettersi, ma quanto possono usare saggiamente senza creare oneri indebiti su altri stakeholder, compresi le generazioni future. In molti in via di sviluppo paesi e alcuni mercati emergenti, il potenziale per significativo indebitamento sovrano per aiutare uno "smussare" il lo shock economico da Covid-19 sarà più limitato che altrove, poiché più difficile credibilmente finanziare l'espansione fiscale attraverso impegni futuri entrate fiscali.²² Alcuni di questi paesi possono prima farlo ristrutturare il loro debito sovrano per osare la loro capacità possibilità di rispondere, che richiederà la collaborazione di paesi sviluppati.

• **Il valore di mantenere "polvere secca" e opzionalità:**

I politici potrebbero anche voler mantenere un po' di "polvere secca" disponibile per interventi successivi, anche se questo deve essere bilanciato contro i benefici del più forte possibile intervento precoce per evitare problemi successivi. Noi e il grande ufficiali di funzionari governativi, banchieri centrali, Dirigenti del settore privato e accademici con cui abbiamo parlato nella preparazione di questo rapporto, tendere fortemente a è probabile un intervento più ampio e precoce la scelta migliore.

• **Capacità di mobilitare fonti domestiche private**

finanziamento: i responsabili delle politiche dovrebbero identificare dove sono i pool di capitale privato risiedono per informare la progettazione di interventi per canalizzare le competenze del settore privato e fondi nello stesso modo in cui è stato utilizzato il settore bancario nella fase iniziale della risposta politica in caso di pandemia.

• **Capacità di mobilitare fonti estere di finanziamento privato:**

Questa potrebbe essere una fonte sproporzionatamente importante di risorse finanziarie per i mercati emergenti e in via di sviluppo paesi con fonti private nazionali meno sviluppate

• **Il ruolo della politica monetaria:** ampia panoramica di la risposta della politica monetaria nella risposta iniziale alla pandemia Covid-19 è descritto nella sezione 3.2. I bilanci delle banche centrali cresceranno quest'anno, a parità di aumento del debito pubblico. Ci sono dei limiti al ruolo che la politica monetaria può svolgere su base continuativa. Ha presentato Agustín Carstens, direttore generale della BRI che "[c] le banche centrali non possono intervenire nel governo mercati del debito su larga scala per qualsiasi durata tempo. Alla fine, i confini naturali tra fiscal e la politica monetaria dovrà essere completamente ripristinata preservare la credibilità della banca centrale".²³ Inoltre, alcune misure che superano i tradizionali confini tra la politica fiscale e monetaria "sono fattibili solo per la centrale banche in economie avanzate con elevata credibilità derivante da una lunga esperienza di orientamento alla stabilità politiche." ²⁴

I responsabili politici possono prendere queste decisioni insieme lato la questione più ampia se le risorse marginali dovrebbero essere spesi per sostenere le imprese o investire in misure per gestire la crisi della sanità pubblica stessa.

4.3 DOVE ESISTE MERCATO GUASTI SOSTANZIALI COSTI SOCIALI?

Le forze di mercato dovrebbero generalmente essere autorizzate a operare, ma i governi dovrebbero intervenire per affrontare i fallimenti del mercato che creano notevoli costi sociali. Il fondamentale problema economico di solvibilità affrontato in questa relazione è che, a causa del grande shock negativo alla domanda di beni e servizi delle aziende: molte aziende richiedono un importo significativo di capitale per garantire la continuità aziendale, ma non sono in grado di aumentare abbastanza rapidamente un prezzo equo. Se il modello di business è solido, perché potrebbe il flusso di capitali da banche, mercati pubblici e / o capitali non privati essere bloccato in assenza di assistenza governativa? I le ragioni variano a seconda del tipo di società.

Sfide per le PMI: per le piccole e medie imprese, che non sono in genere altamente indebitati anche in condizioni normali

²² Djankov e Panizza 2020.

²³ Carstens 2020.

²⁴ Carstens 2020.

volte, il problema fondamentale è la mancanza di significative garanzie reali, livelli più elevati di rischio di flusso di cassa e limitati informazioni, il che porta a vincoli finanziari.

Tradizionalmente, questo segmento si basa sul "banking relazionale" come fonte primaria di fondi. Quindi, il prestito esistente le relazioni sarebbero la fonte più economica di ulteriori finanziamento, poiché mancanza di garanzie collaterali significative e pubblici sono ulteriori questioni trasversali che guidano il mercato

incanalare ulteriori capitali di salvataggio.²⁶ Per un investimento esterno, è una proposta di investimento poco attraente durante la pandemia di prendere un massiccio blocco di debito garantito senior a par, o entrare in una posizione molto più giovane. Questo ritarda ristrutturazione della struttura del capitale privando le società di capitale tanto necessario.

le informazioni potrebbero rendere proibitivi i costi di trasferimento costoso, soprattutto nel contesto di una pandemia. A partire dalla prospettiva bancaria, e soprattutto vista quella sistemica natura dello shock, questo implicherebbe un aumento maggiore rischio. Se fatto su larga scala, è probabile che questo spinga la banca contro i propri vincoli di capitale. Questo assorbimento del rischio anche dal settore bancario potrebbe non essere desiderabile per un'economia più ampia a causa della sua natura destabilizzante. Esistenti i rapporti bancari per questo segmento, quindi, sono i canali desiderabili di flusso di capitali. Tuttavia, tale capitale i flussi potrebbero non avvenire alla scala necessaria in assenza dell'assistenza governativa.

Sfide per le aziende più grandi: il problema è diverso per

le grandi imprese in quanto hanno un accesso molto più ampio al capitale (a causa del tipo e delle dimensioni della garanzia, più flussi di cassa stabili supportati da posizioni di mercato più stabili, e una migliore informazione pubblica). L'idea di base che il file creditori esistenti della società, e in particolare quelli creditori che detengono informazioni proprietarie, sono i fonti di capitale più economica, si applica ancora. Questo è specialmente vero quando l'economia è stressata. Molte grandi aziende entrati in crisi con moderati livelli di leva finanziaria ha saputo trarre vantaggio dal normale funzionamento del mercato per preservare la liquidità e rafforzare la propria posizione finanziaria, compresi molti di questi esempi nelle industrie più direttamente colpiti dalla pandemia. Il problema della solvibilità per grandi imprese si concentra principalmente tra quelli che sono entrati in crisi con notevoli quantità di leva finanziaria, facilitata in larga misura da decenni di rapida espansione del livello mercato dei prestiti ereditati negli Stati Uniti e in Europa in la corsa allo scoppio del coronavirus.²⁵ Il fondamentale problema per questo insieme di imprese è che la loro capacità di prestiti è intasato dal debito garantito senior, dove i creditori esistenti stanno affrontando vincoli di bilancio che ne impediscono

fallimenti nel contesto attuale.

Inadeguatezza dei processi di ristrutturazione: questo solleva un altro vincolo centrale: se ci fosse un formale veloce processo di ristrutturazione con il potere di "stipare" (in questo caso, alcuni dei creditori senior esistenti potrebbero finirebbero con una quota di partecipazione parziale come riconoscimento di permanente perdita di entrate derivante dallo shock pandemico), potrebbe aprire il flusso di nuova capitale con minor rischio. Mentre tale esistono processi, anche la legge sui fallimenti degli Stati Uniti, che è ebrated per la cordialità degli affari, non è adatto a gestire il volume dei fallimenti che potrebbero essere innescati nel contesto attuale.

Eccessiva incertezza: infine, esiste un insieme di imprese (come come società di medie dimensioni a bassa leva finanziaria o in una fase successiva startup) per le quali potrebbero prosciugarsi fonti di capitale privato a causa dell'incertezza che circonda la sostenibilità di il modello di business. In altre parole, queste sono aziende per i quali i problemi di liquidità sono percepiti come solvibilità problemi. Non crediamo che enti governativi sono migliori del settore privato nel raccontare questi due problemi a parte; è quasi certo che sarebbe peggiori. Tuttavia, è qui che i paesi in grado di articolare obiettivi strategici a lungo termine per lo sviluppo di settori specifici e ottenere il consenso politico per questo programma potrebbe essere possibile assistenza fornire mirata. Più in generale, oltre il incertezza che rende l'identificazione di attività economiche sostenibili modelli di nesso difficile, alcuni investitori potrebbero essere scoraggiati incertezza macroeconomica generale. In questo caso, governare intervento per proteggere i risultati estremamente negativi sugli investimenti in portafogli di investimenti risultanti da rischi macroeconomici estremi negativi possono essere necessario per dare agli investitori privati la fiducia necessaria per investire (vedere la sezione 6.2.2).

²⁵ Il mercato dei prestiti con leva è un segmento ad alto rendimento del mercato dei prestiti, vale a dire un mercato sindacale dei prestiti una grande capitalizzazione in cui i prestiti sono originati da poche banche (uno o due), ma finanziato da un gruppo di creditori. In particolare, nel segmento della leva finanziaria, il gruppo dei creditori non originari è composto principalmente da prestatori non bancari, come obbligazioni di prestito garantito, fondi comuni di investimento e fondi speculativi, tra gli altri. I prestiti con leva finanziaria sono titoli di debito garantiti senior.

²⁶ Gli aspetti economici specifici dei vincoli vincolanti nel mercato dei prestiti con leva finanziaria durante la crisi pandemica sono discussi in dettaglio in Harmon e Ivashina (2020).

4.4 QUALI AZIENDE DEVONO ESSERE ASSISTITO TRAMITE PUBBLICO POLITICHE PER AFFRONTARE QUESTI FALLIMENTI DEL MERCATO?

I responsabili politici dovrebbero identificare gli obiettivi politici mirati per diverse categorie di imprese, definite dalla loro dimensione, finanziaria vincoli, natura di eventuali fallimenti del mercato e costi di fallimento aziendale. Gli obiettivi politici per impresa dipenderanno priorità e vincoli sociali e politici specifici del giurisdizione in questione.

È probabile che le imprese rientrino in cinque grandi categorie:

4. Imprese che hanno un modello di business economicamente sostenibile ma hanno troppa leva finanziaria e sono insolventi

5. Imprese che non sono economicamente redditizie sotto il loro modello di business attuale (figura 4).

La recessione del coronavirus sta già spingendo di più imprese nella categoria "Solvency-challenge". Politica inter-imprese dovrebbero cercare di garantire che le imprese della categoria 1 lo siano non svantaggiate e le imprese della categoria 5 devono aggiustamenti aziendali o vengono chiusi, aiutando a evitare la creazione di imprese di zombi (vedi riquadro 2). Interventi politici per le categorie da 2 a 4 dovrebbe essere progettato per differenziare

- 1. Imprese economicamente redditizie, con una bassa leva, e avere un accesso immediato al finanziamento
- 2. Imprese economicamente redditizie, con una bassa leva, ma hanno un accesso limitato ai finanziamenti (in genere piccoli imprese e startup)
- 3. Imprese che hanno un modello di business economicamente sostenibile ma hanno troppa leva finanziaria e sono illiquidi

tra le esigenze delle imprese nelle diverse categorie in al fine di soddisfare tutti gli obiettivi politici in modo efficiente ed efficacemente. Potrebbero esserci ulteriori interventi politici giustificato, anche per imprese "strutturalmente non solide", se l'esternalità sociale costa il fallimento che altrimenti materializzare sono giudicati alti.

FIGURA 4. Classificazione delle imprese

Economicamente fattibile?		sì		No	
Grado di leva finanziaria		Basso effetto leva		Leva elevata	
Natura del vincolo finanziario	Con accesso all'esterno finanziamento	Senza accesso all'esterno finanziamento	Liquidità problema	Solvibilità problema	
	<i>Categoria 1: Imprese sane</i>	<i>Categoria 2: Finanziamento costretto</i>	<i>Categoria 3: Liquidità sfidato</i>	<i>Categoria 4: Solvibilità sfidato</i>	<i>Categoria 5: Strutturalmente imprese poco solide</i>
Focus sulla politica	Aiuta a garantire mercato normale funzionamento	Fornire liquidità o incoraggiarlo fornitura	Fornire liquidità o incoraggiarlo disposizione mentre essere consapevoli morale dell'azzardo problemi	Facilitare bilancio ristrutturazione pur essendo consapevole di azzardo morale problemi	Incoraggiare necessario attività commerciale aggiustamenti o chiusura
			Bilancio ristrutturazione può anche essere adeguata		

RIQUADRO 2. Imprese di zombi: i pericoli dei morti viventi

Le aziende zombi sono aziende che non sono in grado di coprire costi di servizio del debito dai profitti correnti e quello dipendono dai creditori per la loro continua esistenza. Il termine "imprese zombie" è stato coniato per fare riferimento imprese sostenute dalle banche giapponesi durante il periodo giapponese cosiddetto "Lost Decade", dopo il crollo del 2001 della bolla dei prezzi delle attività giapponesi. Studi multipli suggeriscono che queste aziende hanno contribuito all'economia del Giappone stagnazione distorcendo la concorrenza sul mercato e profitti depressivi e investimenti in aziende sane. Il concetto è stato successivamente utilizzato altrove, anche sulla scia della crisi finanziaria globale e con riferimento all'economia cinese ed europea mies. Le paure stanno montando quel sovraccarico del

e nel 2002 quasi un terzo delle imprese presenti ad un certo punto durante il periodo potrebbe essere classificate come imprese zombie (utilizzando uno standard che alle aziende zombie veniva fornito un file abbuono di interessi diretto). « La loro analisi ha indicato che la crescita dell'occupazione, la produttività media del settore e gli investimenti sarebbero stati maggiori senza la presenza di aziende zombie. Industrie con di più imprese zombi avevano prezzi più bassi e salari più alti, promuovendo la crescita per le imprese redditizie e i profitti di nuove imprese, creando barriere all'ingresso. Molti zombi le imprese hanno recuperato negli anni 2000. Uno studio condotto su il recupero delle aziende zombie giapponesi ha rilevato che il combinazione di ristrutturazione aziendale e un positivo l'ambiente macroeconomico ha contribuito a rilanciare le imprese.

settore aziendale con debito in risposta a Covid-19 potrebbe creare una nuova ondata di aziende zombie, con danni conseguenze per le prospettive di ripresa economica.

In particolare, vicino il numero di dipendenti, vendita fissa asset e delle perdite speciali erano strategie impiegato da aziende giapponesi che hanno favorito la loro ripresa. »

Il Giappone è morto a piedi

In Giappone, si è scoperto che le aziende di zombi sono proliferate come le banche si prestavano a mutuatari fondamentalmente insolventi evitare di rilevare perdite nei bilanci delle banche ciò avrebbe fatto scendere le banche al di sotto del necessario livelli di capitale e il contraccolpo pubblico e politico riceverebbero per negare il credito alle società in bisogno. » (Questa pressione è stata esemplificata come l'allora Fi- Il ministro delle finanze, Takeo Hiranuma, ha dichiarato che Daiei, a azienda che utilizza 96.000 persone, era "troppo grande per fallire". ») Le imprese avevano maggiori probabilità di ricevere crediti dalle banche con bilanci deboli o dall'interno dello stesso keiretsu , o gruppo aziendale. Il tasso di interesse scende durante la recessione economica ha sostenuto la proliferazione delle imprese zombie brevi alcune pressioni finanziarie e loro libri di evitare ristrutturazioni o fallimenti. Il problema del prestito in sofferenza è stato aggravato da Autorità normative e politiche giapponesi, perché hanno evitato di chiedere la riforma o la ristrutturazione delle banche, e invece ha annunciato che nessun denaro pubblico l'avrebbe fatto necessario per assistere le banche, affermando nel 1998 che la questione "sarebbe finita nel giro di poche settimane". » Caballero, Hoshi e l'analisi di Kashya (2008) di la Borsa di Tokyo lo ha scoperto nel 1981

Proliferazione di zombi

Prima delle sfide di solvibilità poste dal Covid-19, il il concetto di aziende zombie era stato ripreso nel contesto della ripresa dalla crisi finanziaria globale e altro ancora recentemente, l'economia cinese. Uno studio incentrato su 11 Paesi europei dopo la crisi del debito sovrano ha scoperto che crea una forte presenza di zombi capacità di produzione in eccesso e, successivamente, colpite le industrie registrano ricarichi aziendali medi inferiori, prezzi dei prodotti, investimenti e produttività, con un aumento dei costi di materiale e manodopera. » Uno studio recente ha scoperto che in quattordici economie avanzate, il prevalenza di imprese zombie tra le imprese non finanziarie è salito al 12% tra la fine degli anni '80 e il 2016, con aumenti che si conservi durante i periodi di flessione nominale e tassi di interesse inferiori. » accademico stime sulla percentuale di imprese zombie tra Imprese industriali cinesi nel periodo 2013–2014 variava dal 3,3% al 13,46%. »

Zombie dell'Apocalisse

Mentre i tassi di interesse sono bassi ei governi continuano per sostenere le aziende in difficoltà, il rischio delle aziende zombie aumenta. » Studio Uno Recente ha rilevato Che il rapporto di tra zombie

Le Imprese aumentano al diminuire delle Dimensioni dell'Azienda, , aumentando inadempienze che aggiungeranno pressione alla finanziaria preoccupazioni per un numero crescente di camminate "invisibili" morti tra le aziende più piccole. Piyush Gupta, CEO di La banca DBS con sede a Singapore, prevede la questione degli zombi aziende di essere una vera sfida per le PMI e prevede a la Schumpeter? " »

Fonti: a. Caballero, Hoshi e Kashya 2008. b. Brooke 2002. c. Caballero, Hoshi e Kashya 2008. d. Caballero, Hoshi e Kashya 2008. e. Acharya et al. 2009. f. Acharya et al. 2009. g. Banerjee e Hofmann 2018. Lo studio della BRI ha definito le aziende zombie come aziende con una continua mancanza di redditività. h. Kajitani 2017; Lam et al. 2017; NIE Ronghua et al. 2016. _io. Financial Times 2020a. j. Goto e Wilbur 2019. k. CNBC 2020.

5. Governance: chi decide quali aziende assistere?

La sezione precedente ha affrontato il modo in cui i responsabili delle politiche diverse categorie di imprese e il contesto finanziario

L'alto grado di incertezza che lo caratterizza

entrisi significa questa "identificazione" di imprese in posizioni diverse

sarà difficile. Detto questo, fonti di dati tradizionali

tensioni e fallimenti del mercato specifici per ciascuno. Per esempio, e le tecniche analitiche dovrebbero essere sufficienti per differenziarsi

raramente è il miglior uso delle risorse dei contributi per sostenere una certa misura. Inoltre, i big data e l'apprendimento automatico mostrano

aziende che falliranno comunque. Concettualmente, questo è un relativo promessa di migliorare la capacità di differenziare

esercizio semplice. Tuttavia, in pratica, differenti essere redditizia da imprese non redditizie.

tra imprese che rientrano in ciascuna categoria e

determinare la natura e il livello di supporto da fornire

ognuno è difficile.

Informare chi decide, sarà istruttivo per la politica-

produttori da considerare:

- Chi ha i soldi, le informazioni e le competenze?
- Quali sono le esternalità?

Questa sezione fornisce i principi per determinare il

governance preferita del processo decisionale, con rilevanza

a livello nazionale e sovranazionale.

5.1 COME DOVREBBE LA VANTAGGIOSA E BISOGNI DELL'INDIVIDUO DETERMINARE LE AZIENDE, E DA CHI?

I responsabili politici devono stabilire se il settore privato può farlo determinare la redditività e le esigenze delle imprese in questione, o se e quale azione governativa è richiesta. Questo sarà si dipendono in larga misura dalle capacità istituzionali locali.

I responsabili delle decisioni potrebbero essere:

Attori pubblici:

- Agenzie locali, nazionali o sovranazionali
- Banca centrale o autorità fiscali

Attori privati:

- Banche, altre istituzioni finanziarie, mercati o privati capitale
- Dirigenti e titolari delle aziende che necessitano di assistenza.

Quali sono le considerazioni sociali e politiche e vincoli?

- Quali criteri dovrebbero essere usati per giustificare il governo intervento?

5.1.1 CHI HA I SOLDI, INFORMAZIONI E COMPETENZE?

Nella maggior parte dei casi, i governi vorranno fare affidamento sul privato competenze settoriali e mercati per differenziare tra panies con esigenze diverse e per mirare gli interventi e consentire la scoperta del mercato. Tuttavia, ci saranno casi dove questo non è sufficiente. Il design dovrà considerare dove risiedono le competenze e le capacità istituzionali locali esistenti o può essere sviluppato più rapidamente, il che può influenzare il ruolo desiderato per gli attori del settore pubblico e privato. In quelle paesi dove c'è maggiore sfiducia nel settore privato capitale, i governi potrebbero dover spiegare i vantaggi di coinvolgere il settore privato.

GRUPPO DI TRENTA

25

Un importante sviluppo dell'ultimo decennio (come descritto nella sezione 3.1) è stato un aumento della scala e portata degli investimenti alternativi, compresi quelli privati equity e private debt. Questo capitale paziente crea a potenziale fonte di due diligence e competenze di strutturazione, e capitale per i responsabili politici da incanalare nella loro risposta alla crisi attuale.

I governi possono avere un ruolo nell'aiutare a generare il informazioni necessarie per consentire al mercato di agire anche in casi in cui vogliono fare affidamento sull'esperienza del settore privato. Progressi nella disponibilità di forme di dati ricche e diversificate (come dati fiscali o di pagamento), la qualità e la comprensione la cui validità varia a seconda delle giurisdizioni, può consentire migliore differenziazione tra le imprese.

5.1.2 COSA SONO IL MERCATO E GUASTI DEL GOVERNO?

Le scelte istituzionali ottenuti effetti a catena attori e risultati al di là dei loro effetti politici diretti. La comprensione di tali esternalità è essenziale per informare il ruolo che i governi governano nel decidere quale società nies per salvare e come farlo. Esempi inclusi:

Effetti a catena del fallimento dell'impresa: data l'incertezza della crisi, è probabile che in assenza di governo l'intervento ci sarebbe un'ondata eccessivamente grande di fallimenti. È anche importante riconoscerlo le industrie non esistono isolatamente, ma negli ecosistemi con interdipendenze, anche tra piccole imprese e grandi aziende. Ad esempio, una grande azienda alberghiera la chiusura di una proprietà locale può rendere le PMI locali che servono non vitale. Pertanto, liquidazioni o perdite eccessive dovute a ritardi nelle risoluzioni di fallimento potrebbe portare a esternalità che

potrebbe indebolire il sistema finanziario, ad esempio incentivi per sempreverdi prestiti esistenti e pressioni di moral suasion da parte dei funzionari e la preoccupazione per il rischio reputazionale potrebbe alterare comportamento bancario, con conseguenze dannose.

Effetti regionali o globali : dove le ricadute del gli effetti della pandemia e le risposte politiche si estendono a tutti confini, coordinamento regionale o globale dei processi decisionali è probabile che sia desiderabile. Riconoscimento di potenziali effetti a catena economici dannosi tra gli europei I paesi dell'Unione, ad esempio, ne sono alla base un fondo di recupero da una pandemia da 750 miliardi di euro.

5.1.3 COSA SONO I SOCIAL E CONSIDERAZIONI POLITICHE E VINCOLI?

I responsabili politici possono bilanciare gli obiettivi economici con considerazioni politiche, compresa l'anticipazione come il pubblico può rispondere a diversi interventi. I governi possono considerare desiderabile essere un diretto decisore, o altrimenti plasmare le decisioni, al fine di imporre condizionalità che possono controllare alcune esternalità (ad esempio, non licenziare dipendenti o limitare la gestione compensazione mentale) o raggiungere obiettivi sociali più ampi. Certo, c'è anche il pericolo di cercare di ottenere anche questo molti scopi allo stesso tempo o ricadere eccessivamente requisiti semplicistici. Inoltre, alcune decisioni influenzato in parte da considerazioni politiche interne potrebbe avere sottoprodotti indesiderabili, inclusi quelli non necessari interrompere le catene di approvvigionamento globale. Considerazioni specifiche

Priorità strategiche: molti governi saranno tentati

risultato nella distruzione del valore di alcuni economicamente imprese redditizie, e alta disoccupazione e sua economica e gli effetti sociali attraverso l'ecosistema più ampio in cui operare società fallimentari.

