

Il Delegato

Londra, 3 agosto 2020

Prot. 34
Fasc. V.1

Oggetto: Recapitalising Businesses Post Covid-19. Rapporto del TheCityUK Recapitalisation Group¹.

Sintesi: Nel Regno Unito è in corso il dibattito tra autorità, associazioni delle imprese e sistema finanziario sulle misure più adeguate per il rafforzamento del capitale delle imprese nella fase post-pandemica. TheCityUK, la *lobby* che rappresenta il mondo della finanza nel paese, ha pubblicato alcuni giorni fa un rapporto che contiene le proposte operative per la gestione dei finanziamenti che a causa della crisi non sarebbero più sostenibili dalle imprese. Il lavoro è nato dietro l'*input* iniziale del Governatore della Bank of England e ha coinvolto i rappresentanti dei principali *stakeholder*. Le soluzioni individuate, mirate ai finanziamenti assistiti dalla garanzia pubblica, sono essenzialmente due: la trasformazione dei prestiti di importo più contenuto in una “*tax obligation*” da rimborsarsi quindi attraverso il sistema fiscale e, per i prestiti di importo più elevato, la trasformazione del finanziamento in un'obbligazione subordinata a lungo termine oppure in capitale azionario nella forma di azioni privilegiate. Le proposte avanzate al momento hanno ricevuto una accoglienza molto cauta da parte del Tesoro, soprattutto per l'impegno finanziario che sarebbe richiesto al governo.

1. Introduzione

Le autorità britanniche hanno risposto all'emergenza della pandemia ponendo in atto un insieme di misure di *policy* senza precedenti per volume, *range* e rapidità d'intervento. Purtroppo la crisi economica si è rivelata più lunga e più profonda di quanto inizialmente sperato e il rapido recupero che ha seguito la fine del *lockdown* potrebbe presto perdere momentum. In questo contesto il ritorno delle imprese alla piena profittabilità non sembra realistico in tempi brevi. Ciò riguarda in particolare le imprese che hanno beneficiato di prestiti assistiti da garanzia dello stato e tra queste soprattutto quelle di dimensione medio-piccola e piccolissima. Inoltre, in alcune zone

¹ A cura di Maurizio Ghirga e Giuseppe Saporito.

del paese il peso della crisi pandemica si sovrappone a condizioni economiche già difficili. Gli effetti della crisi risultano quindi più profondi per i settori di attività strutturalmente più deboli, rischiando di innescare una crisi sociale di grandi proporzioni.

Le misure adottate dal Tesoro, in particolare, hanno “sospeso in vita” un grande numero di aziende attraverso prestiti bancari assistiti dalla garanzia dello stato e hanno evitato immediati licenziamenti tramite un nuovo schema simile alla cassa integrazione². Tuttavia, in previsione delle difficoltà finanziarie che dovrebbero palesarsi nell'ultimo trimestre dell'anno e soprattutto nel primo trimestre del 2021 a fronte di una ripresa ancora debole, del pagamento delle imposte slittate dalle scadenze precedenti e dei primi rimborsi dei prestiti assunti durante la crisi, esiste un generale consenso sull'esigenza di trovare in tempi brevi una soluzione per il debito di fatto insostenibile che grava su un grande numero di aziende.

Il Recapitalisation Group (RCG), creato su iniziativa di TheCityUK (l'ente che rappresenta gli interessi dell'industria dei servizi finanziari e professionali nel Regno Unito), ha presentato alcuni giorni fa il rapporto finale sulle proposte di ricapitalizzazione formulate dopo una vasta consultazione con le aziende, le banche, gli investitori istituzionali e le autorità³. Le proposte rappresentano un importante contributo al dibattito in corso nel governo.

La nota prosegue con la quantificazione del problema del debito insostenibile fornita dal rapporto, con l'illustrazione delle proposte formulate e infine con alcune considerazioni sulle questioni più sensibili che emergono in relazione alle medesime.

2. The unsustainable debt

Secondo l'analisi presentata nel rapporto, i debiti sui quali a marzo 2021 potrebbero registrarsi difficoltà nel rimborso ammonterebbero a circa 100 miliardi di sterline. Le posizioni si riferirebbero sia ai prestiti già in essere all'inizio della pandemia sia ai nuovi prestiti erogati soprattutto col supporto delle garanzie governative. Le difficoltà sarebbero solo in parte alleviate dalle misure messe in campo dal Governo per sostenere finanziariamente le imprese (figura 1).