Effetti del rischio morale dell'azione del governo: Morale

rischi di rischio da alcuni interventi governativi visti per "premiare" le imprese entrate in crisi con eccessivo la leva finanziaria può persuadere i governi a non intraprendere azioni altrimenti sarebbe desiderabile.

Effetti sul settore bancario: utilizzo del settore bancario come meccanismo di assegnazione dell'assistenza governativa

Ravvivare e ristrutturare

utilizzare l'attuale crisi e la necessaria spesa pubblica per sostenere le priorità strategiche a livello di settore, ad esempio promuovere settori specifici considerati fondamentali per il lungo termine prosperità industriale o obiettivi più ampi come l'ambiente sostenibilità razionale.

Sistemi di welfare: le decisioni possono essere influenzate dalla capacità dei sistemi di protezione sociale dei singoli paesi da proteggere vite e mezzi di sussistenza in caso di fallimento aziendale.

Atteggiamento verso il comportamento di assunzione di rischi: progettazione delle politiche dovrà tenere in considerazione la necessità di impostare il giusti incentivi, anche in relazione al lungo termine

Conseguenze dell'assunzione di rischi. In particolare, gli investitori in aziende che sono state colte dalla crisi pandemica con livelli elevati di leva finanziaria potrebbe essere necessario condividere responsabilità con i governi nazionali maggiore flessibilità creato da una struttura di capitale aggressiva. Atteggiamenti sociali verso il debito varia notevolmente tra i paesi e possono modellarsi le azioni dei responsabili politici.

Atteggiamento verso le acquisizioni: esiste un ruolo potenziale affinché le imprese più forti acquisiscano le imprese più deboli. Dove questo include investitori stranieri, i governi si desidera formare una visione del loro atteggiamento nei confronti delle acquisizioni da parte di imprese straniere. questioni di bilanciamento dell'importanza strategica del domestico proprietà e percezione pubblica con i vantaggi dell'impresa salvataggio da parte di fondi privati. L'investimento straniero potrebbe essere un fonte di fondi particolarmente importante per riabilitare il settore privato nelle economie emergenti e in via di sviluppo.

Obblighi internazionali: nel caso di alcuni paesi tentativi, in particolare le nazioni dell'UE, le politiche interne possono necessità di allinearsi con importanti prezzi internazionali. Ad esempio, potrebbero esserlo alcune misure di sostegno nell'UE soggetto a vincoli di legge e regolamento dell'UE, in particolare

governato dalla direzione della concorrenza dell'UE Commissione, sebbene molte di queste norme dell'UE siano state sospese o modificate da governi nazionali maggiore flessibilità nella loro risposta alla crisi attuale.

5.1.4 QUALI CRITERI DEVONO ESSERE UTILIZZATO PER GIUSTIFICARE IL GOVERNO INTERVENTO?

Dove il governo decide di intervenire, dovrebbe farlo quindi in modo trasparente, idealmente basato su criteri oggettivi (vedi riquadro 3). Ciò contribuirà a creare responsabilità; evitare gen- aumentare l'incertezza per il mercato, il che potrebbe scoraggiare l'attività del settore privato; e sostenere il governo nel gestire le aspettative del pubblico più ampio in modo coerente. Uno di questi criteri potrebbe essere che per i "salvataggi" del governo delle grandi aziende da considerare, l'azienda deve essere in grado per dimostrare che sono state esplorate tutte le opzioni del settore privato ed esaurito, anche se questo potrebbe avere il rovescio della medaglia prevenire azioni rapide che potrebbero rivelarsi necessarie.

RIQUADRO 3. Esempio di criteri per determinare la nazionalizzazione o la nazionalizzazione parziale

In un'economia avanzata, alcuni dei criteri utilizzati sostenere la determinazione dei ministri se alizzare o nazionalizzare in parte le singole imprese includono:

- Le dimensioni della singola azienda all'interno del settore
- Prospettive di successo futuro (comprese le considerazioni azione di performance pre-crisi e competitiva posizione)
- Contributo all'occupazione relativo al locale mercato del lavoro.

Nel caso di questo particolare paese, solo perché attività potrebbe essere considerata "strategicamente importante" non garantisce di per sé il sostegno del governo, a almeno in parte per evitare di dare l'impressione alle aziende che non hanno bisogno di esaurire tutto il mercato privato opzioni prima di cercare il sostegno del governo, in tal modo dando al mercato ogni opportunità di "lavorare" prima governo intervenendo.

6. Progettazione e implementazione: Vieni assisterli?

Questa

potrebbe voler aggiungere alla loro continua risposta a
l'attuale crisi e nella loro preparazione per il futuro

crisi e offre suggerimenti su come intervenire
potrebbero essere strutturate.

Rispondere alle sfide poste dal coronavirus
recessione richiede ai governi di (ri) valutare ciò che il
ruolo dello stato dovrebbe essere. Ciò include decidere quando
e come sfruttare l'esperienza e il mercato del settore privato
forze contro governo che svolgono un ruolo più interventista
ruolo e la progettazione di partenariati tra pubblico e
attori del settore privato.

Per determinare come assistere le aziende nella pratica,
i responsabili politici dovrebbero rispondere a quattro domande chiave:

- Quale sostegno pubblico potrebbe essere fornito?
- Come dovrebbe essere strutturato?
- Quando dovrebbero essere effettuati gli interventi e per come lungo?
- Sono necessarie ulteriori azioni per prevenire le ricadute il settore finanziario?

6.1 CHE COSA SUPPORTO PUBBLICO POTREBBE ESSERE FORNITO?

Il nostro obiettivo principale è su tre ampi tipi di intervento
che i responsabili politici possono considerare di:

3. Migliorare le procedure di ristrutturazione e fallimento

incoraggiare scambi rapidi ed economici del debito per
sezione delinea i vari strumenti per i responsabili delle politiche
equità, ristrutturazione dei termini del prestito o altre azioni.

Esploriamo brevemente un quarto strumento, incentrato principalmente su
rischio di pandemia futura, a:

4. Prepararsi a future interruzioni dell'attività pandemica tramite assicurazioni sostenute dal governo

La sottosezione 4.4 la necessità di differenziare le politiche
concentrarsi su cinque ampie categorie di società, differenziate
dalla natura dei loro vincoli finanziari e pertinenti
fallimenti del mercato. I cinque grandi tipi di intervento identificano
tificato qui sarà applicabile a diverse categorie di imprese
(vedi [Figura 5](#)). Ad esempio, mentre credito più mirato
i programmi saranno rilevanti per le aziende che hanno difficoltà ad accedere
finanziamenti (categoria 2) o che necessitano di ulteriori
liquidità (categoria 3), non saranno adeguate per
imprese con vincoli di prestazione (categoria 4) per le quali ulteriori
il debito peserebbe ulteriormente sul loro bilancio.

Mentre alcuni politici potrebbero decidere che è meglio
perseguire una combinazione di tutti questi interventi, altri
possono decidere che i loro obiettivi politici siano meglio supportati da
concentrando le risorse su un numero minore di questi strumenti.

Fusioni e acquisizioni possono avere un ruolo da svolgere nella negoziazione
con aziende in difficoltà, sia quelle che strutturalmente
solido ma finanziariamente sfidato e coloro i cui affari
il modello necessita di ristrutturazione. Considerazione dettagliata della politica
misure relative all'attività di fusione e acquisizione è al di fuori

1. **Migliore obiettivo del credito** per supportare le imprese laddove è alto il prezzo per il credito da estendere

2. **Incoraggiare l'infusione di equità o simili investimenti** per ripristinare i bilanci di altre imprese redditizie
- proponi di questa relazione; tuttavia, i responsabili politici dovrebbero considerare come evitare di creare ostacoli irragionevoli a questo tipo di attività o considerando se tali vincoli ciò esistono dovrebbero essere mantenuti nella loro forma attuale.

FIGURA 5. Toolkit delle politiche per categoria di impresa

Strumento politico	Obiettivo primario dell'intervento per categoria di impresa				
	1. Salutare	2. Finanziamento costretto	3. Liquidità costretto	4. Solvibilità costretto	5. Strutturalmente malsano
Focus primario sull'attuale impatto della pandemia					
Programmi di credito mirati					
Infusioni di equità o simili all'equità investimenti					
Migliora la ristrutturazione e procedura fallimentari per redditizie imprese .					
Focus primario sul futuro rischio di pandemia					
Attività sostenute dal governo					
Interruzione (ri) assicurazione contro futuri rischi di pandemia					

Nota: a. Rilevanza primaria per il supporto della Categoria 4: imprese con vincoli di solvibilità, ma potenziale di supporto per la Categoria 3: anche imprese con vincoli di liquidità.

- Ci sono altre importanti aree di intervento per responsabili delle politiche al di fuori dell'ambito di questo rapporto, che si concentrano in particolare sulla crisi di solvibilità delle imprese. Questi includono:
- Risposte più ampie della politica economica alla recessione, viene come stimoli di politica fiscale e monetaria
 - Politiche progettate per supportare obiettivi nazionali più ampi come la digitalizzazione, la sostenibilità ambientale o la promozione di industrie nuove o strategiche (ci riferiamo a questi solo di sfuggita, dove più rilevanti per il nostro toolkit e quadro decisionale)
 - Rispondere alle implicazioni per gli individui di affari fallimenti della natura; accettando che alcune aziende dovrebbero essere lasciate fallire, i governi possono garantire il loro le reti di sicurezza sociale sono robuste e supporto per riqualificazione e imprenditorialità.

6.2 COME DOVREBBE IL INTERVENTO SCELTO ESSERE STRUTTURATO?

La progettazione e la consegna dell'intervento dovrebbero dare il meglio, in particolare nell'aiutare a generare una solida crescita economica, utilizzando le competenze disponibili del settore privato. I governi lo sono di solito meno capaci degli attori privati di scegliere i vincitori e

perdenti e strutturare adeguatamente le iniezioni di capitale che incoraggiano incentivi. La competenza del settore privato è favorevole a migliore governance in quanto riduce i problemi di selezione avversa e, assicurando che il capitale scarso raggiunga il massimo imprese produttive. Tuttavia, l'uso del settore privato come una rete di distribuzione ha anche dei limiti e la progettazione di tali interventi dovrebbero riflettere dove il settore pubblico deve intervenire di fronte a fallimenti del mercato e non posso costi sociali.

Molte volte, la soluzione ottimale sarà fornire incentivi statali per incoraggiare o incanalare i privati investimenti nel settore. Inoltre, alcuni paesi hanno sub-competenza in materia di investimenti e risorse finanziarie pool di capitali a lungo termine, compresi i fondi sovrani e banche di sviluppo, che possono integrare il privato competenza del settore.

La progettazione dell'intervento dipenderà dalla disponibilità risorse governative, capacità istituzionali e sociali e priorità politiche.

Risorse disponibili: tutti i paesi devono valutare programmi in base al fatto che si tratti di un buon uso delle risorse, in particolare nell'aiutare a generare una solida crescita economica, riconoscendo che qualsiasi costo governativo oggi finirà per alleato devono essere pagati. Nella misura in cui un paese deve affrontare

Pagina 41

vincoli sull'assunzione di prestiti o costi di finanziamento più elevati, cosa particolarmente vero per molti mercati emergenti e in via di sviluppo paesi, offrire fare compromessi più duri in targeting e scala dei possibili interventi e luogo maggiore enfasi sullo sfruttamento dei flussi di investimenti esteri. Alcuni paesi in via di sviluppo prima ristrutturarsi il loro debito sovrano per dare loro la capacità di rispondere, che richiederà la collaborazione dei paesi sviluppati. Nei paesi in cui una quota maggiore delle risorse finanziarie e finanziarie settore è di proprietà statale, ci sarà meno spazio per portatori di rischi privati per assorbire alcuni costi. Nella misura che i governi scelgono di utilizzare le banche come distribuzione canale e dove le banche conservano alcuni rischi nel farlo, la preoccupazione delle banche per il rispetto dei vincoli di capitale può limitare il volume di supporto che può essere fornito attraverso tale meccanismo. Questi vincoli possono essere particolarmente vincolanti sulle partecipazioni.

Capacità istituzionali: nei paesi in cui esiste a forte settore bancario privato e ben sviluppato mercati dei capitali privati, ci saranno maggiori opportunità di farlo utilizzare il settore privato per mirare e fornire sostegno rispetto a altri. Alcuni paesi, inclusi alcuni mercati emergenti e paesi in via di sviluppo, hanno un settore pubblico significativo capacità di investimento a cui attingere tramite sovrani fondi patrimoniali e banche di sviluppo. Quei paesi con pool a lungo termine indipendenti e sponsorizzati dal governo di capitale che ha un record di partnership di successo con le fonti private di capitale hanno alcuni vantaggi quando rispondere a questo tipo di crisi. Iniziale di molti paesi le risposte politiche non sono riuscite a trarre il massimo vantaggio dalla competenza del settore privato, ad esempio attraverso iniezioni di fondi governativi direttamente in grandi società o erogazione di garanzie creditizie che neutralizzano i prestiti tradizionali pratiche. Gli attori privati saranno generalmente più bravi nel mirare supporto rispetto ai decisori del governo. Interventi in la prossima ondata di risposte dovrebbe essere strutturata in modo da sfruttare ad esempio l'esperienza di attori privati, ove possibile attraverso coinvestimenti e partenariati pubblico-privati dove inc del governo è ritenuto necessario. Il la natura dei sistemi fallimentari esistenti determinerà il misura in cui possono essere invocati nella crisi rispetto a esigere altri interventi e il grado in cui la loro modifica è una priorità.

Priorità e vincoli sociali e politici: il

circostanze eccezionali significano resistenza convenzionale a determinate misure, come il proprietario totale o parziale dello stato nave di aziende, può essere revocata. Tuttavia, sociale e politico le considerazioni specifiche per ciascuna giurisdizione continueranno a prendere forma la fattibilità e l'auspicabilità di risposte determinate. Per ad esempio, atteggiamenti culturali verso la remissione del debito e una seconda possibilità per persone e imprese in bancarotta può porre vincoli di progettazione sugli adeguamenti alla ristrutturazione e misure fallimentari. Nel caso dell'UE, il con possono formarsi tensioni sul sostegno consentito alle aziende la risposta delle singole nazioni.

Altre considerazioni chiave sulla progettazione includono come minimizzare limitare contributo alle future questioni di rischio morale, e come il rischio per i contributi può essere ridotto al minimo e il lato positivo massimizzato.

Problemi di rischio morale: dove le aziende sono entrate in crisi con significativa leva del debito, programmi di assistenza ha innescato il pericolo di creare un problema di rischio morale. I governi dovrebbero evitare politiche eccessivamente generose che contribuisce a futuri problemi di rischio morale, mentre allo stesso tempo evitando di concentrarsi eccessivamente sull'attribuzione di colpe può paralizzare le misure essenziali di sostegno alle imprese per il bene della società nel suo complesso.

Ridurre al minimo il rischio e massimizzare il rialzo per l'imposta pagatore:

ove possibile, misure di sostegno del governo dovrebbe limitare il rischio per i contribuenti. In particolare, la distribuzione in fasi capitale, che consente al governo di agire gradualmente sulla base di informazioni macroeconomiche realizzate, consente la mitigazione di tale rischio. Alcune misure potrebbero essere progettato per fornire ai contribuenti alcuni potenziali vantaggi, come attraverso una quota dei profitti futuri.

Fondamentalmente, la progettazione degli interventi sarà spesso necessaria differenziarsi per le PMI, che sono afflitte da sfavorevoli fallimenti del mercato e hanno esigenze diverse dalle grandi società.

Discutiamo ora come questi fattori contestuali e considerazioni di progettazione si applicano alle opzioni politiche in ciascuno di essi delle cinque grandi aree di potenziale intervento, disegno esempi di politiche specifiche ove appropriato.

6.2.1 MIGLIORATO PROGRAMMI DI CREDITO

Focus dell'azienda: Categoria 2 (finanziamento-
vincolato) e di categoria 3 (a rischio di liquidità)

Descrizione: programmi o ospitato del governo
incoraggiare i prestiti ad aziende redditizie e solvibili
scoraggiare il prestito indiscriminato

La progettazione di programmi di credito governativo all'inizio
risposta alla recessione del coronavirus, e leggi e politiche
le pressioni che impongono alle banche di prestare, ne hanno limitato l'uso
dei tradizionali approcci di sottoscrizione e prezzo del credito.
Ciò significa che c'è un'alta probabilità di spingere il debito
su alcune aziende che non possono utilizzarlo al meglio o non lo hanno
diventare aziende zombie. Questo lega le risorse senza
generando valore economico corrispondente e crea il
potenziale problema di aziende che falliscono in futuro. Mentre
in molti casi questi approcci erano necessari all'inizio
della crisi per consentire una risposta adeguata rapida ed evitare la massa
ondate di disoccupazione, i responsabili politici dovrebbero agire al più presto
come fattibile passare a un approccio più differenziato che
evita di lasciare le aziende con un indebitamento eccessivo.

Opzioni politiche e considerazioni di progettazione

Le politiche qui cercano di incoraggiare un prestito appropriato. Crediti
programmi dovrebbero indirizzare il credito alle imprese che sono
conteggio solido e per il quale un ulteriore debito sarebbe accessibile,
ma che attualmente presentano un rischio eccessivo per i finanziatori
aumentare a tassi ragionevoli per il mutuatario. Politica
il design mira quindi a migliorare il rapporto rischio / rendimento
off per istituti di credito, e fare uso di fondi privati e privati
capacità del settore di sottoscrivere e valutare il credito laddove non lo fa
intervento (o senza aggiustamento del disegno del programma)
questi non verrebbero utilizzati a causa dell'eccessivo rischio percepito.
I governi vorranno anche valutare se ci sono
sono modi per evitare l'allocazione di scarse risorse pubbliche
verso le aziende che non ne hanno bisogno.

Proponiamo quattro leve che i governi possono utilizzare
migliorare il targeting dei programmi di credito e messaggi
le carenze di molti programmi di credito all'inizio
risposta a Covid-19:

1. Abbassare la percentuale di garanzia
2. Garanzia contro esiti estremamente negativi nel prestito
portafogli anziché prestiti individuali

3. Incoraggiare una gamma più ampia di spread di credito per consentirne di più
prezzi sensibili al rischio

4. Utilizzare standard minimi di sottoscrizione del credito più rigorosi

Leva 1: Abbassa la percentuale di garanzia

Il governo può eliminare gradualmente gli schemi con un governo estremamente
ernment credito garantisce (fino al 100 per cento) che
sono stati utilizzati per garantire rapidamente la disponibilità di credito in
risposta iniziale a Covid-19 e sostituirli con inferiori
livelli di garanzia. Livelli di garanzia inferiori aumenteranno il
incentivo per i prestatori a utilizzare la sottoscrizione di crediti convenzionali
procedura.

I precedenti storici suggeriscono che un valore ragionevolmente alto
il tasso di garanzia del prestito è necessario per convincere le banche a
tipicate, e la risposta degli istituti di credito all'abbassamento del credito
tassi di garanzia dovrebbero essere attentamente monitorati. Potrebbe scoraggiare
prestito a breve termine se i creditori pensano che ci sia a
probabilità che i tassi di garanzia aumentino nuovamente in futuro,
quindi i governi dovrebbero evitare di creare un precedente per la riduzione
e quindi aumentare nuovamente i tassi di garanzia.

I livelli di potrebbero essere differenziati per settore in
il settore diversi livelli di incertezza o di rischio percepito
ness, e per riflettere qualsiasi priorità del settore da parte del governo,
sebbene tali preferenze settoriali dovrebbero essere
icamente difendibile e trasparente.

Leva 2: garanzia contro il negativo estremo risultati sui portafogli di prestiti invece di prestiti individuali

I responsabili politici possono allontanarsi dal garantire l'individuo
prestiti e assumersi invece il rischio di risultati estremamente negativi
portafogli di prestiti. Questa misura può essere interessante dove
la capacità del settore privato di sottoscrivere e il prezzo del credito sono
forte, ma sono ancora necessari incentivi per i creditori
prestiti che altrimenti sembrerebbero eccessivamente rischiosi. Lo farà
essere più efficace se applicato a grandi portafogli di prestiti,
un vantaggio della diversificazione.

Livello 3: consenti prezzi sensibili al rischio

I governi possono passare ad avere prezzi di prestito diversi
per riflettere il rischio, come è la norma per le istituzioni private.
L'implementazione di prezzi sensibili al rischio potrebbe utilizzare relativamente
criteri semplici e richiesti solo due o tre livelli di prezzo.
L'aggiustamento per il rischio può essere più efficiente in quanto guiderebbe
i tassi di insolvenza diminuiscono incoraggiando i mutuatari affidabili a
tipicare e scoraggiare i mutuatari più deboli. Sensibile al rischio

muore tra i mutuatari garantiti una differenza più uniforme tra il tasso di mercato privato e il tasso di governo. ²⁷

L'adeguamento del prezzo del prestito per riflettere il rischio influenzerà aumentare l'idoneità al prestito e provocare una reazione da parte di alcuni potenziali mutuatari, è in definitiva più giusto per pagatori e mutuatari con diversi livelli di rischio. Al grado che questi programmi sono amministrati attraverso le banche (con un adeguato allineamento di incentivi per i banchieri—vedere la sezione 5), prezzo delle prestazioni, che dinamicamente collega gli spread dei tassi di interesse sui prestiti alla qualità del credito dei mutuatari metriche, dovrebbero essere utilizzati per facilitare il repricing automatico in linea con le variazioni delle caratteristiche di rischio osservabili. Il diavolo sarà nei dettagli, ovviamente, ma anche nell'uso di semplici misure finanziarie come la leva finanziaria in genere è preferibile trattare tutte le imprese come equivalenti.

Leva 4: utilizza un credito minimo più rigoroso standard di sottoscrizione

Nuovi programmi potrebbero essere fatti con mandato più rigoroso standard di sottoscrizione. Potrebbero ancora essere più sciolti di quelli in tempi normali per non limitare eccessivamente i prestiti, ma vai in qualche modo per mitigare i rischi presentati da altamente sottoscrizione rilassata o inesistente che ha carattere durante la crisi iniziale sono stati concessi prestiti sostenuti dal governo risposta (vedere riquadro 4).

Sia i prezzi sensibili al rischio che la solida sottoscrizione gli standard possono essere garantiti amministrando la politica risposta attraverso il settore finanziario privato, pur assicurando il corretto allineamento degli incentivi finanziari intermediari (più dettagliati di seguito). Alcuni combina-L'azione di alcune o tutte queste quattro leve può essere appropriata. Ad esempio, potrebbe esserlo le garanzie sui prestiti delle singole imprese combinato con la protezione a livello di portafoglio contro estremi risultati, incoraggiando contemporaneamente una gamma più ampia degli spread creditizi e standard di sottoscrizione più forti.

Dovrebbe essere garantita una certa flessibilità, come governi potrebbe cercare di incorporare nuove informazioni modificando le regole dei programmi di credito esistenti o introdurre nuovi programmi istruzione ed eliminazione gradualmente i programmi esistenti. Dall'inizio di la risposta alla crisi, i governi si sono già adattati programmi di garanzia anticipata del credito per mirare meglio al credito.

i politici dovrebbero prendere in considerazione diverse considerazioni aggiuntive azioni nella progettazione del programma.

- **Durata:** i programmi di credito del governo dovrebbero essere progettato con una vita specifica in mente, quindi ridurre la sfida politica della rimozione degli schemi. In molti casi, ciò può comportare la definizione, in primo piano, di oggetti criteri attivi che determinerebbero quando un programma lo farà end, o per collaborare con un'istituzione (come una centrale banca) con una certa indipendenza politica. ²⁸

Anticipare i problemi successivi a seguito della ristrutturazione

turing: i programmi di credito dovrebbero essere disponibili per avere a opzione di ristrutturazione "precabata", come il debito che può essere convertito in azioni definite scenari futuri.

- **Equità e rischio morale:** le misure di salvaguardia dovrebbero essere utilizzati per garantire che i fondi siano utilizzati per lo scopo previsto per garantire la continuità aziendale, piuttosto che il salvataggio azionisti e debtholder esistenti. Anche questo aiuta ridurre al minimo le preoccupazioni sull'azzardo morale. In pratica, questo Può includere:

- Divieto di pagamento di dividendi e limit del debito riduzioni per i destinatari del sostegno
- Rendere i crediti finanziati dai contribuenti senior in evento di futura ristrutturazione
- Utilizzo di stock warrant o convertibili per la consegna benefici per le finanze pubbliche derivanti da futuri aumenti nelle valutazioni aziendali, soprattutto quotate aziende. ²⁹

Anche se non dovrebbe esserci alcun "pranzo libero", alcuna restrizione probabilmente ridurrà anche l'attrattiva del programma prestatori o mutuatari, quindi i responsabili politici devono trovare il giusto equilibrio.

Regole contabili e prestito contro garanzia

tee trade-off: regole di contabilità governativa, spesso istituito da organismi indipendenti come l'Internazionale Accounting Standards Board, può influenzare il commercio-offs che i politici devono fare per quanto la progettazione di programmi di credito. Nella maggior parte dei paesi, erogazioni di prestiti

²⁷ Elliott 2011.

²⁸ Elliott 2020.

²⁹ [Becker](#), Hege e Mella-Barral 2020.

RIQUADRO 4. Come si sono aggiornati i governi degli Stati Uniti, della Germania e dell'Australia programmi di prestito originali relativi a Covid per mirare meglio al credito

Molti governi hanno lanciato rapidamente il governo programmi di prestiti garantiti per fornire alle imprese la continuità

ed escludere le imprese più grandi e indirizzare i piccoli istituti di credito. Tutti i prestiti hanno un limite massimo di 20 milioni di dollari per uno

liquidità nella prima ondata della risposta al Covid-19.

Con il vantaggio di più tempo, i politici hanno

ha perfezionato le regole di alcuni programmi di prestito per migliorare l'azienda ha bisogno del credito per sostenere le operazioni. Per garantire che gli istituti di credito più piccoli hanno accesso al programma, li sono orari di funzionamento designati per l'accettazione da parte dell'SBA prestiti da istituzioni con meno di 1 miliardo di dollari USA in risorse. Inoltre, ogni singola banca può solo prestare

Germania

Il 6 aprile 2020, la Germania ha introdotto il prestito rapido

Program, un nuovo programma di prestito completamente garantito a supporto di miliardi di dollari. »

Le PMI, dopo che i prestatori erano riluttanti ad assumersi il rischio sotto

il precedente programma governativo, che offriva una parziale

garanzia. » Il programma precedente, il Kreditanstalt für

Lancio del programma speciale Wiederaufbau (KfW) 2020

il 23 marzo 2020, ha offerto un credito dell'80 o del 90%

garanzia con tassi di interesse bassi a tutte le imprese.

Tuttavia, data l'incertezza economica di marzo,

gli istituti di credito non erano disposti ad assumere maggiori rischi. Dopo l'annuncio, le dimensioni del prestito sono aumentate da un milione di dollari australiani

ha sollecitato il governo a estendere la garanzia del programma

ante rate, il Quick Loan Program è stato lanciato come a

nuovo programma di prestiti che offre prestiti alle PMI fino a 800.000 dollari australiani, è stato ampliato per coprire scopi aziendali più ampi,

con una garanzia totale e un interesse del 3%. » compresi gli investimenti, e ora concedere prestiti garantiti

Stati Uniti

Il Paycheck Protection Program (PPP), lanciato il

Il 3 aprile 2020 è una risposta critica alla crisi da parte degli Stati Uniti

offre prestiti rimborsabili alle piccole imprese da utilizzare per

spese aziendali (alcune delle quali incluse stipendi,

benefici, affitto e interessi sul debito). Il programma era

rivisto a fine aprile per indirizzare meglio le piccole imprese,

soprattutto dopo aver ricevuto una reazione negativa per aver dato milioni di dollari a

prestiti a grandi società solvibili.

Nella seconda tornata di distribuzioni di prestiti, il Piccolo

Business Administration (SBA) ha annunciato una serie di

modifiche apportate per indirizzare meglio le piccole imprese

Fonti a. Jennen 2020. b. Ministero federale tedesco dell'economia e dell'energia 2020. c. Yale School of Management 2020. d. australiano
Governo 2020. e. Karp 2020.

sono trattati come spese e rimborsi come entrate.

Questo tende a incoraggiare i più indiscriminati "nascosti

prestito "attraverso programmi di garanzia, che evitano

gruppo aziendale, e per le aziende che cercano un prestito maggiore

di 2 milioni di dollari, è necessario verificare che il file

l'azienda ha bisogno del credito per sostenere le operazioni. Per garantire

che gli istituti di credito più piccoli hanno accesso al programma, li

sono orari di funzionamento designati per l'accettazione da parte dell'SBA

prestiti da istituzioni con meno di 1 miliardo di dollari USA in

risorse. Inoltre, ogni singola banca può solo prestare

Australia

Inizialmente, il regime di garanzia per le PMI del Coronavirus

introdotto il 22 marzo 2020 e destinato a

scadere alla fine di settembre 2020, è stato prorogato

fino a giugno 2021 e aggiornato per fornire alle PMI più ampie

accesso al sostegno finanziario. La seconda fase del

programma ha esteso la dimensione del prestito fino a un milione di dollari australiani

rimborsato in cinque anni, anziché i tre precedenti

prestito annuale fino a 250.000 dollari australiani. L'uso dei prestiti

è stato ampliato per coprire scopi aziendali più ampi,

compresi gli investimenti, e ora concedere prestiti garantiti

ammissibili oltre ai prestiti non garantiti originali. Nel

prima fase, i prestiti hanno avuto un rimborso iniziale di sei mesi

vacanza; tuttavia, nel turno successivo, un rimborso

la vacanza non viene offerta e gli interessi maturati

il periodo sarà ripartito per tutto il resto del

corso del prestito. » L'aggiornamento del programma viene abilitato

accesso a un credito più accessibile per un periodo più lungo

mentre le aziende si adattano al prevedibile futuro della corona-

virus. Gli adeguamenti al programma di prestito sono mirati

promuovere la crescita; per esempio, ad esempio, al prestito di

essere utilizzato per gli investimenti si spera porti a un maggiore

assorbimento. Inoltre, compreso il prestito garantito

rendere le banche più disposte a prestare ai mutuatari. »

esborsi iniziali che conterebbero come spese se effettuate

come prestiti ma potrebbe finire per costare di più nel tempo. Di

al contrario, le regole contabili del governo degli Stati Uniti richiedono un

analisi intelligente del valore attuale netto, seguendo il
Federal Credit Reform Act del 1990. Questo approccio
getta afflussi e deflussi futuri, il cui valore attuale
è determinato utilizzando i tassi di interesse dei titoli di Stato.
Questo approccio garantisce che i programmi di garanzia e prestito
valutati a parità di condizioni. ³⁰

Consentire al sistema bancario di operare e disperdere i prestiti in modo efficace

Nella maggior parte dei contesti, i responsabili politici faranno affidamento sull'esistente
sistema bancario per indirizzare ed erogare prestiti. Responsabili delle politiche
contesto, data l'ampia gamma di potenziali fonti di finanziamento.
Questi includono fondi di private equity e debito e molti altri

altamente leveraged. Azioni o strumenti simili ad azioni possono
fornire finanziamenti alle aziende e isolarle da
shock ai loro flussi di entrate, a differenza dei prestiti, che possono
aumentare la fragilità del bilancio. Prestito complementare
sia capitale proprio (o strumenti simili ad azioni) può aiutare
ridurre il rischio che le aziende redditizie falliscano, distruggendo così
valore della "continuità aziendale" o continuare a operare in
forma di zombi.

Anche il finanziamento azionario e simil-azionario è attraente

rotta rispetto ai mercati del debito, nell'attuale

contesto, data l'ampia gamma di potenziali fonti di finanziamento.

Questi includono fondi di private equity e debito e molti altri

dovrebbe quindi considerare una serie di passaggi da utilizzare al meglio grandi istituzioni con programmi di investimento diretto in beni detenuti vamente, inclusi fondi sovrani, pensioni

- Allineamento dei criteri di sottoscrizione del credito tra le banche e quelli incorporati nelle garanzie governative
- Sviluppare criteri di ammissibilità semplici da documentare e verificare, minimizzando entrambe le barriere operative e frode
- Sostenere le banche di sviluppo per orientarsi verso le piccole società ³¹
- Adeguamento delle condizioni normative e di vigilanza a incoraggiare i prestiti e fornire assicurazioni alle banche che saranno trattati in modo equo e coerente daulatori e supervisori nelle fasi successive della crisi e della ripresa se agiscono sulla base di adeguamenti temporanei determinate condizioni a breve termine.

6.2.2 INFUSIONI DI EQUITY OR INVESTIMENTI AZIONARI

Focus dell'azienda: categoria 3 (a rischio di liquidità) e Categoria 4 (Solvibilità sfidata)

Descrizione: politiche per creare o incoraggiare il infusione di partecipazioni azionarie o simili in imprese redditizie

Una caratteristica fondamentale della risposta politica fino ad oggi è stata a incoraggiare l'assunzione di prestiti, anche attraverso il sidies o garanzie. Ciò ha aggiunto ulteriore onere del debito un settore aziendale che, in molti paesi, lo era già

³⁰ Elliott 2020.

³¹ Moynihan 2020.

può essere particolarmente importante per alcuni mercati emergenti.

Idealmente, i mercati fornirebbero capitale azionario senza intervento del governo; tuttavia, dove i mercati privati non mobilitare il capitale di salvataggio a condizioni accettabili, potrebbe essere un'azione del governo. Fallimenti del mercato (discitato ulteriormente nella sezione 4.3) che l'azione politica può ricercare per affrontare includono un fallimento generale dei mercati finanziari per facilitare gli investimenti azionari per le PMI, un grado elevato di incertezza, informazioni insufficienti sulle imprese e negoziatori inesperti o preoccupazioni per un'influenza indebita enze degli investitori.

Il targeting è necessario per garantire che le infusioni di equità sono diretti alle aziende che sono redditizie, una volta che hanno raggiunto il loro bilancio obiettivo, per evitare sprechi privati o pubblici soldi sulle aziende che anche con tali adeguamenti non sarebbe andare avanti. In paesi e settori dove le competenze sono detenute da attori privati, governi dovrebbe creare le condizioni affinché il mercato operi in modo selettivo e amplificare selettivamente il suo impatto dove richiesto. In altri, del governo sarà più diretto necessario. Inoltre, gli interventi dovrebbero essere forniti per evitare solo di salvare i creditori.

Il nostro obiettivo principale è dove non c'è mercato azionario pubblico e solo in circostanze eccezionali posizioni ci aspetteremmo che l'equità fornita dal governo essere fornito per sostenere le società quotate in borsa. In effetti, con alcuni mercati azionari pubblici a livelli record, output qualsiasi incentivi o incoraggiamenti per gli investimenti azionari possono sembrano controintuitivo e non necessario. Ce ne sono almeno

tre motivi per cui non è così. Innanzitutto, molti settori del mercato sono in forte calo, con la tecnologia e alcune altre aziende che dominano il mercato rialzista. Secondo, le società private non stanno ottenendo lo stesso rincaro di alcune grandi società e il processo di accesso alle azioni pubbliche mercati per la prima volta comporta costi significativi, resi il mercato azionario pubblico non è una fonte di capitale vitale, soprattutto per le PMI. Terzo, non tutti i paesi ne hanno tan mercato azionario pubblico liquido e attivo, rendendo così il situazione e la necessità di incoraggiare l'equità detenuta da privati gli investimenti variano in base al paese.

Opzioni politiche e considerazioni di progettazione

Come principio generale, i governi vorranno fare il meglio utilizzo delle competenze disponibili nel settore pubblico o privato. Nel nella maggior parte dei mercati, gli investitori del settore privato saranno nella posizione migliore per prendere decisioni di investimento. Tuttavia, potrebbero esserlo

Investimento governativo diretto

L'investimento governativo diretto può assumere diverse forme.

- **Convertire i prestiti garantiti dai governi in azioni o strumenti simili alle azioni:** questo può essere interessante dove già grandi volumi di prestiti garantiti dal governo esistono, e dove per ragioni politiche o economiche il governo ernment vuole prendere una partecipazione al rialzo contro il rischio che sopporti comunque. Soprattutto quando le imprese più piccole sono il beneficiario principale, per il quale transazione e monitoraggio dei costi associati alle partecipazioni saranno sproporzionatamente proibitivi, strumenti che sono simili ad azioni possono essere più appropriate di "tradi-equità nazionale. Conversione dei prestiti in tali strumenti può aiutare le imprese redditizie a migliorare i propri bilanci e ridurre la probabilità di inadempienza. Tali conversioni potrebbe assumere la forma di azioni privilegiate rimborsabili

incentivi insufficienti a investire nelle condizioni attuali.

In queste circostanze, i responsabili politici dovrebbero cercare di progettare incentivi per sfruttare le competenze degli investimenti del settore privato e incoraggiare gli investimenti laddove esiste tale competenza.

Ciò può includere il co-investimento o l'adozione di misure per guidare investimenti in fondi azionari a lungo termine. Dove sono le banche utilizzato come canale di distribuzione e trattenere alcuni rischi, capitale vincoli e requisiti di Basilea III possono bruscamente limitare il volume del sostegno azionario che possono fornire.

Tuttavia, in alcuni contesti, in particolare in alcune emergenze mercati, gli investitori privati potrebbero non avere l'esperienza necessaria prendere decisioni di investimento. In circostanze in cui privato la competenza è limitata, il governo deve ricorrere a prendere il condurre in modo indipendente o con investitori privati come partecipazioni passive partecipanti. Alcuni governi, compresi quelli emergenti

mercati, possono avere accesso alle competenze di investimento esistenti, compreso quello dei fondi sovrani. Investimento diretto può anche essere l'ultima risorsa in caso di fallimento del mercato così grave che il coinvestimento, gli incentivi e altre azioni non sono sufficienti per stimolare investimenti adeguati del settore privato.

Dove il governo ha bisogno di investire (direttamente, direttamente, o mandando / incoraggiando gli investimenti) perché di un fallimento degli investitori privati nel soddisfare la domanda di capitale, questi investimenti possono assumere diverse forme.

Nella progettazione di interventi che comportano l'assunzione di equità o partecipazioni simili ad azioni che utilizzano fondi pubblici, governi dovrebbe essere consapevole di massimizzare il potenziale rialzo per contribuire al minimo il potenziale svantaggio.

o accordi per le aziende di pagare tasse più alte sul futuro profitti in cambio di investimenti ora, come proposto

di Blanchard, Philippon e Pisani-Ferry (2020) . It

È importante tenere a mente il rischio reale di un evento avverso problema di selezione, per cui le imprese meno sane saranno più inclini a rinunciare all'equità rispetto alle imprese più forti, soprattutto quando la quota di partecipazione arriva con una sostanziale governo e controllo pubblico maggiore rispetto a sarebbe vero per le aziende che assumono la garanzia del governo prestiti. In alcuni casi, la liquidazione può essere una soluzione migliore zione. Ci sono notevoli complessità nel cercare di farlo rendere operative tali misure. Ad esempio, il recupero investimenti pubblici tramite le tasse imporrebbe un potenziale significativo onere amministrativo per le agenzie fiscali.

• **Nazionalizzare le aziende o assumere un governo significativo**

pali mentali: in alcuni casi, i governi possono decidere è necessario prendere una partecipazione diretta nelle società. Dato la natura del processo decisionale coinvolto, questo è solo davvero praticabile per le aziende più grandi. Colomba ritenuto necessario, rischi associati allo stato il controllo (inclusa l'influenza indebita) dovrebbe essere gestito opportunamente, con una tabella di marcia per l'uscita dallo stato prevista alle all'inizio. Nazionalizzazione diretta o nazionalizzazione parziale zione dovrebbe essere usata come ultima risorsa, come nei casi in cui altre strade non sono disponibili per le industrie strategiche o coloro che impiegano un gran numero di persone e erments dovrebbero cercare di stabilire criteri chiari sotto quali sono giustificati. Viste ideologiche e storia un contesto etico può rendere un racconto intervento insostenibile in alcuni paesi. In generale, questo dovrebbe essere evitato quando

precludono la spesa per interventi che amplificano denaro privato e andrà quindi oltre.

Dove il governo prende partecipazioni in società, esistenti I prestatori privati dovrebbero nella maggior parte dei casi essere costretti a prendere decisioni: sovvenzionando determinati investimenti azionari menti, il governo può aiutare a incoraggiare il settore privato investimenti. Ciò potrebbe assumere diverse forme, ad esempio effettuando alcuni investimenti parzialmente deducibili dalle tasse, o fornire sussidi governativi o dividendi per investire- in settori settori o in determinate condizioni.

Coinvestimento governativo

Il coinvestimento è interessante per sfruttare il settore privato competenza, amplificando al contempo le capacità del settore privato investimenti per soddisfare le esigenze di equità, aiutando ad affrontare età in disponibilità di capitale. È probabile che sia il più adatto per le PMI e le società a media capitalizzazione, e lascia un potenziale rialzo per il governo come investitore. Tuttavia, coinvestimento diretto richiede infrastrutture significative, potrebbe avere un poco chiaro strategia di uscita (a meno che non sia progettata attraverso strumenti termini con termini fissi o altri meccanismi di uscita incorporati), e può essere inefficiente per le piccole imprese a causa dei costi di azione e monitoraggio. Tale coinvestimento potrebbe essere consegnati tramite investimenti diretti o indiretti.

Il coinvestimento sarà auspicabile in alcuni settori che sperimentano carenze di capitale particolarmente elevate, tra cui

un mercato ben funzionante, il governo può canalizzare investimenti attraverso tali canali preesistenti.

• **Sovvenzionare investimenti azionari in determinate dimensioni di**

aprenda e settori: sovvenzionando determinati investimenti azionari menti, il governo può aiutare a incoraggiare il settore privato investimenti. Ciò potrebbe assumere diverse forme, ad esempio effettuando alcuni investimenti parzialmente deducibili dalle tasse, o fornire sussidi governativi o dividendi per investire- in settori settori o in determinate condizioni. Il governo potrebbe accettare di pagare un dividendo annuale o offrire un credito d'imposta parziale sull'investimento originario. Nel progettando una tale misura, il governo avrebbe bisogno di farlo valutare se fornire sussidi alle imprese ricevere investimenti o gli investitori. Mentre questi dovrebbero teoricamente essere preso in considerazione nelle negoziazioni sui prezzi e rappresentano quindi un valore economico simile, ragioni tive, fiscali o politiche possono favorire una via rispetto a altro. Il governo dovrebbe anche determinare il livello della sovvenzione e sequenza dei pagamenti tempo e potrebbe imporre un periodo minimo di detenzione per l'investitore iniziale. Una variante su questo sarebbe dare il governo garantisce con prezzi di esercizio elevati in modo che

in settori caratterizzati da elevata incertezza nella crisi attuale. In alcuni paesi tali interventi possono bisogno di essere diffuso; tuttavia, anche nei paesi con mercati azionari ben sviluppati (come gli Stati Uniti), alcune parti del mercato possono ancora garantire tale assistenza.

A meno che il governo non investa a condizioni identiche a quelle di partecipanti del settore privato, è necessario un attento considerazione del giusto equilibrio tra rischio e rendimento entrambe le parti. Ciò include la contabilità per potenziali politiche implicazioni se il governo (e indirettamente i contribuenti) lo è percepito come ottenere un "affare peggiore" rispetto agli investitori privati.

Singapore è uno dei tanti paesi che ha utilizzato coinvestimenti pubblico-privato in risposta a Covid-19, aiutato dalle caratteristiche istituzionali preesistenti (cfr Riquadro 5).

Investimenti governativi per incentivare i privati investimenti nel settore

Ci sono una serie di passaggi (che non si escludono a vicenda) i responsabili politici possono considerare di incentivare e sostenere investimenti del settore privato (cfr. riquadro 6).

- **Investire in fondi che acquistano azioni (o azioni simili strumenti) nei settori privilegiati:** ove opportuno esistono già fondi con competenze adeguate

i contribuenti condividono il rialzo se le aziende vanno bene, o lo fanno chiedere al governo di acquistare tali mandati in anticipo.

- **Gestire il rischio eccessivo:** eccessivo o non quantificabile il rischio può scoraggiare gli investitori privati. Il rischio può essere specifico una società o settori specifici (come l'aviazione), o macroeconomica (associata all'incertezza riguardo la forma e l'entità complessive della recessione e recupero). In questi casi, il governo potrebbe provvedere una qualche forma di garanzia. Probabilmente i governi scegliere di limitare questo a garantire perdite superiori a un certo livello sui portafogli di investimenti (piuttosto che investimenti individuali) detenuti solo da investitori esperti. I governi potrebbero anche considerare la creazione di "assicurazioni" contro eventi macroeconomici estremi negativi.

I riquadri 5 e 6 possono essere utilizzati da programmi che utilizzano l'equità o strumenti quasi azionari come strumenti principali di erogando un'iniezione di finanziamenti. In generale, il dividendo che matura sull'equità privilegiata è equivalente a interessi sul debito. Tuttavia, se l'impresa non può permettersi di pagare il dividendo privilegiato, questo non costituisce un default, sebbene il dividendo possa maturare automaticamente fino a quando a momento in cui l'azienda è pronta a distribuire denaro. Questo si preferisce la condizionalità alla redditività aziendale

RIQUADRO 5. Approcci recenti ai coinvestimenti pubblico-privato

Questo riquadro fornisce due esempi di governo mirato programmi di co-investimento nel 2020 che basarsi sulla competenza in materia di investimenti di capitali privati per assistenza fornire parziale tramite capitale simil-azionario iniezioni.

Regno Unito - The Future Fund

La creazione del Future Fund è stata annunciata ad aprile 20, 2020, per fornire assistenza finanziaria "ponte" ad aziende britanniche ad alto potenziale durante il Covid-19 pandemia. Attraverso questo programma, il governo ha co-investito 250 milioni di sterline insieme al capitale privato. Il programma è stato concepito come un "processo guidato dagli investitori" in cui un investitore privato presenta domanda in associazione con una società idonea e il Future Fund corrisponde al contributo dell'investitore privato fino a £ 5 milioni su un *pari base passu*. Gli investimenti vengono effettuati come conversione debito ammissibile, cioè debito convertibile in azioni, con a tasso di interesse non composto minimo dell'8 per cento, un tasso di sconto di conversione minimo del 20% e scadenza di almeno tre anni. L'interesse per il prestiti maturano fino alla conversione del prestito. Il programma richiede inoltre che il prestito non possa essere utilizzato per pagare qualsiasi altro prestito, dividendo, bonus o consulenza

viene indirizzato a società e dipendenti del Regno Unito, il programma è stato limitato alle aziende che hanno sollevato più di £ 250.000 di capitale negli ultimi cinque anni. Il programma ha iniziato ad approvare le domande all'inizio di giugno, e al 16 agosto c'erano 902 domande di cui sono stati approvati 590 prestiti per un valore complessivo di £ 588,3 milioni. Al momento di questa relazione, il governo pianificato di aumentare le dimensioni del fondo a causa della popolarità del programma.

Singapore - Fondo per le situazioni speciali per le startup (SSFS)

L'ampio supporto di Singapore per le aziende, mentre principalmente sotto forma di sussidi all'occupazione e Garanzie sui prestiti, incluso uno speciale da 285 milioni di dollari Situation Fund for Startups (SSFS). Il programma è progettato per lo sfruttamento nazionale e internazionale esperienza nel capitale privato, con il governo maturazione uno a uno, tramite debito convertibile, su base *pari passu*. SSFS si basa sull'esistente schemi governativi. Ad esempio, il governo aveva precedentemente impegnato altri 300 milioni di S\$ il programma Startup SG Equity, che mira a catalizzare investimenti privati in deep-tech con sede a Singapore startup in settori emergenti chiave.

tasse. Tra gli altri criteri che forniscono che la capitale

Fonti: a. British Business Bank 2020. b. HM Treasury 2020. c. Enterprise Singapore 2020; Avvio Singapore 2020.

Nota: * *pari-passu* significato classificato allo stesso modo.

RIQUADRO 6. Stati Uniti - Programma di investimenti pubblico-privato 2009

Il programma di investimenti pubblico-privato (PPIP) 2009

è un esempio di una parte pubblico-privata di successo

nership con attività distressed utilizzando quasi-equity

strumenti. Istituito nel marzo 2009, il PPIP US

Il programma del Tesoro è stato creato per aiutare il residenziale

titoli garantiti dal mercato (RMBS) e commerciali

mercato dei titoli garantiti dal mercato (CMBS) nel mercato

matematica del collasso del sistema finanziario del 2008. Rapido

la riduzione dell'indebitamento nel 2008 ha esercitato una notevole pressione sul di investimento dichiarato del PPIP era "a

prezzi di RMBS e CMBS. Molte istituzioni finanziarie

erano bloccati con queste attività nei loro bilanci,

che a sua volta ha ridotto la disponibilità di credito, soprattutto per

consumatori e piccole imprese. Il PPIP mirava a

portare capitale privato e paziente in RMBS e CMBS

mercato finanziamenti a condizioni interessanti,

insieme agli investimenti azionari del Tesoro degli Stati Uniti,

allo scopo di investire in attività in difficoltà. Parte

limiti di investimento dichiarato del PPIP era "a

generare rendimenti interessanti per contribuenti e privati
investitori attraverso investimenti opportunistici a lungo termine
in [Attività idonee] seguendo prevalentemente un acquisto
e mantieni la strategia. " ^{un}

Seguendo questi principi, il governo ha cercato
per massimizzare il potere d'acquisto investendo dollari delle tasse
accanto ai co-investimenti con partner privati. Questi
le partnership condividevano sia il potenziale di rialzo che il
rischio di ribasso tra contribuenti e gestori di fondi privati
agers. Il governo voleva anche evitare di pagare più del dovuto
per i beni; così, il programma ha incoraggiato il fondo privato
manager per competere e stabilire i prezzi. »

In origine, il PPIP includeva un Legacy Securities
Programma e un programma di prestiti legacy. I prestiti legacy
Programma volto ad aiutare le banche a rimuovere i prestiti svalutati
dai loro bilanci attraverso il **deposito federale**
Garanzie e tesoreria di **Insurance Corporation (FDIC)**
coinvestimenti azionari. Tuttavia, i prestiti legacy
Il programma è stato rinviato a tempo indeterminato nel giugno 2009 da
le banche sono state in grado di raccogliere con successo capitali senza
vendere le proprie risorse legacy al programma. »

Struttura e partecipazione del programma Legacy Securities:

Il programma conteneva una serie di restrizioni sugli idonei

titoli; in caso contrario, i gestori di fondi privati mantengono

ha mantenuto il controllo di tutta la selezione degli asset, dei prezzi, del ^{rating} di rendimento interno netto riportato di ers variava da

disposizione. Il programma è stato strutturato come un programma chiuso ^{dal} 18 al 25% circa e il multiplo di

fondo finale con durata di otto anni (tre anni per fare

investimenti). I profitti dei fondi sarebbero stati distribuiti

a investitori privati e al Tesoro in proporzione di

il loro capitale dopo aver soddisfatto il finanziamento del debito del Tesoro ⁱⁿ prodotto rendimenti interessanti per i contribuenti statunitensi. »

requisiti. Inoltre, il Tesoro deteneva il mandato

che gli ha dato la possibilità di raccogliere una percentuale fissa di
i profitti degli investitori privati superiori alla capitale conferito.

Il programma originale aveva attirato ampia attenzione

dalla comunità degli investitori, con circa

100 domande depositate. In definitiva, nove prominenti

società di investimento private con una profonda esperienza nel campo del debito

mercati hanno partecipato al programma. Le applicazioni

sono stati esaminati in base a diversi criteri, inclusi quelli dimostrati

capacità di raccogliere almeno 500 milioni di dollari di capitale privato,

comprovata esperienza nell'investimento nell'idoneità

asset, un minimo di 10 miliardi di dollari USA di asset idonei

sotto gestione e dimostrato operativo

capacità di gestire i fondi secondo le dichiarazioni del Tesoro

obiettivo di investimento tutelando i contribuenti. »

Prestazioni del programma Legacy Securities: inizialmente, il

Il Tesoro ha dispiegato circa 12 miliardi di dollari in debito e

6 miliardi di dollari di capitale proprio (su un limite totale di 22 miliardi di dollari).

Investitori privati hanno raccolto 8 miliardi di dollari in azioni per il

fondi. Complessivamente, circa l'83% dei fondi disponibili era

schierato. Alla fine del terzo trimestre 2013, il Tesoro ha riferito

che tutte le attività idonee siano state vendute e la distribuzione lorda

ammontavano a 32 miliardi di dollari. Il Tesoro ha realizzato un

utile netto di US \$ 4 miliardi, con conseguente multiplo su

capitale investito (MOIC) di 1,55x. La gestione privata

dal ^{rating} di rendimento interno netto riportato di ers variava da

dal 18 al 25% circa e il multiplo di

il capitale versato variava da 1,13x a 1,76x, in definitiva

rendendolo un investimento privato attraente che aveva

utili per la stabilizzazione del sistema finanziario,

prodotto rendimenti interessanti per i contribuenti statunitensi. »

Fonti: a. Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti 2012a. b. Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti 2012b. c. Federal Deposit Insurance Corporation 2009. d. Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti 2012b. e. Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti 2013.

equità simile ai programmi governativi previsti da rimborsare attraverso la futura riscossione delle imposte, poiché la selezione è prioritaria rispetto alle distribuzioni di azioni ma è condizionata dalla redditività dell'impresa.

Ambiente favorevole

I responsabili politici possono adottare ulteriori misure per creare il più ampio spettro di condizioni normative e di mercato che supportano le funzioni di razionamento di investimenti di private equity.

• le barriere create dalle leggi fiscali, dai regolamenti o regole contabili e utilizzarle per creare

Incentivi: molti paesi hanno tasse, normative o regole contabili che creano ostacoli inutili partecipazioni. Tasse e altri incentivi potrebbero essere utilizzati per sostenere i mercati azionari e creare azioni investimenti più interessanti, anche se alcune misure potrebbero richiedere tempo per l'implementazione. Fiscale e amministrativo le barriere alla raccolta di capitali che potrebbero essere ridotte simili semplificare i regolamenti sull'emissione di azioni per ridurre

GRUPPO DI TRENTA

39

costi associati, eliminando i vantaggi fiscali che favoriscono debito rispetto al capitale proprio e aumento della deducibilità fiscale di minusvalenze su investimenti. Potrebbe essere appropriato modificare l'applicabilità degli aiuti di Stato per alcune società, per esempio, quelli sotto una certa dimensione.

• Garantire l'accesso alle informazioni richieste da

investitori: può essere difficile accedere in modo tempestivo e affidabile informazioni che gli investitori in azioni di solito prendere decisioni di investimento, in particolare per le PMI. I responsabili politici prendere in considerazione la creazione di dati centralizzati o incoraggiare un'iniziativa del settore privato da realizzare la stessa funzione.

6.2.3 FALLIMENTO REVISIONATO QUADRO ED EQUILIBRIO RISTRUTTURAZIONE DELLA LAMIERA

Focus dell'azienda: Categoria 4 (Solvibilità sfidata)

Descrizione: consente la ristrutturazione dell'equilibrio foglio da realizzare rapidamente ed a buon mercato per imprese qualificate, anche modificate processi fallimentari e procedure di recupero

Stress economici da Covid-19 e crescente debito gli oneri innescheranno fallimenti o altrimenti forzare ristrutturazioni di bilancio. Abilitare la ristrutturazione dei bilanci di redditività ma a rischio di solvibilità aziende in un modo che preservi la loro continuità aziendale

il valore è preferibile agli approcci punitivi nella maggior parte dei casi sistemi fallimentari dei paesi che distruggono il valore. Nel

Inoltre, senza l'elusione e / o la modifica di procedura fallimentari formali, il sistema fallimentare in molti paesi può essere sopraffatto dal volume di fallimenti e distruggono inutilmente il valore delle imprese.

I responsabili politici dovrebbero quindi diffidare degli "effetti scogliera" se un certo numero di imprese fallisce o necessita di ristrutturazione contemporaneamente. Ciò può influenzare azioni politiche più ampie, per esempio, cercando di attenuare la velocità con cui le imprese avviare procedura di insolvenza per evitare che il sistema sia sopraffatti garantite di credito mirate per più lungo di quanto potrebbe altrimenti essere ottimale. Alcuni governano all'inizio della crisi hanno apportato modifiche temporanee a evitare l'avvio di procedure di insolvenza (cfr. riquadro 7).

Al centro della sfida c'è il fatto che while l'attuale crisi sta producendo un numero molto maggiore di aziende con solidi modelli di business sottostanti ma bilanci instabili, la maggior parte delle giurisdizioni ha insolvenze di venza di procedura che essenzialmente presuppongono un'azienda con un bilancio instabile è un'attività strutturalmente non sana. Riconoscendo che molte aziende con attività insostenibili sono ancora fondamentalmente sostenibili che le imprese incoraggiano un approccio diverso all'insolvenza.

Alcuni problemi comuni che i responsabili politici dovrebbero cercare di risolvere indirizzo sono delineati di seguito.

Bias verso la liquidazione sulla ristrutturazione: credito senior

Gli investitori tendono a spingere per la liquidazione, poiché non vengono investiti nella continuità / rialzo dell'azienda, e veloce e relazione una risoluzione decisamente certa attraverso la liquidazione potrebbe essere il

RIQUADRO 7. Riforme del processo di insolvenza in risposta a Covid-19: Regno Unito e Singapore

Riforma della solvibilità del Regno Unito 2020

Il 28 marzo 2020, il governo del Regno Unito ha annunciato prevede di riformare l'insolvenza e il governo societario

processo per aiutare le aziende a massimizzare la loro probabilità di resistere alla crisi, per proteggere le aziende da I creditori e sostenere il commercio durante la crisi

quadro finanziario a causa della crisi del Covid-19 e in giugno 26, 2020, Insolvenza e Governance aziendale
L'atto è entrato in vigore. La legge aveva tre obiettivi principali: a nuovi fornire strumenti per l'insolvenza e la ristrutturazione

senza la minaccia di responsabilità personale temporaneamente sospendere aspetti del diritto fallimentare e provvedere servitù temporanee su deposito aziendale e annuali requisiti delle riunioni generali. « Il disegno di legge introdotto

Pagina 51

modifiche sia permanenti che temporanee all'insolvenza e diritto societario.

Tra i cambiamenti permanenti, la riforma ha creato una moratoria durante l'azione legale non può aver luogo contro una società senza autorizzazione del tribunale. Questo più atorium ha dato alle aziende "respiro formale per perseguire un piano di salvataggio. " In secondo luogo, il disegno di legge ha dato ai creditori il diritto di forzare il piano a opporsi ai creditori. Il procedimento volta a garantire che un'unica classe di creditori non poteva bloccare un piano che era nella società e l'interesse dei creditori. Inoltre, il governo ha introdotto un divieto permanente di risoluzione clausole dopo che una società ha avviato la procedura di insolvenza, la nuova moratoria o procedure di ristrutturazione. In sostanza, la legislazione vietava ai fornitori minacciare o interrompere la fornitura di un'azienda che ha entrato in insolvenza o ristrutturazione, indipendentemente da termini contrattuali. »

Il disegno di legge ha anche introdotto diverse misure temporanee si di assicurare affrontare in modo specifico la crisi del Covid-19. Nel Oltre a una serie di misure relative alla sicurezza, il disegno di legge rimosso la minaccia temporanea di responsabilità personale per commercio illecito per gli amministratori che tentano di salvare la loro compagnia.

Dopo aver affrontato difficoltà finanziarie legate a Covid, Virgin Atlantic ha ricevuto l'approvazione dagli inglesi High Court per finalizzare il suo piano di ricapitalizzazione, inviando una delle prime aziende a utilizzare il nuovo Legge sull'insolvenza e sulla governance aziendale. Tutti e quattro classi di creditori hanno approvato il piano in udienza, quindi la corte non aveva bisogno di esercitare il suo nuovo potere che permette loro di sanzionare il piano anche se solo uno la legittima classe di creditori lo ha approvato, noto come "Cross-class cram down." « La ricapitalizzazione prevede raccogliere 1,2 miliardi di sterline entro il 2022. Gli azionisti stanno generando £ 600 milioni di sostegno, mentre i creditori stanno ricevendo supporto con 450 milioni di sterline di differimenti e nuovo denaro i fornitori stanno dando £ 170 milioni di finanziamenti garantiti. »

Programma di insolvenza semplificato di Singapore

Il programma di insolvenza semplificato di Singapore è stato introdotto presentato al Parlamento il 5 ottobre 2020, in forma semplificata Opzioni preconfezionata per le micro e piccole imprese di ristrutturare curare o liquidare. Per essere idoneo al programma, l'azienda deve avere non più di 30 dipendenti, non più di 50 creditori, un fatturato annuo di vendita non superiore a S \$ 10 milioni e passività non superiori a S \$ 2 milioni. Per il processo di liquidazione semplificato, la loro realizzazione beni, escluso qualsiasi bene soggetto a garanzia disposizione, non può essere maggiore di S \$ 50.000.

Principali innovazioni nella ristrutturazione semplificata del debito il programma include:

- Sarà richiesta una sola domanda per l'Alto Court, piuttosto che due, cosa comune per il precedente schema preconfezionato (Singapore's Legge sull'insolvenza, la ristrutturazione e lo scioglimento del 2018)
- Quando verrà introdotta una moratoria automatica l'azienda è in fase di ristrutturazione del debito semplificata processi
- La soglia di approvazione del creditore verrà abbassata da tre quarti a due terzi.

I cambiamenti chiave nel programma di liquidazione includono:

- Il processo sarà basato su un avvolgimento volontario up, quindi non è più necessaria una richiesta del tribunale
- Se le loro risorse non sono abbastanza grandi da soddisfare il liquidando i costi, l'impresa potrà sciogliersi presto senza richiedere la realizzazione del proprio patrimonio
- L'ambito della funzione del liquidatore sarà ridotta, poiché la complessità e il costo del Il processo di liquidazione forzata non è adatto per il versione semplificata
- Se si vede un'impresa nel programma di liquidazione semplificata per essere inadatto, il tribunale potrà ordinare per entrare nel più complesso processo di liquidazione. »

Pagina 52

miglior risultato dal loro punto di vista. Questo problema si ottiene amplificato quando il valore residuo dell'azienda nei confronti il suo debito in essere è basso. Questo è il caso, per le PMI, così come le grandi aziende che hanno utilizzato pesantemente il mercato dei prestiti con leva finanziaria negli ultimi dieci anni. Il fondamento della gestione e della condivisione esistenti Tale sfida è quindi quella di impostare i giusti incentivi per il creditori a ristrutturare, tollerando a breve termine in cambio di rendimenti più elevati in futuro. Nei casi in cui sono coinvolti più debtholder, questo potrebbe essere ulteriormente complicato da incentivi divergenti di creditori individuali tori. Più in generale, leggi sull'insolvenza che creano più perdite per i creditori indurli a far pagare di più per il rischio di credito, quindi incentivare la ristrutturazione può ridurre il costo del debito a lungo termine.

Limiti di capacità dei sistemi convenzionali: normale circostanze, se la continuità dell'attività è auspicabile, un sistema in tribunale che imponga tale risultato apparso a benchmark che spesso facilita la ristrutturazione extragiudiziale (ad esempio, il sistema del Capitolo 11 negli Stati Uniti). In alternativa, un settore bancario competitivo con un flessibile mandato di investimento potrebbe portare a un risultato simile (per esempio, il sistema fallimentare francese). Un sistema prevenuto verso le liquidazioni potrebbe essere favorito per la sua semplicità ma comporta un costo morto per l'economia. L'esistente i sistemi, tuttavia, non sono adatti a gestire il potenziale crisi di solvibilità iniziale. L'enorme numero di aziende che desiderano ristrutturare i propri requisiti finanziari rischia di sovraccaricare i tribunali e compromettono l'efficacia del loro normale operazioni.³² Lo stesso vale per le ristrutturazioni extragiudiziali, man mano che il capitale scarseggia ei processi diventano rigidi.

Durata e incertezza della ristrutturazione: è importante formica a considerare tempestiva quell'incertezza che circonda risoluzioni di difficoltà finanziarie poiché i fornitori potrebbero non essere disposti a estendere il credito commerciale, il tempo prezioso del team di gestione potrebbe essere consumato negoziando con i creditori e tattiche di sopravvivenza, di talento i dipendenti potrebbero lasciare, l'azienda potrebbe essere costretta a cessare la sua spesa in conto capitale e lo stigma del fallimento potrebbe allontanare la base di clienti. (Questa osservazione supporta anche il generale pregiudizio verso la liquidazione per le PMI, poiché poche possono sopravvivere al processo di ristrutturazione.) È attraverso questo canale che il costo economico finale della ristrutturazione e del fallimento è verosimilmente amplificato, generando nuovi costi più ampi per l'economia.

Responsabilità individuale e continuità di gestione

ment: molti sistemi fallimentari esistenti sono radicati nel idea che responsabilità significativa per il capitale sbagliato struttura - la causa del problema di solvibilità - ricade titolari. Mentre alcune aziende sono entrate nella crisi attuale con livelli significativi di leva finanziaria, in molti casi la loro esistente la gestione potrebbe essere stata efficace, ma non poteva ragionevolmente hanno previsto la natura e la profondità delle perdite all'epidemia di relativi Covid-19. In questi casi, rianimare l'impresa ristrutturando i crediti e tentativi la gestione deve rimanere in vigore se del caso, può essere più fattibile e desiderabile per l'economia in generale rispetto aa approccio più "punitivo".

Con queste sfide come sfondo, proponiamo il seguenti azioni:

- Nell'affrontare la crisi di solvibilità, i governi dovrebbero prendere in considerazione l'istituzione di processi temporanei che facilitano e imporre una risoluzione rapida tra le titolari dell'azienda attraverso il potere del "cramming" verso l'alto o verso il basso la decisione di risoluzione. Allo stesso tempo, i governi devono stare attenti a non creare confusione quale struttura prioritaria sarà rispettata, cosa che potrebbe guidare l'incertezza mercati nei del debito.
- Una revisione olistica del processo di fallimento dovrebbe non essere escluso e potrebbe non essere evitabile in quelli paesi in cui liquidazione o licenziamento dell'esistente la gestione tende ad essere richiesta. Inoltre, chiaro e procedura di ristrutturazione consapevoli, nel tempo, facilitano crescita del capitale privato specializzato, che aiuta con ristrutturazioni stragiudiziali.
- Il sistema di risoluzione temporanea deve essere adatto a gestire flussi significativi di ristrutturazione e, come tale, dovrà aderire a processi chiari e giudizio criteri e fare meno affidamento sul giudizio umano. Parte di quello potrebbe essere ottenuto incoraggiando insolventi preconfezionati soluzioni di vency con cui la società ei suoi creditori raggiungere un accordo in linea con le regole di voto stabilito dal sistema di risoluzione formale, che consente rapida formalizzazione del piano di ristrutturazione in data deposito formale.

³² Iverson 2018.

Pagina 53

- Il processo di ristrutturazione non può essere attuabile senza a nuova iniezione di fondi, soprattutto perché le imprese lottano per garantire la loro continuità. Tale finanziamento è tipicamente fornito a condizioni senior. (In poche parole, se salvataggio junior era disponibile un apporto di capitale, la ristrutturazione formale non sarebbe necessario). Mentre, in genere, lo scopo stesso della ristrutturazione è aprire il flusso di capitale all'impresa, il governo dovrebbe considerare che garantisce il finanziamento post ristrutturazione. ³³ Questo, tuttavia, sarebbe in linea con il motto di "prestito (ing) presto e liberamente (cioè senza limiti), alle imprese solvibili, contro una buona garanzia. " ³⁴
- Per evitare il problema dell'azzardo morale, nelle giurisdizioni con un significativo aumento della leva finanziaria prima dell'epidemia di Covid-19 (come gli Stati Uniti, il Regno Unito e molti altri mercati europei), la risoluzione deve riconoscere l'assunzione di rischi finanziari pre-crisi comportamento della direzione esistente assicurando che gli azionisti sopportano una quota significativa delle perdite (cfr Riquadro 8).
- In genere, i membri del consiglio di amministrazione devono affrontare responsabilità personale per il voto per perseguire il fallimento o ristrutturazione formale, che può essere importante ostacolo alle ristrutturazioni volontarie. Come parte del tentativo di porre, il governo dovrebbe prendere in considerazione la riduzione della responsabilità personale per incoraggiare i consigli di amministrazione a perseguire ristrutturazioni tempestive.

I pratici strumenti di ristrutturazione disponibili in
 Il contesto del capitolo 11 è ben documentato altrove. ³⁵

6.2.4 SOSTENUTO DAL GOVERNO (RE) ASSICURAZIONE CONTRO PERDITO CORRELATO ALLA PANDEMIA

Obiettivo dell'azienda: Categoria 1 - Categoria 4
 (Imprese economicamente redditizie)

Descrizione: fornitura di assicurazioni governative o
 riassicurazione contro pandemia di interruzione dell'attività

Gli interventi fin qui discussi si concentrano principalmente su sostenere il settore aziendale nell'attuale pandemia di crisi. Tuttavia, questa pandemia ha stimolato il dibattito riguardo a come i governi e il settore aziendale essere meglio preparati per future pandemie. Un potenziale strumento in esame è l'attenta dal governo assicurazione interruzione contro rischio pandemico. C'è un dibattito attivo tra gli stakeholder pubblici e privati riguardo al fatto che tali schemi siano desiderabili e fattibili, e cerchiamo di evidenziare gli argomenti chiave di entrambe le parti.

La maggior parte delle perdite dirette per le aziende da Covid-19 è stato il risultato dell'interruzione delle loro attività commerciali. Molte aziende nel corso degli anni hanno acquistato protezione contro l'interruzione dell'attività, ma le polizze assicurative escludono praticamente sempre la copertura per le perdite da un demico. La riluttanza degli assicuratori a fornire tale la copertura può essere attribuita a difficoltà di quantificare e valutando il rischio imprevedibile di una pandemia, il difficoltà intrinseca nella diversificazione di un rischio globale, e il riluttanza delle imprese a pagare un prezzo attuarialmente equo un rischio che si manifesta così di rado. Il riquadro 9 discute l'unico tentativo di offrire un prodotto del genere, che alla fine fallito. Anche se gli assicuratori privati potessero progettare con successo e vendono assicurazioni contro l'interruzione dell'attività in caso di pandemia non avrebbe la capacità finanziaria per offrire la copertura necessaria abbastanza grande da proteggere da qualsiasi cosa vicino a l'interruzione dell'attuale pandemia.

Fornitura di assicurazione per interruzione dell'attività in caso di pandemia sarebbe quindi necessaria una diffusione su base diffusa intervento del governo. In assenza di tale assicurazione, i governi con la capacità fiscale per farlo lo sono essere costretti ad intervenire ad hoc, gratuitamente, per sostenere le imprese più colpite dalla pandemia. Copri fino a fornire un primo livello di supporto per impedire alle imprese redditizie di andare in rovina in caso di pandemia potrebbe fornire di più certezza alle imprese e ai loro finanziatori sulle finanze delle imprese colpite all'inizio di una crisi futura e consentire per una risposta più rapida. Potrebbe anche incentivare il privato e il settore pubblico per essere meglio preparati per future pandemie rischi e adottare maggiori sforzi di mitigazione nel tempo.

I governi potrebbero fornire direttamente l'assicurazione o fornire la riassicurazione all'assicuratore. Ad ogni modo, aziende sarebbe assicurato da un'entità (un governo o un privato assicuratore), e il governo sopporterebbe la maggior parte del

³³ Vedi, ad esempio, Harmon, 2020.

³⁴ Tucker 2009.

³⁵ Si veda, ad esempio, Harmon 2020.

RIQUADRO 8. Ristrutturazione europea e direttiva sulla seconda opportunità

La direttiva UE sulla ristrutturazione e sulla seconda opportunità è stato formalmente adottato dal Consiglio europeo nel Giugno 2019 e cerca di fornire un'efficace insolvenza quadro per promuovere la crescita piuttosto che il fallimento. I suoi tre obiettivi sono salvare le aziende vitali dalla liquidità in modo che l'innovazione e l'occupazione potrebbe essere preservati; hanno regole di ristrutturazione omogenee in tutta l'UE, che incoraggerebbe gli investimenti transfrontalieri; e per sostenere la ristrutturazione anziché il fallimento, con l'obiettivo di consentire alle imprese di rimborsare i prestiti, generare credito alle banche per prestare nuovamente.

La direttiva mirava a stabilire una serie di minimi standard che assicurano che (a) tutte le società redditizie in problemi finanziari hanno accesso a un preventivo nazionale quadro di ristrutturazione che consentirebbe loro di farlo mantenere le operazioni, (b) tutti gli imprenditori onesti hanno l'accesso alla piena estinzione del debito, e (c) la ristrutturazione, l'insolvenza e il processo di estinzione del debito sono stati migliorati e accorciati. Tra le altre misure, la direttiva imposto un soggiorno limitato nel tempo fino a quattro mesi

dall'applicazione per incoraggiare la negoziazione e il successo ristrutturazioni complete. Attualmente, un soggiorno in tribunale non lo è standardizzato e spesso non definito, facendo in tribunale ristrutturare una soluzione inefficace. Anche la direttiva ha emesso un cram-down cross-class, in cui minoranza creditori che si oppongono alla ristrutturazione potrebbe essere votato e vincolato al piano di ristrutturazione da un giudice autorità. Infine, in linea con il debitore in possesso finanziamento ai sensi del diritto fallimentare statunitense, la direttiva promuove tetti nuovi finanziamenti per supportare il successo di piano di ristrutturazione.

Alcuni commentatori hanno sostenuto che la direzione tive non impedirà agli stati di mettere in atto competizione quadri e sono interessati su come sarà attuata efficacemente la legislazione. Altri sostenere che la direttiva è un utile inizio che lo farà accelerare ulteriori modifiche legislative su tutta la linea. Diversi partecipanti al mercato del debito intervistati nel preparazione di questo rapporto ha espresso entusiasmo in merito modifiche imminenti.

Fonti: a. *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* 2019. b. Commissione Europea 2019. c. *Lexology* 2019. d. Campo 2018. e. Wallace e Pilkington 2019.

BOX 9. PathogenRX - L'assicurazione che nessuno voleva fino a quando non era troppo tardi

PathogenRX è un'assicurazione contro la pandemia ed epidemia prodotto lanciato nel 2018 attraverso una partnership tra Marsh, Munich Re e Metabiota. Nel suo cuore, la polizza copre la perdita di profitto lordo e di entrate, e spese extra sostenute, da una malattia infettiva evento una volta che l'evento raggiunge una certa soglia, tale come mortalità o infezioni oltre un livello specificato in area dati. I modelli di rischio di malattie infettive aiutano a informare stima delle potenziali perdite e copertura può essere su misura per le esigenze di ogni azienda. ^{a, b}

Fonti: a. Banham 2020. b. Marsh 2020. c. Ratliff 2020.

Nessuna azienda ha acquistato la copertura di PathogenRX prima del l'emergere di Covid-19. Anche se da gennaio Secondo quanto riferito, le aziende del 2020 hanno tentato di acquistare il copertura, il fornitore ha deciso di non vendere la copertura quel punto dati i crescenti segnali di allarme circa il potenziali rischi di Covid-19 e la mancanza di qualsiasi responsabilità premi cumulati. ^c

fare un uso migliore della distribuzione del settore privato e competenza amministrativa rispetto a se il governo agisse direttamente come assicuratore.

I governi potrebbero riassicurare il rischio assunto da assicuratori privati al fine di sostenere una possibile pandemia mercato assicurativo che offre una copertura conveniente. Il

il governo condividerebbe le perdite con gli assicuratori privati impegnandosi a coprire una quota delle perdite legate alla pandemia dopo che gli assicuratori privati soddisfano una franchigia tramite sinistri. La partnership consentirebbe l'accesso alla capitale del mercato privato, e quindi ha il potenziale per massimizzare i benefici del capitale raccolto e ridurre al minimo del settore pubblico, limitare il coinvolgimento del governo solo alle perdite più elevate eventi,³⁶ e la presenza di assicuratori privati conferisce al governo ernments accesso a conoscenze, risorse e competenze.

Un programma per le pandemie potrebbe essere modellato sull'esistente programmi di assicurazione contro il rischio terroristico (cfr. riquadro 10).

L'assicurazione o la riassicurazione sostenuta dal governo lo farebbero solo quando appropriato. funzionano solo in paesi con una forte capacità fiscale.

La copertura probabilmente non sarebbe prezzata su un "attuariale equo", ma probabilmente avrebbe un prezzo significativo inferiore, poiché sostituisce il governo aiuti che sono stati forniti gratuitamente. Governi vorrebbe considerare come prevenire il grande settore pubblico perdite senza pregiudicare gli obiettivi dell'assicurazione, ad esempio, limitando fare a perdite estreme, addebitare un premio per la riassicurazione o recuperare le perdite dagli assicurati dopo un evento catastrofico tramite a supplemento premio post-evento su tutti i titolari di polizze.³⁷

In alternativa a un partenariato pubblico-privato, il governo potrebbe anche creare un fondo da costruire riserve che potrebbero essere utilizzate per pagare le richieste di compensazione. **Rischi legati alla pandemia "non assicurabili" che sono esterni offerte assicurative esistenti.** Alcuni sostengono che poiché a la pandemia è così imprevedibile e grave, un fondo pubblico farlo può essere più sostenibili e fornire un sollievo più immediato di un partenariato pubblico-privato.³⁸

Nell'attuale pandemia, la discussione sul potenziale programmi assicurativi per interruzione dell'attività in caso di pandemie pubbliche è stato molto diffuso e per lo più guardava al pubblico partnership lic-private (vedi Appendice A). Nello sviluppo di un file

dovremmo considerare:

Ambito di copertura: i responsabili delle politiche devono decidere se la copertura è obbligatoria o volontaria, quale livello di copertura viene fornita l'età e se il prodotto è autonomo o incorporato nelle politiche esistenti.

Distribuzione e modello operativo: i responsabili politici possono preferiscono utilizzare assicuratori privati e broker esistenti relazioni con i clienti, infrastruttura e tecnologia piuttosto che stabilire una nuova entità assicurativa contro le pandemie, sebbene infrastrutture e tecnologie potrebbero ancora essere necessario.

Processo di reclamo: progettazione di trigger e valori di pagamento programma, sarà necessaria un'attenta riflessione per garantire il il prodotto soddisfa i suoi obiettivi in caso di crisi, ma paga solo quando appropriato.

Modello di finanziamento: i modelli di finanziamento potrebbe incorporare ent contributi di finanziamento degli assicuratori partecipanti e il governo ed essere pre o post-finanziato e richiedere un'attenta governance.

Mitigazione del rischio: il progetto dovrebbe incoraggiare la resilienza incentivando le aziende ad adottare misure preventive o reinvestire le riserve aggregate in iniziative per migliorare resilienza della comunità.

I politici vorranno valutare attentamente i meriti dell'interruzione (ri) dell'attività pandemica sostenuta dal governo assicurazione per la loro giurisdizione e considerare come mitigare potenziali svantaggi derivanti dalla progettazione del loro programma.³⁹ I punti chiave per aiutare questa valutazione sono in seguito.

Vantaggi della (ri) assicurazione sostenuta dal governo:

Certezza e velocità. Le imprese e i loro finanziatori lo farebbero sapere in anticipo che un certo livello di rimborso sarebbe disponibile per queste perdite.

³⁶ Marsh 2020.

³⁷ CAQ 2017.

³⁸ Scalfane 2020.

³⁹ Molte di queste considerazioni sono valide quando i responsabili politici considerano il loro approccio al supporto del settore aziendale di fronte a rischi informatici su larga scala, per i quali un simile approccio assicurativo sostenuto dal governo può essere appropriato.

RIQUADRO 10. Lezioni dall'assicurazione contro i rischi terroristici per il progettazione di un'assicurazione contro il rischio pandemico pubblico-privato

Il Terrorism Risk Insurance Act (TRIA) richiede proprietà commerciali e assicuratori contro i danni da offrire copertura alle imprese contro atti di terrorismo. Era emanata in seguito all'11 settembre 2001, terrorista attacchi e la conseguente reazione di molti assicurati per escludere gli attacchi terroristici dalla copertura. Sotto TRIA, il governo condivide l'80% dei costi dopo gli assicuratori hanno incontrato la loro franchigia, con la federale backstop che copre fino a 100 miliardi di dollari all'anno. Il governo non addebita agli assicuratori un premio ma può recuperare alcune perdite dagli assicurati seguenti un attacco terroristico. TRIA ha consentito il terrore a prezzi accessibili. Allo stesso tempo, Pool Re acquista anche protezione da ISM di copertura dei rischi e ha creato un credibile pubblico-privato partenariato, in base al quale entro il 2017, il terrorismo facoltativo coverage è stato acquistato dal 78% degli assicurati. As il programma è maturato, il governo è riuscito trasferire più rischi nel settore privato diminuendo la sua responsabilità di riassicurazione dal 90 per cento nel 2002 all'80% nel 2020, aumentando il

Fonti: a. Ufficio federale delle assicurazioni, Dipartimento del tesoro degli Stati Uniti 2018. b. Dixon e Saunders-Medina 2020. c. *Giornale assicurativo* 2020. d. *Financial Times* 2020b. e. Marsh 2020. f. Pool Re 2020.

Ravvivare e ristrutturare

per cento nello stesso periodo. Sebbene TRIA ne abbia molti sostenitori, alcuni commentatori lo considerano un file sovvenzione aziendale indesiderabile.

Pool Re

Il riassicuratore del terrorismo del Regno Unito, Pool Re, è stato creato nel 1993 dopo i bombardamenti dell'IRA nella Borsa del Baltico nel 1992 e il ritiro della copertura di mercato da settore privato. In caso di attacco terroristico, Pool Re rimborsa ai suoi membri il costo del terrorismo reclami dopo l'assicuratore ha soddisfatto la sua franchigia. Allo stesso tempo, Pool Re acquista anche protezione da governo per proteggersi da un attacco molto costoso, generare un pool Re un prestito governativo illimitato. Pool Re e il sostegno del governo ce la fanno conveniente per assicuratori privati per offrire copertura e accedere alla riassicurazione. £ 2,4 miliardi di copertura riassicurativa age è stato acquistato nel 2019, e Pool Re si è accumulato un buffer di 6,5 miliardi di sterline.

Targeting. I governi e gli assicuratori potrebbero adattare il copertura per fare un lavoro migliore di copertura delle perdite effettive. Abbiamo visto da alcune risposte ad hoc.

Depoliticizzare una parte della risposta alla crisi. C'è meno causa di conflitto politico durante la crisi su questo parte dell'aiuto.

Prefunding. In una certa misura (a seconda del design), fondi sarebbe accumulato in anticipo per coprire le perdite, piuttosto che gli aiuti sono forniti completamente gratuiti dal governo.

Adattarsi agli approcci assicurativi esistenti. Questo approccio consente alla copertura di adattarsi alla mano nel quanto assicurazione esistente in caso di interruzione dell'attività.

I potenziali svantaggi includono:

Legare le mani del governo. I politici lo farebbero perdere una certa capacità di adattare le risposte alla pandemia e

recessione associata. Questo vincolo può essere mitigato da risposte solo una copertura parziale, impostazione opzionalità per come e dove assegnare ulteriori aiuti.

Superamento della capacità fiscale. Potrebbe essere troppo costoso per governi da assorbire. Per questo motivo, la capacità fiscale è importante ed è auspicabile limitare il livello di copertura.

I clienti potrebbero non essere disposti a pagare un prezzo equo.

I prodotti con un prezzo che riflettono il rischio effettivo potrebbe essere poco attraente per molti potenziali acquirenti. Tuttavia, questo Le assicurazioni sostenute dal governo dovrebbero essere considerati principalmente come un programma di aiuto, non una vera assicurazione, quindi potrebbe essere valutato al di sotto del prezzo attuarialmente equo.

Spese aziendali aggiuntive. Se richiesto e con a premio, un tale regime diventa essenzialmente un nuovo spese, pagare la redditività e le tasse governative

ricavi, che possono compensare parzialmente o totalmente i guadagni finanziari. Lo svantaggio, ovviamente, è che quindi ci sono meno aiuti disponibili a breve termine, quando potrebbe avere il massimo impatto. Un'esplorazione completa delle possibili misure di "riavvio"

Mentre alcuni responsabili politici possono decidere attività pandemiche al di fuori dello scopo di questo documento. Tuttavia, sarà valutato l'assicurazione per interruzione non è desiderabile per le loro giurisdizioni. Il grado per i responsabili politici di considerare quale supporto potrebbe essere forniti successivamente al settore aziendale oltre a, o invece di spendere di più ora e il valore che attribuiscono riservando l'"opzionalità" per la spesa successiva. Tale meccanismo potrebbe includere la fornitura di supporto agli imprenditori creare e far crescere nuove attività e formazione e riqualificazione della forza lavoro, che può essere in una certa misura

6.3 QUANDO DOVREBBE IL SI EFFETTUANO INTERVENTI,

E PER QUANTO TEMPO?

I responsabili politici devono considerare la durata e la messa in scena di interventi per ottenere i maggiori benefici al minor costo al contribuente.

Durata degli interventi: è importante differenziare tra gli interventi che possono essere a breve termine e dovrebbe essere introdotto con una visione chiara di come e sotto quali circostanze sarebbero state rimosse e quelle probabilmente un'applicabilità più duratura. Inoltre, alcuni interventi (come un'importante riforma sui fallimenti) potrebbero essere desiderabile in generale ma irrealizzabile in tempo per aiutare con questa crisi. I responsabili politici lo troveranno quindi utile classificare i potenziali interventi in uno dei seguenti tre categorie:

- Risposte temporanee alle crisi che dovrebbero essere introdotte rapidamente ma non dovrebbe diventare permanente.
- Risposte che sono utili nella crisi attuale e lo sono desiderabile mantenere, forse in una forma ridotta. Molti di questi sono sempre stati necessari, ma ci sono voluti i crisi per fornire una motivazione sufficiente per raggiungerli
- Risposte utili ma mirate principalmente futuro, poiché è improbabile che producano benefici nel tempo per aiutare in questa crisi.

Messa in scena degli interventi: una delle decisioni più difficili per i responsabili politici sarà quello di scambiare la spesa con il sostegno il settore aziendale ora, e trattenendo una parte della spesa potere per aiutare a riavviare l'economia una volta che gli effetti del pandemia sono ridotte. Ci sono anche potenziali vantaggi di una qualche forma di messa in scena viene a gestire la spesa pubblica in un contesto di così grande incertezza.⁴⁰

⁴⁰ Stein 2020.

Ravvivare e ristrutturare

visto per "controbilanciare" minori spese e tassi più elevati fallimento aziendale di imprese idonee nel breve termine.

Noi e la grande dei funzionari governativi, banchieri centrali, dirigenti del settore privato e accademici con cui abbiamo parlato nella preparazione di questa relazione, magra fortemente verso la visione che un intervento più ampio e precedente è probabilmente la scelta migliore.

6.4 È NECESSARIA UN'AZIONE AGGIUNTIVA PER PREVENIRE LE FUORIUSCITE A IL SETTORE FINANZIARIO?

Sebbene questo rapporto si concentri specificamente sul nonfinanziario settore aziendale, la progettazione delle politiche dovrebbe considerare il effetti degli interventi sul settore bancario e finanziario più ampio settore. Queste considerazioni dovrebbero includere la prevenzione ricaduta di effetti dannosi e cogliere le opportunità per rafforzare e consentire al settore finanziario di sostenere ripresa economica e resilienza.

In particolare, potrebbero essere necessarie ulteriori azioni politiche incoraggiare metodi di negoziazione efficienti ed efficaci con grandi volumi di crediti inesigibili generati dalla crisi.

Le misure potrebbero includere:

- Governi che acquistano beni deteriorati o parziale raccogliendo portafogli di attività inesigibili. La capacità di farlo sarà limitato dalla capacità fiscale e all'interno dell'UE da regole e procedure relative al governo sussidi
- Incoraggiare la creazione di strutture di "bad bank"
- Incoraggiare l'uso di asset management protetti alle società di assumere attività non performanti e minimizzare i costi pubblici e / o privati di ristrutturazione e ottimizzare meglio le risorse non performanti.

GRUPPO DI TRENTA

47

INCORAGGIANTE E FACILITANTE RISTRUTTURAZIONE E DEBITO GESTIONE

Un obiettivo chiave per i molti paesi con il dominio delle banche i sistemi finanziari saranno la gestione dei prestiti bancari dove ci si aspetta che ci sia un gran numero di costituzione di prestiti. Ci sono una gamma di modelli da meno a più interventista che i governi possono considerare al fine di incoraggiare e facilitare la ristrutturazione di redditività società e gestione del debito (vedi [tabella 2](#)). In paese cerca come gli Stati Uniti, dove i mercati sono di più coinvolti nella fornitura di credito rispetto ad altri mercati, ci possono essere considerazioni aggiuntive, anche se per le PMI, le banche gioca ancora un ruolo dominante.

Modello distribuito: in un modello distribuito, le banche lo faranno

di un modello di utilità condivisa guidato dal settore privato, o modello di ristrutturazione centralizzata guidato dalla mentalità. Precedenti per ogni modello è stato sviluppato seguendo la finanziaria globale crisi (cfr. riquadro 11 e riquadro 12).

Modello di utilità condivisa: un modello di utilità condiviso può risolvere una serie di potenziali carenze di un distribuito approccio. Gli attori del settore privato creano un'industria guidata utilità per supportare il coordinamento e il progetto; tuttavia, i prestiti continuano ad essere detenuti dalle banche. Il governo potrebbe impostare la funzione oggettiva e incoraggiare o azione per supportare i risultati desiderati e una scala sufficiente. Le banche potrebbero partecipare a livelli diversi e gestire potrebbe essere condotta sulla base dell'esposizione individuale o una base creditrice.

Questo modello affronta la questione dei conflitti di inter-

Per questi motivi, è un approccio più interventista probabile che sia richiesto in molti casi. Questo può assumere la form

Modello centralizzato: in un modello centralizzato, governo offrire una piattaforma di ristrutturazione centralizzata che ha il proprio bilancio. Le banche trasferiscono gli NPL da i propri bilanci alla piattaforma secondo un calcolo del prezzo di trasferimento concordato e la piattaforma lo farebbe quindi gestire il processo di ristrutturazione e recupero. Questo modello ha il vantaggio di evitare la sfida sistemica relativo a molte banche che vendono simultaneamente asset di PMI. **Consorzio** inoltre la mobilitazione di specialisti in situazioni di emergenza debiti e recuperi e consente alle banche di scaricare gli elementi indesiderati attività dai loro bilanci. Tuttavia, in molti giurisprudenza dizioni questo può rivelarsi eccessivamente difficile da ottenere. Operativamente è complesso da implementare e dipende sull'efficace allineamento degli incentivi delle banche, governo, e investitori e richiede un calcolo del prezzo di trasferimento.

I precedenti includono la gestione patrimoniale nazionale irlandese

TABELLA 2. Potenziali modelli di intervento governativo incoraggiare e facilitare la ristrutturazione

	Il meno interventista >>>>>>>>>>>>>>>>>>>>>>>>> Più interventista	
Modello	A. Modello distribuito	B. Modello di utilità condivisa C. Modello centralizzato
Descrizione	• Approccio definito a recupero • Ristrutturazione delle banche, servizi, e recuperare il debito direttamente • Prestiti detenuti da banche	• Gestione tramite volontariato utilità guidata dall'industria • Puro obiettivo di recupero funzione, o con obiettivo funzione definita da governo • Prestiti detenuti da banche • Il settore pubblico una ristrutturazione centralizzata piattaforma con incoraggiato o richiesta partecipazione • Le banche trasferiscono NPL da il loro bilancio al piattaforma
Ruolo del governo	• Definisce l'approccio a recupero, ad esempio, creazione di un codice di condotta e in qualche modo prescrittivo politica del credito • Potrebbe inoltre richiedere diritti di monitoraggio e rendicontazione pubblica su risultati	• Potrebbe svolgere un ruolo nella definizione obiettivi per la piattaforma • Potrebbe inoltre conferire mandato o incoraggiare la banca partecipazione Stabilire la piattaforma assumere NPL e gestire ristrutturazioni e recuperi • Incoraggiare o dare mandato partecipazione bancaria

Ruolo delle banche	• Gestire le proprie risorse, utilizzare servicers, disinvestire alcuni risorse	• Stabilire un settore ha portato utilità per supportare coordinamento e assistenza	• Trasferimento di NPL a ristrutturazione centralizzata piattaforma e servicer
Ruolo di altri attori	• Ruolo limitato	• Mobilita il settore privato competenze e investitori tramite servicer	• Consente la mobilitazione di specialisti in sofferenza, specialisti del recupero e altri attraverso dedicati piattaforma
Esempi	• Tipico modello di banca	• Piattaforma solare greca (vedi riquadro 11)	• SAREB della Spagna; Dell'Irlanda NAMA (vedi riquadro 12)

Agency (NAMA), e la spagnola Sareb, si sono affermate come cattive mentre gestisce l'impatto sul settore immobiliare (e banche in seguito alla crisi finanziaria globale e successive mercati finanziari. Una di queste entità storiche sono gli Stati Uniti crisi del debito sovrano (cfr. riquadro 12). di proprietà del governo Resolution Trust Corporation, che operato tra il 1989 e il 1995 seguendo i risparmi degli Stati Uniti I governi possono considerare una forma speciale di risorsa e crisi dei prestiti degli anni '80. società di gestione per acquistare beni come comp beni immobili commerciali per massimizzare il valore dalla loro vendita

RIQUADRO 11. Ristrutturazione dell'utilità condivisa del settore privato
approccio: la piattaforma solare greca

Le autorità e le autorità di regolazione greche erano determinate a farlo ridurre i crediti inesigibili delle loro banche, che si erano accumulati a 92,4 miliardi di euro di esposizioni in sofferenza (NPL) tra l'inizio della crisi finanziaria greca nel 2010 e 2018. Per affrontare l'iniziativa, il Solar quadro è stato lanciato per facilitare una collaborazione tra il settore pubblico e privato per ristrutturare NPL comuni tra le banche. La piattaforma solare ha riunito quattro banche sistemiche, servite tramite doValue Hellas (precedentemente denominato doBank), un servicer del credito italiano. Da allora è in funzione 2018 e mira a gestire € 1,8 miliardi di crediti deteriorati di 300 PMI detenute dalle prime quattro banche greche. ^{a, b}

Prima di Solar, le banche competerebbero per il recupero Le erie delle PMI ei blocchi interbancari hanno portato a tempi più lunghi processi. Solar è in grado di affrontare il conflitto di recupero ery strategie di ciascuna banca cerca alle banche il opportunità di concordare un meccanismo di allocazione del valore equo anismo tramite il contratto di servizio, in modo che ogni banca condivide il rialzo e nessuna banca rimane in condizioni peggiori. Strategia è delegato a doValue per massimizzare il valore, aumentare Sostenibilità delle PMI e consentire un ripristino più rapido. ^{c, d} Il l'approccio alla ristrutturazione dell'utilità condivisa mitiga il necessità di creare un'entità completamente nuova per ritagliarsi NPL, vieni nel caso di un modello centralizzato, e consente prestiti essere detenuti dalle banche, evitando quindi trasferimenti, mentre avvalendosi ancora di perizie private.

Soruces: a. Reuters 2018. b. Reuters 2017. c. Banca del Pireo 2018. d. *Market Screener* 2018.

RIQUADRO 12: Progettare una bad bank "buona": lezioni da
Irlanda e Spagna dopo la crisi finanziaria globale

Sulla scia della crisi finanziaria globale e dello scoppio delle loro bolle immobiliari, Irlanda e Spagna stabiliscono

chiesto "bad bank" per acquistare NPL dalle banche e smaltirli. In Irlanda, il cui mercato immobiliare è stato uno dei più colpiti tra le economie avanzate, la National Asset Management Agency (NAMA) è stata fondata nel 2009. La Spagna è riuscita a farcela la crisi iniziale grazie ad alti buffer di capitale e una minore grave recessione economica. Tuttavia, la crescita è rallentata, spingendo le attività deteriorate più in alto nei bilanci delle banche, e ha portato alla creazione di Sareb, nel 2013. »

Il programma di riduzione dell'indebitamento di 32 miliardi di euro di NAMA dopo pochi anni. Il 94 per cento si è completato alla fine del 2018, realizzando un file utile di 795 milioni di euro in quell'anno. » Sareb è stato meno di successo, e aveva venduto il 51 per cento dei suoi crediti deteriorati. NAMA ha venduto il 51 per cento del suo portafoglio complessivo a partire dall'inizio del 2020. « Il rallentamento dei progressi è in parte dovuto a Sareb detiene più asset individuali e dipende sul canale di vendita al dettaglio per i ricavi delle vendite, piuttosto che il

Ravvivare e ristrutturare

canale istituzionale-investitore. Il macroeconomico, anche l'ambiente ha svolto un ruolo. Il successo di NAMA è stato alimentato dal precoce miglioramento dell'ambiente economico nel Regno Unito quando i prezzi degli immobili hanno iniziato a riprendersi nel 2010, che ha rimosso la pressione dalla vendita di asset irlandesi fino a quando il mercato irlandese non migliorò. Il mercato immobiliare in Spagna, tuttavia, è stato più lento a recuperare e inizialmente più limitato a determinate aree. Entrambi gli interventi si pensa che abbiano contribuito a stabilizzare i rispettivi settori finanziari, in cui le banche aiutate dallo Stato che beneficiario di NAMA e Sareb sono stati in grado di diventare di nuovo operativi dopo pochi anni.

Il design e le esperienze di NAMA e Sareb fornire informazioni sui fattori da considerare durante la ricerca di sviluppare una bad bank "buona".

- **Asset focus:** trasferimento solo asset simili consente una maggiore efficienza, come amministrazione e le considerazioni legali sono allineate e le economie

50

Rilanciare e ristrutturare il settore aziendale Post-Covid

Pagina 61

di scala può essere raggiunto. NAMA ha beneficiato dall'aver beni omogenei costituiti da grandi prestiti fondiari e di sviluppo. Sareb, mentre era ancora prevalentemente focalizzata sul settore immobiliare, ha avuto difficoltà di scarico di alcuni beni, in parte a causa di una varia portafoglio che include prestiti immobiliari di piccolo valore e collaterali, molti dei quali residenziali. »

- **Struttura:** NAMA e Sareb sono entrambe centralizzate strutture, inserire la messa in comune di asset difettosi in un'unica entità di allenamento. Questo promuove la sperimentazione e la standardizzazione delle pratiche di allenamento. Il rallentamento anche la concentrazione di attività si deteriora attrae gli investitori alla ricerca di portafogli più grandi.
- **Proprietà:** proprietà pubblica-privata consentita Sareb attirerà 26 entità finanziarie private per investire nella loro struttura azionaria, dimostrando investitore fiducia in Sareb. Come la maggior parte di NAMA e Sareb è di proprietà privata, le obbligazioni senior possono farlo essere tenuto fuori dal bilancio del governo.
- **Dati:** dati sulle risorse accurati e completi sono fondamentali quando si forma una valutazione oggettiva

e ottimo portafoglio in vendita. Molti documenti che NAMA avevano erano mancanti o impreciso, come non certificato e autocertificato documenti o garanzie non confermate.

- **Poteri legali:** devono essere adeguati poteri legali concesso per consentire alle società di gestione del risparmio ristrutturare gli asset in modo efficiente. Ad esempio, NAMA ha ricevuto poteri legali per riscuotere i pagamenti dei prestiti in modo più efficiente, portando una rapida diffusione delle risorse
- **Competenza:** risorse esternalizzate da NAMA e Sareb attività di servicing e reclutamento di personale specializzato con esperienza nel settore privato (con l'ulteriore vantaggio di segnalando la loro separazione come entità a sé stante).
- **Quadro di valutazione:** fornire una valutazione delle attività fin dall'inizio fornisce di più certezza sulla performance finanziaria. Sareb rilasciato il loro quadro di valutazione solo nel 2015, che ha portato a maggiori svalutazioni e una svalutazione del patrimonio, che si è aggiunto alle perdite degli anni precedenti di Sareb.

Fonti a. Medina Cas et al. 2016. b. NAMA 2020. c. Sareb 2020. d. Medina Cas et al. 2016.

PROGETTARE UNA RISTRUTTURAZIONE APPROCCIO

I potenziali vantaggi e svantaggi dei diversi modelli ent sono sopra. I politici vorranno

- **Strategie di recupero e quadro di cooperazione,** a allineare su un approccio globale comune
- **Realizzazione e assegnazione dei benefici,** per consentire pianificazione, anche per la ripartizione dei costi e dei benefici

decidere il loro approccio dopo aver consultato il loro settore bancario. Indipendentemente dal modello specifico scelto,

i responsabili politici dovrebbero cercare di allinearsi e concordare su diverse **raccomandazioni di diverse parti**, compreso il ruolo di banche e service di terze parti

- **Asset in ambito**, che possono diventare più diversificati nel corso volta che il programma è attivo e funzionante

- **Modello di servizio**, identificazione delle attività e struttura organizzativa del servicing approach.

7. Raccomandazioni per i responsabili politici: Metterlo in pratica

Per rispondere a politica a sostegno del settore aziendale, supportare i responsabili politici nello sviluppo del proprio di:
basarsi sulle loro sinergie con i nostri sforzi per accelerare il recupero. Infine, il design di qualsiasi schema per sostenere il settore aziendale dovrebbe contenere i rischi di selezione avversa, con i giocatori più deboli che cercano di prendere maggior vantaggio di conto supporto.

- Una serie di principi universali per guidare la risposta
- Un quadro decisionale da seguire quando si progetta una risposta adeguata alla propria giurisdizione.

Illustriamo anche come questi strumenti potrebbero essere applicati in per la stabilità finanziaria, compresa la conservazione della capacità del sistema finanziario per sostenere i prestiti e altro sostenere la ripresa.

7.1 DIECI PRINCIPI FONDAMENTALI PER I POLITICI

Consigliamo una serie di principi fondamentali per i quali è fondamentale successo. Questi rientrano in tre ampie aree di interesse per decisori politici.

- **Concentrarsi sulla salute a lungo termine dell'azienda settore.** La durata della pandemia ci costringe a concentrarci su questioni strutturali e solvibilità, piuttosto che sugli acquisti tempo attraverso un focus sulla liquidità. Questo significa anche noi necessità di passare da misure di ampio respiro a misure mirate, registro la riallocazione delle risorse.

Riteniamo che i responsabili politici dovrebbero fare affidamento su una serie di dieci core principi per aiutare a mettere in pratica questi settori della politica messa a fuoco.

1. **Agire con urgenza per affrontare la crescente soluzione aziendale crisi economica.** Questa crisi minaccia un'economia prolungata stagnazione e danni per famiglie e lavoratori, se è così fa precipitare un'ondata di insolvenze "sull'orlo della scogliera" o il creazione di masse di imprese zombie. Molte misure per supportare la ripresa ci vorrà tempo per consegnare e dovrebbe essere avviato presto. Alcune nazioni lo hanno già fatto compiuto progressi significativi in questo settore.

• **Concentrarsi sull'uso più produttivo delle risorse.** È

fondamentale che la politica pubblica sia orientata in questa fase verso una forte ripresa economica. Questa è una delle ragioni per approfittare delle capacità del settore privato laddove esistono, al fine di sfruttare anche le scarse risorse pubbliche come utilizzare le competenze del settore privato per valutare il redditività delle imprese. Ciò significa anche che la scelta di strategie volte a raggiungere altri obiettivi sociali, come l'inverdimento dell'economia o la digitalizzazione,

2. Indirizzare con attenzione il sostegno pubblico per ottimizzarne l'uso di risorse e aiutare le economie a emergere più in forma e più forte.

I politici devono considerare come farlo allocare risorse scarse e come facilitare l'approccio immediato assorbimento delle perdite da parte degli stakeholder esistenti, da allora il sostegno indiscriminato comporta il pericolo di imporre un onere significativo per i contribuenti. Non tutti lottano le imprese dovrebbero ricevere sostegno pubblico. Le risorse dovrebbero non essere sprecato nelle aziende che alla fine sono condannate

GRUPPO DI TRENTA

53

Pagina 64

al fallimento o che non necessitano del sostegno pubblico. Inoltre, le aziende che altrimenti avrebbero avuto successo non dovrebbero ricevere guadagni ingiustificati.

3. Adattarsi alle nuove realtà aziendali piuttosto che cercando di preservare lo status quo.

Il business settore che emerge da questa crisi non dovrebbe guardare esattamente come prima a causa degli effetti permanenti di la crisi e l'accelerazione dell'esistenza da parte della pandemia tendenze come la digitalizzazione. I governi dovrebbero incoraggiare la trasformazione del business necessaria o desiderabile e aggiustamenti dell'occupazione. Ciò potrebbe richiedere una certa quantità di "distruzione creativa" come alcuni le imprese si restringono o chiudono e ne aprono di nuove, e come i lavoratori devono spostarsi tra aziende e settori, con un'adeguata riqualificazione e assistenza transitoria. Tuttavia, anche i governi che supportano tale adattamento In linea di principio potrebbe essere necessario adottare misure per la gestione dei tempi della distruzione creativa per tenere conto del effetti a catena di turni eccessivamente rapidi, come per regimi di insolvenza che potrebbero essere soprafatti.

4. Le forze di mercato dovrebbero essere generalmente autorizzate operare, ma i governi dovrebbero intervenire affrontare i fallimenti del mercato che creano sostanziali costi sociali.

Alcuni fallimenti del mercato esistenti sono particolarmente problematico nella crisi attuale, come il difficoltà di dati lunghi nel finanziare efficacemente le PMI. Altri fallimenti del mercato sono artefatti di questa crisi specifica, come l'elevato grado di incertezza che può scoraggiare investimento privato.

5. L'esperienza del settore privato dovrebbe essere sfruttata per ottimizzare l'allocazione delle risorse ove possibile. Propriamente mercati funzionanti possono aiutare ad allocare le risorse (e costi) utilizzando le competenze esistenti ei canali di finanziamento. I governi di solito sono meno in grado di scegliere i vincitori e perdenti e strutturare adeguatamente le iniezioni di finanziamento allineare gli incentivi. Sfruttare l'esperienza del settore privato lo è anche probabile che riduca i problemi di selezione avversa. quando combinando le competenze del settore pubblico e privato e risorse, spesso la soluzione ottimale sarà quella di fornire incentivi statali per incoraggiare o incanalare i privati investimenti nel settore. Alcuni stati hanno inoltre sub-

6. Bilanciare attentamente la combinazione di più ampio obiettivi nazionali con misure di supporto alle imprese sicuro.

Molti paesi sono interessati a utilizzare i loro file risposte politiche alle crisi di solvibilità e liquidità a accelerare i cambiamenti strategici, come l'inverdimento del economia o digitalizzazione. Questa è una scelta legittima, ma richiede un attento bilanciamento del desiderio di dirigere il processo di cambiamento contro la necessità di evitare di imporre eccessive vincoli su imprese in difficoltà o troppo ristrette un'allocatione del sostegno a un numero insufficiente di settori di attività o aziende specifiche. In molti casi, potrebbero esserci altre leve politiche più adatto al progresso degli obiettivi nazionali.

7. Ridurre al minimo il rischio e massimizzare il potenziale di rialzo per contribuenti, garantiti nel contempo la condivisione delle parti interessate perdite e non ricevere guadagni ingiustificati.

Ove possibile, dovrebbero essere adottate misure di sostegno del governo per ridurre il rischio per i contribuenti, ad esempio attraverso la distribuzione graduale finanziamento e vieni con qualche vantaggio diretto, come attraverso una quota dei profitti futuri.

8. Sii consapevole dei problemi di rischio morale senza mining degli obiettivi principali.

Dove le aziende entrata in crisi con un indebitamento eccessivo, c'è il pericolo di "salvare" proprietari e gestori che ha preso troppo rischio, che potrebbe anche creare morale problemi di rischio, attraverso l'aspettativa di futuro salvataggi. Allo stesso tempo, i governi dovrebbero evitare un'eccessiva attenzione nell'assegnare colpe o trattenute supporto; un tale approccio potrebbe paralizzare gli affari essenziali misure di sostegno necessarie per il bene della società nel complesso.

9. Ottieni il giusto tempismo nella messa in scena e nella longevità degli interventi.

La durata della pandemia, il forma della ripresa economica, le conseguenze a lungo termine conseguenze per la domanda e gli impatti strutturali su le imprese sono ancora sconosciute. I responsabili politici dovrebbero muoversi rapidamente ma dovrebbe progettare i propri programmi in riflettere questa incertezza e mitigare la politica e tendenze burocratiche per realizzare programmi temporanei efficacemente permanente. Gli interventi politici dovrebbero essere progettato per eliminazione gradualmente quando non sono più necessari. I politici potrebbero anche voler mantenere un po' di "polvere secca"

competenza in materia di investimenti e risorse finanziarie in pool di capitali a lungo termine, compresa la ricchezza sovrana fondi e banche di sviluppo, che possono completare competenza del settore privato.

disponibile per interventi successivi, anche se questo deve essere bilanciato contro i benefici del più forte possibile intervento precoce per evitare problemi successivi.

10. Anticipare disponibili ricadute finanziarie

settore per preservare la sua forza e consentirgli di aiutare guidare la ripresa. Anche se questa è principalmente una crisi di le aziende non finanziarie, il governo potrebbe dover intervenire proteggere o rafforzare la capacità del settore finanziario di sostenere la ripresa economica. Inoltre, le scelte politiche evitare azioni che si indebolirebbero in modo significativo il settore finanziario, come costringere le banche a fare male i prestiti vengono mezzo per sostenere l'economia.

Governance: chi decide a quali aziende assistere?

5. Come dovrebbe la redditività e le esigenze dei singoli le imprese devono essere determinate, e da chi? Stabilire se il settore privato può determinare la redditività e le esigenze delle aziende in questione, o se e cosa è necessaria un'azione governativa. Questo dipenderà da capacità istituzionali locali. Dove fa il governo intervenire, dovrebbe farlo in modo trasparente, con chiara responsabilità per fornire chiarezza al mercato e il pubblico più ampio.

7.2 QUADRO DECISIONALE

Raccomandiamo ai responsabili politici di prendere in considerazione nove questioni chiave: zioni per aiutare a strutturare le decisioni riguardanti il modo in cui mirano governare e fornire assistenza.

Targeting: aziende quali assistere e perché?

1. Quali sono le tue priorità? Ciò include essere chiari sugli atteggiamenti verso il fallimento aziendale, la protezione dei posti di lavoro e beni nelle PMI rispetto alle grandi aziende, l'importanza di obiettivi strategici più ampi come la conservazione di industrie critiche o incoraggiando l'inverdimento del economia e l'equilibrio della condivisione degli oneri dei costi stakeholder diversi.

2. Quali risorse hai a disposizione? Chiarezza sulle risorse disponibili (sia domestiche che attraverso investimenti esteri) guideranno l'obiettivo e l'ambito delle misure di sostegno.

3. Dove ci sono fallimenti di mercato con sostanziali costi sociali? Identifica per diversi tipi di aziende se ci sono fallimenti del mercato rilevanti urgono interventi e le barriere al settore privato nel risolverli. Inoltre, identifica dove i costi delle difficoltà finanziarie ei costi sociali di fallimento aziendale sono sostanziali.

4. Quali imprese dovrebbero essere assistite attraverso la politica pubblica ghiacci per affrontare questi fallimenti del mercato? Definisci il tuo obiettivi politici per le diverse categorie di imprese definiti dalla loro dimensione, vincoli finanziari, natura di eventuali fallimenti del mercato e costi del fallimento aziendale. Questo dipenderà dalle priorità sociali e politiche.

Bogettazione e implementazione: come assisterli?

6. Quale sostegno pubblico potrebbe essere fornito? Identifica il intervento o interventi desiderati a supporto delle imprese in diverse situazioni.

7. Come dovrebbero essere strutturati gli interventi scelti curati? Progettare la consegna dell'intervento, fare miglior uso di competenze private. Il design dell'intervento dipenderà dalle risorse pubbliche disponibili, capacità istituzionali, sociali e politiche priorità.

8. Quando dovrebbero essere effettuati gli interventi, e per per quanto? Determina quando dovrebbero essere gli interventi introdotto per avere il massimo effetto al minor costo, e considera per quanto tempo dovrebbero durare.

9. Sono necessarie azioni per prevenire ricadute sul file settore finanziario? Individua se esiste un rischio per la salute del settore finanziario che giustifica l'azione del governo per garantire che rimanga resiliente e in grado di supportare la ripresa.

7.3 METTERE QUESTI RACCOMANDAZIONI IN PRATICA

La risposta "ottimale" varierà una seconda della giurisdizione. Sarà influenzato dalle dimensioni inclusa la grandezza e portata dell'impatto pandemico, le caratteristiche del settore aziendale, disponibilità di risorse e istituzionale capacità di supportare la risposta politica e una serie di considerazioni sociali e politiche.

Pagina 66

Paesi con una maggiore capacità fiscale, un mercato più forte
sistema mirato con un capitale privato non bancario più ampio
mercato e un settore bancario più sano sarà meglio attrezzato
sia fare affidamento sulle forze di mercato per fornire supporto sia per
con il supporto del governo ove richiesto, per
ad esempio, alle PMI senza accesso ai mercati dei capitali privati.
Alcune economie emergenti hanno affrontato una fiscalità estremamente limitata

capacità, mercati dei capitali privati poco sviluppati e
settore bancario più debole. Nelle giurisdizioni che si trovano ad affrontare questi
è probabile che le priorità politiche si concentrino sugli sforzi per
assumere la capacità di prestito sovrano per consentire la fornitura di
un po' di sostegno sostenuto dal governo in aree altamente mirate,
e istituire adeguate procedure di ristrutturazione.

8. Conclusione

La crisi sanitaria del Covid-19 ha creato un unico e significativo shock per il settore aziendale. Cosa è iniziato poiché una crisi di liquidità aziendale sta rapidamente diventando una crisi di solvibilità per molti paesi, settori e persone singole aziende in tutto il mondo. La prima ondata della politica risposta in molte parti del mondo necessariamente concentrata liquidità. Con la crescente pressione sulla capacità fiscale di governi, è necessaria una risposta politica sfumata una crescente crisi di solvibilità aziendale.

Poiché le risorse sono limitate ai costi della pandemia grandi, i responsabili politici devono prendere decisioni difficili per decidere dove i costi dovrebbero diminuire e come dovrebbe essere determinato. Per questo motivo, il primo passo nel nostro quadro decisionale consigliato ripara rispondendo alla domanda "Quali sono le tue priorità?" Ciò include la considerazione di quali stakeholder (attraverso le generazioni attuali e future) dovrebbero sostenere l'onere dei costi.

Non abbiamo tentato di raccomandare una singola prescrizione risposta politica attiva o insieme di risposte, date le differenze nella natura della pandemia, risorse disponibili, istituzioni e contesto sociale e politico in tutte le giurisdizioni. Invece, abbiamo offerto una serie di principi in cui crediamo valgono a livello globale, indipendentemente dal contesto, una serie di strumenti per i responsabili delle politiche e un quadro decisionale attuabile per guidarne la progettazione e la distribuzione.

Questi principi una guida per i difficili e scelte spesso impopolari che la maggior parte dei governi avrà produrre. Queste scelte includono:

- **Ridurre l'ampio sostegno delle imprese e passaggio a misure più mirate incentrate su quelle aziende che hanno bisogno di supporto ma ci si aspetta che loro possano essere redditizie nell'economia post-Covid 19.** Il nostro inter-opinioni con funzionari governativi, banchieri centrali, privati

I dirigenti di settore e accademici hanno dimostrato un ampio consenso a favore dell'obiettivo di misure di sostegno alle imprese assicura ad aziende redditizie un lungo termine che affrontano temporanei problemi finanziari. Un compito fondamentale sarà comunicare questi obiettivi chiaramente e gestiscono l'inevitabile respingimento contro la riduzione del sostegno ampio e non mirato grammi e utili ad alcune aziende di fallire. È ugualmente necessario per fornire supporto ai lavoratori sfollati, a aiutarli a passare a nuove aree di crescita.

- **Limitare il sostegno del governo alle imprese a quelle circostanze in cui si verifica un fallimento del mercato.**

Di nuovo, c'è stato un ampio sostegno nelle nostre interviste per risparmio di risorse pubbliche per quelle situazioni in cui i meccanismi del settore privato non erano adeguati per risolvere problemi in modo efficace.

- **Collaborare con il settore privato per finanziare ristrutturazioni essenziali di bilancio.** Praticamente ogni

serio analista riconosce che i governi devono affrontare gravi vincoli pratici e politici nel mirare ai prestiti e investimenti alle imprese che saranno redditizi a lungo termine. Il settore privato ha bisogno di supporto ora. Banche e settore privato gli investitori di solito hanno molta più esperienza in valutare la fattibilità, e sicuramente devono affrontare meno politiche pressione mentre le decisioni.

- **Investire in azioni e quasi azioni di imprese.**

Ora è il momento per molte aziende di aumentare il importo del loro finanziamento azionario e per limitare il loro debito, per darsi un maggiore margine di errore ea ridurre gli oneri di rimborso. I governi possono ottenere il la maggior parte "fa il botto" incoraggiando racconto equilibrio ristrutturazione del foglio attraverso incentivi per nuove azioni

e quasi-equity in queste aziende mirate o facendo tali investimenti stessi. Ben strutturati, questi le iniziative governative possono generare investimenti sostanziali profitti per compensare parzialmente o totalmente il costo del incentivi o le perdite che i governi subiscono dalle imprese quel collasso.

- **Modifica delle leggi sui fallimenti o introduzione di nuove piani di ristrutturazione per imprese che dovrebbe saggio andare in bancarotta.** C'è stato un forte consenso da anni la maggior parte dei paesi ha leggi fallimentari che non si adattano a una situazione come quella attuale, dove ci sono molte aziende con un solido sottostante imprese, ma bilanci malsani. Questa crisi aumenta la necessità di affrontare le riforme delle leggi sull'insolvenza o per provare nuovi schemi che faciliterebbero il contratto

Ravvivare e ristrutturare

ristrutturazioni del debito senza ricorso al fallimento procedura.

È urgente agire prima che sia troppo tardi mitigare un "precipizio" di insolvenze. Molti governi hanno già agito con decisione e questa relazione dovrebbe aiutare valutare e rivedere la loro risposta politica globale.

I costi diretti e indiretti di Covid-19 intorno il mondo è stato significativo e continua a crescere.

Fornire supporto al settore aziendale in più modo efficiente ed efficace è essenziale per proteggere la vita standard in tutto il mondo e per preparare il terreno per la resilienza economica a lungo termine e la crescita una volta che il i peggiori effetti della pandemia sono diminuiti. Lo speriamo questo rapporto può supportare lo sviluppo di azioni politiche che raggiungono questi importanti obiettivi.

proposte assicurative per interruzione post-Covid 19

Le divisione della partnership tra il governo e i privati, che vengono presi in prestito idee dal terrorismo si basano principalmente su un rischio assicurativo.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti sono stati proposti numerosi schemi. Ai sensi del Pandemic Risk Insurance Act del 2020 (PRIA), proposto nel maggio 2020, lo farebbe il governo offrire un programma di riassicurazione del rischio pandemico, a 750 miliardi di backstop che pagano fino al 95 per cento di tutte le perdite una franchigia dell'assicuratore (di US \$ 250 milioni di perdite complessive gated dagli assicuratori) è soddisfatta. ⁴¹ L'attività proposta Programma di protezione della continuità (BCPP), con somiglianze al National Flood Insurance Program, fornirebbe tre mesi di protezione finanziaria parziale e sostegno del libro paga ai membri del settore privato quando viene dichiarata un'emergenza sanitaria nazionale. L'assistenza sarebbe acquistata dalle imprese tramite assicuratori, ma l'aiuto verrebbe dalla Federal Emergency Management Agency (FEMA), il che significa che lo farebbe il governo federale portare tutti i rischi. ⁴²

⁴¹ Dixon e Saunders-Medina 2020.

⁴² Dixon e Saunders-Medina 2020.

⁴³ Reuters 2020.

⁴⁴ Federazione francese delle assicurazioni 2020.

⁴⁵ *FINANZIARIO* tempi 2020c.

⁴⁶ Lloyd's di Londra 2020.

FRANCIA

Il Ministero delle Finanze francese ha creato una lavorazione gruppo che comprende l'associazione assicurativa francese, pubblico RCC riassicuratore, legislatori e lobby aziendali. ⁴³ A proposta di assicurazione correlata alla pandemia, CATEX, lo farebbe fare in modo che assicuratori e riassicuratori privati forniscano fino a 2,2 USD miliardi all'anno per interruzione di piccole imprese a causa di a pandemia. Oltre a ciò, lo stato agirebbe come risorsa pubblica più sicuro. La copertura sarebbe finanziata dai premi pagati da imprese, integrate nelle politiche esistenti, e un pubblico-privato partenariato di finanziamento. ⁴⁴

REGNO UNITO

Il comitato del progetto Pandemic Re del Regno Unito ha sei dipendenti gruppi con membri di assicuratori, università e altro, e ha lavorato con Pool Re, un governo esistente regime assicurativo contro il rischio terroristico sostenuto dalla mente, per generare raccomandazioni. ⁴⁵ Simultaneamente, Lloyd's di Londra sta lavorando alle proprie proposte, ReStart e Recover Ri. ReStart offrirà una copertura aziendale per il futuro Onde Covid-19 riunendo la capacità dei partecipanti al mercato, rivolto alle piccole imprese. Recuperare Re lo farebbe essere un partenariato pubblico-privato che offre piccole e medie sollievo immediato "dopo l'evento" per protezione contro le interruzioni senza danni contro Covid-19 e altre pandemie. ⁴⁶

APPENDICE B

La gestione patrimoniale della Cina aziende da affrontare crediti in sofferenza

IL PROBLEMA NPL DELLA CINA

Nell'estate del 1997, parti dell'Asia orientale e sud-orientale sono stati presi da svalutazioni valutarie e altri eventi che ha portato alla crisi finanziaria asiatica. Mentre la Cina ha evitato la peggiore della crisi finanziaria, il loro settore bancario attualmente soffre di problemi istituzionali e deboli regolamenti che portano a un accumulo scoraggiante di non crediti in bonis (NPL) alla fine del 1997. The People's Bank of China ha stimato lo stock di crediti deteriorati alla fine del 1997 per essere 180 miliardi di dollari, o circa il 20 per cento del PIL. NPL i livelli hanno continuato ad accumularsi perché centrale e statale i governi hanno incoraggiato il prestito alle difficoltà finanziarie imprese di proprietà statale (SOE). Quaranta per cento di tutti gli NPL originato da prestiti concessi sotto la guida di governo centrale e locale. Anche banche statali mancavano controlli e regolamenti interni sul rischio di credito.⁴⁷ Negli anni '90 il governo è stato costretto a chiuderne molti SOE deboli, sede le banche statali con rapporti di NPL elevati.⁴⁸

LA RISPOSTA INIZIALE

Per affrontare il crescente problema degli NPL, il governo ha approvato diverse misure di riforma nel 1999. Alcune misure incluso l'iniezione di capitale proprio nelle banche statali, permettendo banche per emettere obbligazioni subordinate e cattive inseguimenti velte, cancellazione di prestiti. Il governo ha anche creato quattro stat-società di gestione del risparmio di proprietà (AMC). Il quattro AMC (Huarong, China Orient, China Great Wall e Cinda) sono stati creati per acquistare crediti inesigibili dai quattro maggiori banche statali, con l'obiettivo di dismetterle tramite obbligazioni decennali garantite dal ministero delle finanze.⁴⁹

⁴⁷ Xia 2020.

⁴⁸ The Economist 2013.

⁴⁹ Xia 2020.

⁵⁰ CBIRC 2020.

⁵¹ Jie et al. 2020.

Il problema degli NPL è persistito nel 2004, con proprietà statale le banche continuano ad accumulare NPL, stimolando gli sforzi affrontare le questioni del governo societario presso le banche più grandi e allentare la presa sull'allocazione del credito. Il cinese le autorità hanno consentito investimenti di capitali esteri in banche e incoraggiato le banche a quotarsi in borse valori estere, mentre trasferendo anche un secondo round di NPL da grandi stati banche di proprietà e iniettando più capitale nel sistema. 1997 partecipazione di capitali esteri e il coinvolgimento delle banche nei mercati d'oltremare ha incentivato le banche ad adottare misure più forti corporate governance e creati.

Dalla loro istituzione, i quattro AMC originali sono progrediti fino a diventare holding finanziaria diversificata società coinvolte nella gestione di fondi, intermediazione, comp modalità di negoziazione, titoli, assicurazioni e altri strumenti finanziari Servizi. Gli AMC cinesi hanno consentito il precedente non regolamentato sistema per passare a un ambiente con principi definiti e regolamenti.

RISORSA PREOCCUPAZIONE SU NPL

Recentemente, la Cina ha assistito a un problema emergente di NPL tra alcune banche più piccole, dove c'è una stima di 3,7 RMB trilioni (560 miliardi di dollari) di crediti deteriorati accumulati nei istituti finanziari bancari.⁵⁰ Di conseguenza, il governo cinese ha approvato nel marzo 2020 la creazione azione di un quinto AMC nazionale per trattare con la piccola banca problema. Il quinto AMC, China Galaxy, ha uno sfondo titoli. China Galaxy offre alla Cina l'offerta per aprire ulteriormente il proprio mercato NPL al mercato nazionale ed estero mercati, istituzioni e investitori.⁵¹

L'esperienza della Cina fornisce lezioni ad altri paesi da considerare quando si gestisce il loro problema di NPL. Primo, dopo i ritagli iniziali, la riforma della governance e l'hard budget è necessario porre in essere vincoli per prevenirli ulteriormente accumulo di NPL. In secondo luogo, il processo di salvataggio le grandi banche sono costose ma necessarie: il costo totale associato con la pulizia degli NPL e le iniezioni di capitale per salvare i Big Quattro è stato stimato a 2,5 trilioni di RMB, circa il 30 per cento

del PIL cinese del 1999. Una massiccia pulizia degli NPL, insieme a coordinamento per creare AMC, ha richiesto il coinvolgimento della banca centrale, poteri fiscali e stranieri investitori.⁵² Tuttavia, non salvarli potrebbe rivelarsi di più costoso. La pulizia delle Big Four banche ha contribuito a prevenire una crisi finanziaria e ha aperto la strada a un sistema bancario più forte settore attraverso l'adozione di standard di governance internazionale dardi e l'eliminazione del coinvolgimento del governo.

52 [Xia](#) 2020.

GRUPPO DI TRENTA

61

Pagina 73

Bibliografia

Acharya, Viral V., Matteo Crosignani, Tim Eisert e Christian Eufinger. 2009. "Credito zombi e (dis) inflazione: prove dall'Europa. " Documenti di lavoro NBER 27158, Ufficio nazionale di Economic Research, Inc., Cambridge, Massachusetts. http://pages.stern.nyu.edu/~sternfin/vacharya/public_html/pdfs / ACEEInflation.pdf .

Becker, Bo, Ulrich Hege e Pierre Mella-Barral. 2020. "Gli oneri del debito aziendale minacciano la ripresa economica dopo COVID-19: La pianificazione per la ristrutturazione del debito dovrebbe iniziare ora. " VOXEU CEPR, 21 marzo. <https://voxeu.org/article/oneri-debiti-aziendali-minacciano-ripresa-economica-dopo-covid-19> .

- Ashurst.com. 2020. "Virgin Atlantic lancia per prima il nuovo Restructuring Plan ", 21 luglio. <https://www.ashurst.com/en/notizie-e-approfondimenti/aggiornamenti-legali/virgin-atlantic-first-to-launch-a-restructuring-plan/>.
- Governo australiano. 2020. "Supportare il flusso di credito". Affari, governo australiano, 23 luglio. <https://business.gov.au/Gestione-dei-rischi/Gestione-delle-emergenze/Coronavirus-informazioni-e-supporto-per-affari/Supportare-il-flusso-di-credito>.
- Banerjee, Ryan, Anamaria Illes, Enisse Kharroubi e José-Maria Serena. 2020. "Covid-19 e liquidità del settore aziendale". *Bollettino BRI* n. 10, 28 aprile <https://www.bis.org/publ/bisbull10.pdf>.
- Banerjee, Ryan Niladri e Boris Hofmann. 2018. "L'ascesa di imprese zombi: cause e conseguenze". *Trimestrale BRI Review*, 23 settembre. https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809g.htm.
- Banham, Russ. 2020. "Questa assicurazione avrebbe aiutato Crisi del coronavirus ma nessuno l'ha comprato". *Giornale assicurativo*, 3 aprile. <https://www.insurancejournal.com/news/national/2020/04/03/563224.htm>.
- Baudino, Patrizia. 2020. "Garanzie pubbliche per prestiti bancari in risposta alla pandemia Covid-19". *Stabilità finanziaria Institute FSI Briefs*, No 5, April. <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs5.pdf>.
- Blanchard, Olivier, Thomas Philippon e Jean Pisani-Ferry. 2020. "Un nuovo toolkit politico è necessario quando i paesi escono COVID-19 Lockdowns." Peterson Institute for International Economy (PIIE) 20-8, giugno. <https://www.piie.com/system/files/documents/pb20-8.pdf>.
- Brassell, M. e K. Boschmans. 2019. "Promuovere l'uso di intangibili per rafforzare l'accesso alle PMI ai finanziamenti". *PMI OCSE and Entrepreneurship Paper*, n. 12, OECD Publishing, Parigi. <https://pdfs.semanticscholar.org/3d68/ed97d866a85fb188015de9fde5db56d39e8e.pdf>.
- Brennan, Peter. 2020. "Debito globale" angelo caduto "sulla buona strada per raggiungere record nel 2020 - S&P." *S&P Global*, 2 settembre. <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-in-attrazioni/titoli-delle-ultime-notizie/-angelo-caduto-globale-sul-track-to-reach-record-high-in-2020-8211-sp-60173177>.
- British Business Bank. 2020. "Future Fund". <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/coronavirus-business-piani-di-prestito-interruzione/fondo-futuro/>.
- Brooke, James. 2002. "Sono vivi! Sono vivi! Non ! ; Giappone Esita a porre fine alle sue attività "zombie" ". *New York Times*, 29 ottobre <https://www.nytimes.com/2002/10/29/affari/rivivono-rivivono-non-giappone-esita-mettono-end-its-zombie-business.html>.
- Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi e Anil K. Kashya. 2008. "Prestiti zombie e ristrutturazioni depresse in Giappone". *American Economic Review* 98 (5): 1943–1977. <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/aer.98.5.1943>.
- Carstens, Agustin. 2020. "Countering Covid-19: The nature of la risposta politica delle banche centrali " Discorso di apertura in UBS Discussion ad alto livello sulla politica economica e monetaria Outlook, Bank for International Settlements, 28 maggio. <https://www.bis.org/speeches/sp200527.htm>.
- Cavallino, Paolo e Fiorella de Fiore. 2020. "Banche centrali" risposta al Covid-19 nelle economie avanzate". *Bollettino BRI* No 21, 5 giugno. <https://www.bis.org/publ/bisbull21.pdf>.
- China Banking and Insurance Regulatory Commission (CBIRC). 2020. "Informativa periodica sulla politica del Consiglio di Stato". 6 febbraio 2020. <http://www.scio.gov.cn/32344/32345/42294/44149/index.htm>. (In cinese).
- CNBC. 2020. "L'amministratore delegato di una delle principali banche asiatiche si profila per l'economia globale", 19 luglio. <https://www.cnbc.com/2020/07/20/dbs-ceo-says-a-big-big-challenge-is-incombent-in-the-global-economy.html>.
- Modelli di attività della contea. 2016. https://www2.census.gov/programmi-sondaggi/subs/tabelle/2016/us_state_naicssector_small_empsize_2016.xlsx.
- Dixon, Lloyd e Bethany Saunders-Medina. 2020. "Is It Time Enterprise Singapore. 2020. "Fondo per situazioni speciali per startup (SSFS)". <https://www.enterprisesg.gov.sg/financial-assistance/investimenti/investimenti/fondi-situazioni-speciali-per-startup>.
- Federal Deposit Insurance Corporation. 2009. "Comunicato stampa: Dichiarazione della FDIC sullo stato del programma di prestiti legacy ", 3 giugno. <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2009/pr09084.html>.
- Ufficio federale delle assicurazioni, Dipartimento del tesoro degli Stati Uniti. 2018. "Rapporto sull'efficacia dell'assicurazione contro i rischi di terrorismo Program ", giugno. https://www.treasury.gov/initiatives/fio/relazioni-e-comunicazioni/Documenti/2018_TRIP_Effectiveness_Report.pdf.
- Field, Ian. 2018. "Adattarsi al cambiamento: ristrutturazioni e insolvenze com / global / - / media / allenoverly / 2_documents / practice / ristrutturazione / adattamento_to_cambiamento.pdf".
- Financial Times. 2020a. "Gli assicuratori si preparano a guidare la marcia degli zombi aziende", 25 giugno. <https://www.ft.com/content/85ee735e-b545-11ea-8ecb-0994e384dffe>.
- Financial Times. 2020b. "Gli assicuratori archiviati di includere le pandemie UK terror scheme ", 1 giugno. <https://www.ft.com/content/ba7246aa-61db-44d7-b729-7a43271a7010>.
- Financial Times. 2020c. "Progettare l'assicurazione per il prossimo pandemic ", 27 maggio. <https://www.ft.com/content/5001cbfa->

per un programma assicurativo contro la pandemia federale? " Rand Corporation, 26 giugno <https://www.rand.org/blog/2020/06/è-tempo-per-un-programma-assicurativo-pandemico-federale.html>.

Djankov, Simeon e Ugo Panizza. 2020. *Covid-19 in via di sviluppo economie: un nuovo eBook*. VOXEU CEPR Press. <https://voxeu.org/articolo/covid-19-development-economies-new-ebook>.

Dun & Bradstreet. 2020. "Impatto sul business del Coronavirus". Briefing speciale. https://www.dnb.com/content/dam/english/approfondimento-economico-industriale/DNB_Business_Impact_of_the_Coronavirus_US.pdf.

Elliott, Douglas. 2011. *Uncle Sam in Pinstripes: Evaluating US Programmi di credito federale*. Washington, DC: Brookings Institution Press.

Elliott, Douglas. 2020. "Sette lezioni dal mio libro in poi Programmi di credito governativo". Oliver Wyman. <https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/pubblicazioni/2020/apr/7-Lessons-from-my-book-on-programmi-di-credito-governo.pdf>.

Ravvivare e ristrutturare

c70d-4b3d-8425-72798bb5b542.

Federazione francese delle assicurazioni. 2020. "L'assicurazione francese La Federazione (FFA) presenta il suo contributo alla discussione su un sistema di disastro eccezionale: lo schema CATEX ", giugno 12. <https://www.ffa-assurance.fr/en/news/french-insurance-federazione-ffa-presenta-il-suo-contributo-discussione-eccezione-al-disaster-system>.

Fukuda, Shin-ichi e Jun-ichi Nakamura. 2010. "Perché le imprese "zombi" si stanno riprendendo in Giappone? " Center for International Research on the Japanese Economy (CIRJE), luglio. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.177.7155&rep=rep1&type=pdf>.

GAO (United States Government Accountability Office). 2017. "Assicurazione contro i rischi di terrorismo: possono esistere sfide di mercato Struttura attuale e approcci alternativi ". Riferisci a Comitati congressuali. Governo degli Stati Uniti Ufficio per la responsabilità, gennaio. <https://www.gao.gov/assets/690/682064.pdf>.

Pagina 75

Gaspar, Vitor, Paulo Medas, John Ralyea ed Elif Ture. 2020. "Politica fiscale per una crisi senza precedenti". *IMFBlog*, ottobre 14. <https://blogs.imf.org/2020/10/14/fiscal-policy-for-a-crisi-senza-precedenti/>.

Ministero federale tedesco dell'economia e dell'energia. 2020. "Il governo tedesco adotta un prestito rapido più ampio Programma per piccole e medie imprese ", 6 aprile. <https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Pressemitteilungen/2020/20200406-governo-tedesco-adotta-più-ampia-programma-di-prestito-rapido-per-piccole-e-medie-size-business.html>.

Ministero federale del lavoro e degli affari sociali. 2020. "Domande e risposte relative al lavoro a tempo ridotto (Kurzarbeit) e lo sviluppo delle competenze ", 1 agosto. https://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/kug-faq-kurzarbeit-und-qualifizierung-englisch.pdf?__blob=pubblicazioneFile&v=2.

Goto, Yasuo e Scott Wilbur. 2019. "Affari incompiuti: Imprese zombi tra le PMI nei decenni perduti del Giappone ". *Giappone e the World Economy* 49 (marzo): 105–112. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0922142517301536>.

Gourinchas, Pierre-Olivier, Şebnem Kalemli-Ozcan, Veronika Penciakova e Nick Sander. 2020. "Covid-19 e PMI Fallimenti. " Documento di lavoro NBER 27877, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, settembre. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w27877/w27877.pdf.

Harmon, Mike. 2020. "Un manuale sulla ristrutturazione del tuo Finanze dell'azienda. " *Harvard Business Review*, 9 giugno. <https://hbr.org/2020/06/a-primer-on-restructuring-your-società-finanze>.

FMI (Fondo monetario internazionale). 2020a. "Capitolo 1: Globale Panoramica sulla stabilità finanziaria ". *Stabilità finanziaria globale Rapporto: Bridge to Recovery*. Ottobre. <https://www.imf.org/en/Publicazioni/GFSR/Edizioni/2020/10/13/global-financial-rapporto-di-stabilità-ottobre-2020>.

FMI (Fondo monetario internazionale). 2020b. "Risposte politiche al Covid-19. " <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#EuroArea>.

Giornale assicurativo. 2020. "Pool Re prende provvedimenti per creare terrorismo Cover More Accessible to UK Businesses ", 6 gennaio. <https://www.insurancejournal.com/news/international/2020/01/06/553630.htm#:~:text=Pool%20Re%20is%20a%20mutual,il%20scale%20of%20il%20reclami>.

Iverson, Ben. 2018. "Get in Line: Chapter 11 Restructuring in Tribunali fallimentari affollati. " *Scienze gestionali* 64 (11): 4967–5460.

Jennen, Birgit. 2020. "Germany Eyes \$ 324 miliardi di garanzia Programma per piccole imprese. " *Bloomberg*, 3 aprile. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-04-03/germany-eyes-programma-di-garanzia-da-300-miliardi-di-euro-per-le-piccole-imprese?sref=q1nYkmcO>.

Jie, Zhou, Anne-Marie Neagle, Andrew Fei, Richard Mazzochi, e Wang Xiaoxue. 2020. "Raggiungimento della maggiore età per gli NPL cinesi mercato: prima approvazione nazionale AMC in 21 anni. " Re & Wood Mallesons, 30 marzo. <https://www.kwm.com/en/au/conoscenza/approfondimenti/formazione-per-mercato-cinese-npl-prima-approvazione-nazionale-amc-in-21-anni-20200330#:~:text=Lo%20stabilimento%20of%20a%20fifth%20national%20AMC%20simboleggia%20il%20ulteriore,estranco%20finanziari%20istituzioni%20e%20investitori>.

- Harmon, Mike e Victoria Ivashina. 2020. *Quando una pandemia si scontra con un'economia globale con leva finanziaria: il lato pericoloso di oggi* / agenda / 2020/05 / coronavirus-covid19-consumatori-Main Street . VOXEU CEPR Press, 29 aprile.
- HM Treasury. 2020. "HM Treasury coronavirus (Covid-19) statistiche sui programmi di prestito alle imprese ". <https://www.gov.uk/government/collections/hm-treasury-coronavirus-covid-19-statistiche-schema-prestito-imprese#Fondo-futuro>.
- IIF (Institute of International Finance). 2020. "Debito globale Monitorare il database. " <https://www.iif.com/Research/Capital-Monitoraggio-dei-flussi-e-del-debito/Global-Debt>.
- Jones, K., 2020. "In che modo il coronavirus ha cambiato consumatore Spendere? " Forum economico mondiale. <https://www.weforum.org/2020/05/coronavirus-covid19-consumatori-acquisti-beni-economia-industria>.
- Jourová, V. 2019. "Ristrutturazione precoce e una seconda possibilità per imprenditori. " Commissione europea, giugno. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/factsheet_-_a_modern_and_streamlined_approach_to_business_insolvency.pdf.
- Kajitani, Kai. 2017. "China's Zombie Companies e Japan's Lost Decade. " *The Diplomat* , 7 gennaio. <https://thediplomat.com/2017/01/chinas-zombie-companies-and-japans-lost-decade/>.
- Karp, Paul. 2020. "I gruppi imprenditoriali accolgono con favore l'espansione del regime di prestito Covid-19 per i piccoli datori di lavoro ", *The Guardian* https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/dp036_en.pdf. Australia , 19 luglio. <https://www.theguardian.com/australia-news/2020/lug/20/business-groups-welcome-coalitions-espansione-del-programma-di-prestito-covid-19-per-piccoli-datori-di-lavoro>.
- Lam, R., Schipke, A., Tan, Y. e Tan, Z. 2017. "Resolving China Zombi: affrontare il debito e aumentare la produttività ". FMI Documento di lavoro, novembre 2017.
- Lemerle, Max. 2020. "Calm Before the Storm: Covid-19 e il Insolvenza aziendale bomba a orologeria ". Allianz Research e Euler Hermes, 16 luglio. https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/eulerhermes_com/en_gl/erd/publicazioni/pdf/2020_07_16_InsolvencyTimeBomb.pdf.
- Lemerle, Max. 2020. "Quasi 150 grandi aziende sono fallite nel secondo trimestre del 2020 ". Allianz Research e Euler Hermes, 29 luglio. https://www.eulerhermes.fr/content/dam/onemarketing/ehndbx/eulerhermes_fr/news/030820/EtudeEulerHermes_DefaillancesGrandesEntreprises_S22020.PDF.
- Lloyd's di Londra. 2020. "Sostenere la ripresa globale e la ienza per i clienti e le economie - Riepilogo esecutivo ". <https://www.lloyds.com/news-and-risk-insight/coronavirus-hub-aggiornamenti/supporto-recupero-globale-e-resilienza-per-clienti-ed-economie>.
- Ma, Guonan e Ben SC Fung. 2002. "La gestione patrimoniale della Cina corporazioni mentali. " Documenti di lavoro della BRI n. 115, agosto, Banca dei regolamenti internazionali, Basilea. <https://www.bis.org/publ/work115.pdf>.
- Market Screener . 2018. "doBank: accordo finale con i quattro Banche sistemiche greche per la gestione di un portafoglio crediti per un valore di circa 1,8 miliardi di euro ", 1 agosto. <https://www.marketscreener.com/quote/stock/DOBank-SPA-36899411/notizie/doBank-Accordo-definitivo-con-i-quattro-greci-banche-sistemiche-per-la-gestione-di-un-portafoglio-prestiti-w-27033049/>.
- Palude. (nd) "PathogenRX: una soluzione innovativa per la pandemia
- Mills, Karen. 2020. "Quello che il Congresso ha ottenuto con PPP, e cosa dovrebbe fare dopo per le piccole imprese ". *Yahoo Finanza* , 7 agosto. <https://finance.yahoo.com/news/what-congress-ha-ragione-con-ppp-e-cosa-dovrebbe-fare-il-prossimo-per-piccoli-aziende-114837602.html>.
- Ministero della Legge Singapore. 2020. "Insolvenza semplificata Program ", 5 ottobre. <https://www.mlaw.gov.sg/news/comunicati-stampa/programma-di-insolvenza-semplificato>.
- Moynihan, Ted. 2020. "The Real Credit Crisis". Oliver Wyman, New York. <https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/publicazioni/2020/maggio/Oliver-Wyman-Il-file-20Real-Credit-Crisis.pdf>.
- NAMA (National Asset Management Agency). 2019. "Press Dichiarazione - NAMA aumenta il suo surplus di durata previsto a 4 miliardi di euro; segnala un utile 2018 di 795 milioni di euro ", 30 maggio. <https://www.nama.ie/news/press-statement-nama-increases-il-suo-surplus-previsto-per-la-vita-utile-a-4-miliardi-di-rapporti-2018-of-795-million#:~:text=Avere%20completato%20%20rimborsare%20di,33%25%20di%20il%20totale>.
- Nie, H., T. Jiang, Y. Zhang e M. Fang. 2016. "Report on Le imprese zombi cinesi: situazione attuale, motivi e Contromisure. " Gestione macroeconomica 9. (In Cinese).
- OCSE. Stat . 2020. "Government at a Glance - annual updates". Organizzazione per lo sviluppo economico e la cooperazione, Parigi. <https://stats.oecd.org/Index.aspx?queryid=82342#>.
- Gazzetta ufficiale dell'Unione europea . 2019. Direttiva 2019/1023 in materia di ristrutturazione e insolvenza. *Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea* , L172, 38, 26 giugno.
- Banca del Pireo. 2018. "Accordo tra i quattro sistemici greci banche e doBank SpA per la gestione di un portafoglio di esposizioni deteriorano per un valore di 1,8 miliardi di euro ",

e rischi epidemici ". <https://www.marsh.com/us/campaigns/pathogenrx.html>.

Palude. 2020. "Protezione dai rischi pandemici". *Approfondimenti*, giugno. https://www.mmc.com/content/dam/mmc-web/insights/publicazioni/2020/luglio/pandemic_risk_protection_report.pdf.

Medina Cas, Stephanie e Irena Peresa. 2016. "Cosa rende un Buona 'Bad Bank'? L'esperienza irlandese, spagnola e tedesca." Commissione europea, documento di discussione 036, settembre.

Comunicato stampa, 1 agosto. <https://www.piraeusbankgroup.com/it/press-office/press-release/2018/08/press-release-2018-08-01>.

Pool Re. 2020. "Riassicurazione: come funziona il regime". <https://www.poolre.co.uk/reinsurance/#1564053715871-adae5d64-d9a0>.

Preqin. (nd). "Dati, soluzioni e approfondimenti sugli asset alternativi".

Pagina 77

Ratliff, Evan. 2020. "Possiamo proteggere l'economia da Pandemie. Perché non l'abbiamo fatto?" *Wired*, 16 giugno. <https://www.wired.com/story/nathan-wolfe-global-economic-fallout-pandemia-assicurazione/>.

Reuters. 2017. "Esclusivo: le banche greche pianificano la vendita record di prestiti mentre la pressione aumenta", 19 ottobre. <https://uk.reuters.com/articolo/us-grecia-banche-inesigibili-esclusive-idUKKBN1CO2L1>

Reuters. 2018. "Le banche greche concordano un accordo di servizio di prestito con l'Italia-based doBank", 1 agosto. <https://www.reuters.com/article/prestiti-banche-grecia/banche-greche-concordano-prestito-servicing-deal-with-dobank-idUKL5N1US2EQ>.

Reuters. 2020. "La Francia cerca di assicurare le imprese per la futura pandemia", 12 giugno. <https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-assicurazioni-francia/-francia-cerca-di-assicurazioni-per-future-pandemie-idUSKBN23J2IL>.

Sareb. 2020. "Sareb registra un fatturato di 2.308 milioni di euro nel 2019 e rimborsa 825 milioni di euro di debiti", 26 marzo. https://www.sareb.es/en_US/whats-new/news/sareb-ingreso-2308-millones-de-euros-en-2019-y-amortizo-825-millones-de-deuda.

Sclafane, Susanne. 2020. "Gruppi assicurativi si uniscono a Federal "Programma di protezione della continuità operativa". "Vettore Management, 21 maggio. <https://www.carriermanagement.com/notizie/2020/05/21/206991.htm>.

Avvio Singapore. 2020. "Startup SG Equity". <https://www.startupsg.gov.sg/programmes/4895/startup-sg-equity>.

Statista. 2020. "Variazione prevista delle entrate derivanti dai viaggi e industria del turismo a causa del coronavirus (COVID-19) pandemia mondiale dal 2019 al 2020", 19 giugno. <https://www.statista.com/forecasts/1103426/covid-19-revenue-travel-previsioni-del-settore-del-turismo#:~:text=Secondo%20to%20il%20Mobility%20Market,percentuale%20da%20%20%20anni%20precedenti>.

Stein, Jeremy. 2020. "Webinar: An Evaluation of Fed-Treasury Programmi di credito". Princeton University, Bendheim Center for Finance, 11 maggio <https://bcf.princeton.edu/wp-content/uploads/2020/05/stein.pdf>.

Stevens e Bolton. 2020. "Virgin Atlantic - Un banco di prova per il Primo nuovo piano di ristrutturazione del Regno Unito?", 28 settembre. <https://www.virginatlantic.com/press-releases/2020/09/28/virgin-atlantic-un-banco-di-prova-per-il-primo-nuovo-piano-di-ristrutturazione-del-regno-unito/>.

The Economist. 2020. "I paesi ricchi tentano politiche economiche radicali per contrastare Covid-19", 26 marzo. <https://www.economist.com/briefing/2020/03/26/paesi-ricchi-try-radical-economic-policy-to-counter-covid-19>.

Wacker, Paul. 2009. "Il repertorio degli interventi ufficiali del settore nel sistema finanziario - prestiti di ultima istanza, market-making, e capitale." Osservazioni pronunciate presso la Banca del Giappone nel 2009 Conferenza Internazionale "Sistema finanziario e monetario Policy: Implementation," Bank of Japan, Tokyo, 27-28 maggio.

Governo del Regno Unito. 2020a. "Orientamento: panoramica del disegno di legge". UK Dipartimento governativo per le imprese, l'energia e l'industria Strategy (BEIS) e The Insolvency Service, 5 giugno. <https://www.gov.uk/government/publications/corporate-insolvency-e-governance-bill-2020-factheets/overview-of-the-bill>.

Governo del Regno Unito. 2020b. "Insolvenza aziendale e governance Progetto di legge 2020: schede informative." Dipartimento del governo del Regno Unito per Strategia aziendale, energetica e industriale (BEIS) e The Servizio di insolvenza, 1 giugno. <https://www.gov.uk/government/publicazioni/disegno-di-legge-insolvenza-aziendale-Informativa-Schede-2020>.

Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti. 2012a. "Pubblico privato Scopo e panoramica del programma di investimento", 21 luglio. <https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programmi/programmi-di-mercato-del-credito/ppip/Pages/scopo-e-overview.aspx>.

Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti. 2012b. "Pubblico privato Domande frequenti sul programma di investimento. Investimento pubblico-privato Domande frequenti sul programma", 13 luglio. <https://www.treasury.gov/initiatives/stabilita-finanziaria/Programmi-TARP/Programmi-del-mercato-del-credito/ppip/Pages/faqs.aspx>.

Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti. 2013. "Legacy Securities Public-Programma di investimenti privati: aggiornamento del programma - trimestre terminato 30 settembre 2013", 28 ottobre. <https://www.treasury.gov/iniziativa/stabilita-finanziaria/relazioni/Documenti/Esterni%20Report%2013%20-9%20Final.pdf>.

US Small Business Administration. 2019. "2019 Small Business Profilo." <https://cdn.advocacy.sba.gov/wp-content/uploads/2019/04/23142719/2019-Small-Business-Profiles-US.pdf>.

Van Hoof, Jacob e Abslem Ourhris. 2019. "L'UE sta rimodellando il Ristrutturazione paesaggistica? Direttiva sulla ristrutturazione e

www.stevens-bolton.com/site/insights/articles/virgin-atlantic-banco di prova per il primo nuovo piano di ristrutturazione del Regno Unito.

Insolvenza approvata dal Consiglio dell'UE ". *Lexology* . *Https : // www.lexology.com/library/detail.aspx?g=2f0deb8d-1131-445c-94bd-6d4521cbab07*.

The Economist . 2013. "Rossetto su un maiale", 24 agosto. *Https: // www.economist.com/finance-and-economics/2013/08/24/rossetto-su-un-maiale*.

Pagina 78

Wallace, Ian e Christian Pilkington. 2019. "Ristrutturazione in tutta Europa: una nuova era? " White & Case, 25 gennaio. <https://www.whitecase.com/publications/alert/restructuring-in-tutta-europa-nuova-era>.

Welbourne, Theresa e Manuela Padro del Val. 2009. "Relazionale Capitale: vantaggio strategico per le piccole e medie dimensioni Negoziazione e collaborazione tra imprese (PMI) ". Amministratore delegato from-Chinas-past-banking-bailouts.pdf. Pubblicazione, Marshall School of Business, USC, T 08–18 (549). https://ceo.usc.edu/wp-content/uploads/2008/05/2008_13-t08_13-Capitale_Relazionale.pdf.

Banca Mondiale. (nd). "PIL (dollari USA attuali) | Dati. La Banca Mondiale Indicatore. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>.

Xia, Le. 2020. "Lezioni dai precedenti salvataggi bancari cinesi". Ricerca BBVA, documento di lavoro n. 20/04, marzo. https://externalcontent.blob.core.windows.net/pdfs/WP_Lessons-from-Chinas-past-banking-bailouts.pdf.

Yale School of Management. 2020. "Regole PPP cambiate in migliori Fondi target ". *Yale Blog* , Yale, 1 maggio. <https://som.yale.edu/blog/ppp-regole-cambiate-a-migliori-fondi-target>.

Gruppo di trenta membri 2020 *

Jacob A. Frenkel

Presidente del Consiglio di fondazione, Gruppo dei Trenta
Ex presidente, JPMorgan Chase International
Ex governatore, Bank of Israel
Ex professore di economia, Università di Chicago

Tharman Shanmugaratnam

Presidente, Gruppo dei Trenta
Primo ministro, Singapore
Presidente, Autorità monetaria di Singapore
Ex presidente di International Monetary &
Comitato finanziario, FMI

Guillermo Ortiz

Tesoriere, Gruppo dei Trenta
Partner, BTG Pactual
Ex governatore, Banco de México
Ex Presidente del Consiglio, Bank
per i regolamenti internazionali

Jean-Claude Trichet

Presidente Onorario, Gruppo dei Trenta
Ex presidente, Banca centrale europea
Governatore onorario, Banque de France

Mark Carney

Inviato speciale per l'azione per il clima e le finanze,
Nazioni unite
Ex governatore, Bank of England
Ex presidente, Consiglio per la stabilità finanziaria
Ex governatore, Bank of Canada

Agustín Carstens

Direttore generale, Banca dei regolamenti internazionali
Ex governatore, Banco de México
Ex vicedirettore generale, FMI
Ex segretario delle finanze e del credito pubblico, Messico

Jaime Caruana

Membro del Consiglio di amministrazione, BBVA
Ex direttore generale, Bank for International
Insediamenti
Ex consigliere finanziario, internazionale
Fondo monetario
Ex governatore, Banco de España

William Dudley

Senior Research Scholar, Università di Princeton
Ex presidente della Federal Reserve Bank di New York
Ex socio e amministratore delegato,
Goldman Sachs and Company

Roger W. Ferguson, Jr.

Presidente e CEO, TIAA-CREF
Ex presidente, Swiss Re America
Holding Corporation
Ex vicepresidente, consiglio dei governatori
del Federal Reserve System

Arminio Fraga Neto

Socio fondatore, Gávea Investimentos
Ex presidente del consiglio di amministrazione, BM & F-Bovespa
Ex governatore, Banco Central do Brasil

* A partire dal 1 dicembre 2020.

Jason Furman

Professore di pratica di politica economica,
Università di Harvard
Ex presidente, Consiglio dei consulenti economici degli Stati Uniti

Timothy F. Geithner

Presidente, Warburg Pincus
Ex Segretario del Tesoro degli Stati Uniti
Ex presidente della Federal Reserve Bank di New York

Gerd Häusler

Membro del consiglio di sorveglianza, riassicurazione di Monaco
Ex Presidente del Consiglio di Sorveglianza,
Bayerische Landesbank
Ex amministratore delegato, Bayerische Landesbank
Ex consigliere finanziario e direttore,
Fondo monetario internazionale

Philipp Hildebrand

Vicepresidente, BlackRock
Ex presidente del consiglio di amministrazione,
Banca nazionale svizzera
Ex partner, Moore Capital Management

Gail Kelly

Consulente globale senior, UBS Group AG
Membro, Consiglio consultivo McKinsey
Ex CEO e amministratore delegato,
Westpac Banking Corporation

Klaas Knot

Presidente, De Nederlandsche Bank
Vicepresidente, Consiglio per la stabilità finanziaria

Paul Krugman

Distinguished Professor, Graduate Center, CUNY
Ex economista internazionale senior,
Consiglio dei consulenti economici degli Stati Uniti

Christian Noyer

Governatore onorario, Banque de France
Ex presidente del consiglio di amministrazione, Bank for
Regolamento internazionale

Raghuram G. Rajan

Distinguished Service Professor of Finance, Chicago
Booth School of Business, Università di Chicago
Ex governatore, Reserve Bank of India
Ex capo economista, Fondo monetario internazionale
Ex consigliere economico capo, ministero
delle finanze, India

Maria Ramos

Co-presidente, Task Force del Segretario generale delle Nazioni Unite sul digitale
Finanziamento degli obiettivi di sviluppo sostenibile
Ex Amministratore Delegato, Gruppo Absa
Ex direttore generale, Tesoro nazionale
della Repubblica del Sud Africa

Hélène Rey

Lord Bagri Professore di Economia,
London Business School
Ex Professore di Economia e Internazionale
Affari, Università di Princeton

Kenneth Rogoff

Thomas D. Cabot Professore di politiche pubbliche
ed Economia, Università di Harvard
Ex capo economista e direttore della ricerca, FMI

Masaaki Shirakawa

Illustre Guest Professor di International
Politica, economia e comunicazione,
Università Aoyama Gakuin
Ex governatore, Bank of Japan
Ex Vicepresidente del Consiglio,
Banca dei regolamenti internazionali
Ex professore, Università di Kyoto
Scuola di governo

Lawrence H. Summers

Professore universitario Charles W. Eliot,
Università di Harvard
Ex direttore, Consiglio economico nazionale
per il presidente Barack Obama
Ex presidente, Harvard University
Ex Segretario del Tesoro degli Stati Uniti

Tidjane Thiam

Inviato speciale per Covid-19, Unione Africana
 Ex CEO, Credit Suisse
 Ex CEO, Prudential plc
 Ex CEO, National Bureau for Technical Studies
 e sviluppo, Costa d'Avorio

Lord Adair Turner

Senior Fellow, Institute for New Economic Thinking
 Ex presidente, Autorità per i servizi finanziari
 Membro della Camera dei Lord, Regno Unito

Kevin M. Warsh

Distinguished Visiting Fellow, Hoover Institution,
 Università di Stanford
 Docente presso la Stanford University Graduate School
 di affari
 Ex governatore, consiglio dei governatori
 del Federal Reserve System

Axel A. Weber

Presidente, UBS
 Presidente, Institute for International Finance
 Ex Visiting Professor di Economia,
 Chicago Booth School of Business
 Ex presidente, Deutsche Bundesbank

John C. Williams

Presidente, Federal Reserve Bank di New York
 Ex presidente, Federal Reserve Bank di San Francisco

Yi Gang

Governatore, Banca popolare cinese
 Membro del Consiglio di Amministrazione, Banca per
 Regolamento internazionale

Ernesto Zedillo

Direttore, Yale Center for the Study of Globalization,
 Università di Yale
 Ex presidente del Messico

MEMBRI SENIOR**Leszek Balcerowicz**

Professore, Warsaw School of Economics
 Ex presidente, Banca nazionale polacca
 Ex vice primo ministro e ministro
 delle finanze, Polonia

Domingo Cavallo

Presidente e CEO, DFC Associates, LLC
 Ex ministro dell'Economia, Argentina

Mario Draghi

Ex presidente, Banca centrale europea
 Ex membro del consiglio di amministrazione,
 Banca dei regolamenti internazionali
 Ex Governatore, Banca d'Italia
 Ex Vice Presidente e Amministratore Delegato,
 Goldman Sachs International

Lord Mervyn King

Membro della Camera dei Lord
 Ex governatore, Bank of England
 Ex professore di economia,
 London School of Economics

Haruhiko Kuroda

Governatore, Banca del Giappone
 Ex presidente, Banca asiatica di sviluppo

Janet L. Yellen

Distinguished Fellow in Residence, Hutchins Center su
 Politica fiscale e monetaria, Brookings Institution
 Ex presidente del consiglio dei governatori della Confederazione
 Sistema di riserva
 Ex presidente e amministratore delegato, federale
 Reserve Bank di San Francisco

Zhou Xiaochuan

Presidente, Chia Society for Finance and Banking
 Vicepresidente, Forum Boao per l'Asia
 Ex governatore, Banca popolare cinese
 Ex presidente, China Construction Bank

MEMBRI EMERITI**Abdlatif Al-Hamad**

Ex presidente, Arab Fund for Economic
 e sviluppo sociale
 Ex ministro delle finanze e ministro della pianificazione,

Toyoo Gyohten

Ex presidente, Institute for International
 Affari monetari
 Ex presidente, Bank of Tokyo

Kuwait

Geoffrey L. Bell

Ex presidente, Geoffrey Bell & Company, Inc.
Ex segretario esecutivo e tesoriere,
Gruppo di trenta

E. Gerald Corrigan

Ex amministratore delegato, Goldman Sachs Group, Inc.
Ex presidente della Federal Reserve Bank di New York

Richard A. Debs

Direttore consultivo, Morgan Stanley
Presidente del Consiglio Internazionale,
Comitato di Bretton Woods
Ex presidente, Morgan Stanley International
Ex COO, Federal Reserve Bank di New York

Guillermo de la Dehesa

Presidente dell'International Advisory Board,
IE Business School
Presidente, Istituto di Santa Lucía Vida y Pensiones
Ex vicedirettore generale, Banco de España
Ex Segretario di Stato, Ministero dell'Economia
e Finanza, Spagna

Stanley Fischer

Consigliere senior, BlackRock
Ex vicepresidente, consiglio dei governatori
del Federal Reserve System
Ex governatore, Bank of Israel

Gerhard Fels

Ex direttore, Institut der deutschen Wirtschaft

Ravvivare e ristrutturare**John G. Heimann**

Presidente fondatore, Financial Stability Institute
Ex controllore statunitense della valuta

Jacques de Larosière

Ex presidente, Eurofi
Ex presidente, Banca europea per la ricostruzione
e sviluppo
Ex amministratore delegato, International Monetary
Fondo
Ex governatore, Banque de France

William R. Rhodes

Presidente e CEO, William R. Rhodes Global Advisors
LLC
Ex consulente senior, Citigroup, Inc.
Ex presidente e amministratore delegato, Citibank

David Walker

Ex presidente, Winton
Ex presidente, Barclays PLC
Ex presidente, Morgan Stanley International, Inc.
Ex presidente, Securities and Investments Board,
UK

Marina contro N. Whitman

Professore Emerita di Economia Aziendale e Pubblica
Policy, Università del Michigan
Ex membro, US Council of Economic Advisers

Yutaka Yamaguchi

Ex Vice Governatore, Bank of Japan
Ex Presidente, Euro Currency Standing
Commissione

Gruppo di trenta pubblicazioni
dal 2010

RELAZIONI SPECIALI

Debito sovrano e finanziamento per il recupero dopo lo shock COVID-19: preliminare

Rapporto e raccomandazioni

Gruppo di lavoro sul debito sovrano e COVID-19. 2020

Integrare la transizione

a un'economia Net-Zero

Gruppo di lavoro sui cambiamenti climatici e le finanze. 2020

Valute digitali e Stablecoin: rischi,

Opportunità e sfide future

Gruppo di lavoro sulle valute digitali. 2020

Risolvere la crisi pensionistica: garantire

Sicurezza finanziaria a vita

Gruppo di lavoro sui fondi pensione. 2019

Condotta e cultura bancaria:

Un cambiamento di mentalità permanente

Gruppo di lavoro sulla condotta e la cultura bancaria. 2018

Gestire la prossima crisi finanziaria: An

Valutazione delle disposizioni di emergenza

nelle principali economie

Autorità e meccanismi di emergenza funzionanti

Gruppo. 2018

Servizi bancari ombra e mercati dei capitali:

Rischi e opportunità

Gruppo di lavoro sul settore bancario ombra. 2016

Fondamenti di banca centrale:

Lezioni dalla crisi

Gruppo di lavoro sulle banche centrali. 2015

Condotta e cultura bancaria: un appello per

Riforma sostenuta e globale

Gruppo di lavoro sulla condotta e la cultura bancaria. 2015

Un nuovo paradigma: istituto finanziario

Consigli di amministrazione e supervisori

Gruppo di lavoro sulla vigilanza bancaria. 2013

Finanza a lungo termine e crescita economica

Gruppo di lavoro finanziario a lungo termine. 2013

Verso una governance efficace

delle istituzioni finanziarie

Gruppo di lavoro sulla governance aziendale. 2012

Migliorare la stabilità finanziaria e la resilienza:

Politica, strumenti e sistemi macroprudenziali

per il futuro

Gruppo di lavoro sulla politica macroprudenziale. 2010

IL WILLIAM TAYLOR

LEZIONI IN MEMORIA

Tre anni dopo: affari incompiuti

nella riforma finanziaria

Paul A. Volcker. 2011

Non è finita finché non è finita: Leadership

e regolamento finanziario

Thomas M. Hoenig. 2010

GRUPPO DI TRENTA

73

DOCUMENTI OCCASIONALI

96. Tirare, spingere, convogliare: capitale sostenibile

Flussi per un nuovo ordine mondiale

Mark Carney. 2019

95. È questo l'inizio della fine di

Indipendenza della banca centrale?

Kenneth Rogoff. 2019

94. Petrolio nell'economia globale

Abdlatif Al-Hamad e Philip Verleger Jr. 2016

93. Pensieri sulla politica monetaria:

Una prospettiva europea

Jacques de Larosière. 2016

87. Debito, denaro e mefistofele:

Come si esce da questo casino?

Adair Turner. 2013

86. Una crisi autoinflitta? Design e

Fallimenti di gestione che portano a

la crisi dell'Eurozona

Guillermo de la Dehesa. 2012

85. Politiche per la stabilizzazione e la crescita

in piccole economie molto aperte

DeLisle Worrell. 2012

84. Le prospettive a lungo termine per l'europeo

Progetto e moneta unica

Jacques de Larosière. 2012

**92. Governance della stabilità finanziaria oggi:
Un lavoro a metà***Sir Andrew Large. 2015***91. Crescita, stabilità e prosperità
in America Latina***Alexandre Tombini, Rodrigo Vergara e Julio Velarde. 2015***90. Banche centrali: affrontare le dure verità
Scoperto e scelte difficili davanti***Philipp Hildebrand. 2015***89. La rivoluzione digitale nel settore bancario***Gail Kelly. 2014***88. Come l'adesione della Polonia all'UE ha aiutato
Trasforma la sua economia***Marek Belka. 2013***Ravvivare e ristrutturare****83. Politica macroprudenziale: affrontare
le cose che non sappiamo***Alastair Clark e Andrew Large. 2011***82. La crisi finanziaria del 2008 e le sue conseguenze:
Affrontare la prossima sfida del debito***Thomas A. Russo e Aaron J. Katzel. 2011***81. Riforme normative e sfide rimanenti***Mark Carney, Paul Tucker, Philipp Hildebrand,
Jacques de Larosière, William Dudley, Adair Turner,
e Roger W. Ferguson, Jr. 2011***80. 12 Leader del mercato e dei fallimenti del governo
alla crisi finanziaria del 2008-2009***Guillermo de la Dehesa. 2010*

1701 K Street, NW, Suite 950

Washington, DC 20006

ISBN 1-56708-181-9