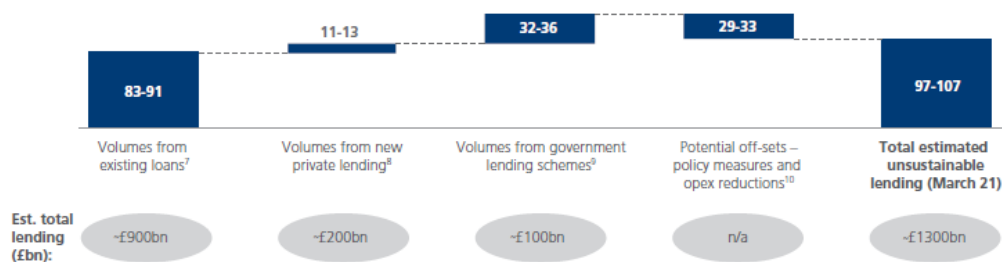
La stima si basa sulla previsione della perdita di reddito nei diversi settori economici al netto della capacità di riduzione dei costi e delle misure di supporto adottate dal governo e tiene conto dell'esposizione creditizia delle imprese (cfr. tavola 1 e figura 1 in appendice).

² Per maggiori dettagli cfr. la nota di questa Delegazione su: “[Le misure economiche di contrasto all'emergenza Covid-19 adottate dal governo britannico](#)” del 31 marzo scorso.

³ <https://www.thecityuk.com/research/supporting-uk-economic-recovery-recapitalising-businesses-post-covid-19/>

Figura 1

Stima dell'ammontare dei prestiti con difficoltà nel rimborso a marzo 2021
(miliardi di sterline)



Fonte: EY Analysis, ONS, BOE, HMT

Poco più della metà dei finanziamenti considerati insostenibili sarebbe riconducibile alle piccole e medie imprese (meno di 250 dipendenti)⁴, a fronte di circa un terzo del totale dei finanziamenti concessi. Le difficoltà di gestione dell'eccesso di indebitamento per questa categoria di imprese risultano più rilevanti rispetto a quelle delle imprese più grandi anche per la minore possibilità di accesso a fonti di finanziamento diverse dal credito bancario⁵.

Nel corso della pandemia le imprese hanno beneficiato dei nuovi schemi di garanzie introdotti dal governo per l'accesso al credito. Nel report vengono presi in considerazione i tre schemi BBLs, CBILs e CLBILs, ognuno indirizzato a tipologie differenti di imprese⁶. Il BBLs è pensato per le imprese piccole e piccolissime e consente finanziamenti fino a 50 mila sterline, prevede una garanzia statale del 100 per cento e uno scrutinio molto limitato del rischio di credito da parte delle banche. Il CBILs è indirizzato alle piccole e medie imprese (fino a 45 milioni di fatturato) e copre i finanziamenti fino a 5 milioni; infine il CLBILs è strutturato per le imprese più grandi e offre finanziamenti fino a 200 milioni. Per questi ultimi due la copertura della garanzia governativa è pari all'80 per cento (cfr. tavola 2 in appendice).

⁴ Questa tipologia di imprese rappresenta il 99 per cento delle imprese non finanziarie del Regno Unito. Alle piccole e medie imprese è riconducibile il 52 per cento del fatturato del settore produttivo; esse occupano il 60 per cento della forza lavoro.

⁵ Per maggiori dettagli cfr. il documento della Bank of England "What source of credit do UK companies rely on?".

⁶ Dall'analisi è esclusa la Covid Corporate Financing Facility (CCFF), una nuova facility introdotta dal governo per il finanziamento delle imprese di grandi dimensioni. Per maggiori dettagli cfr. la nota di questa Delegazione su: "I programmi di garanzie pubbliche per il supporto alla liquidità delle imprese" del 5 giugno scorso.

La parte di debito insostenibile riconducibile ai finanziamenti erogati con il supporto delle garanzie statali si attesterebbe su un valore compreso tra 32 e 36 miliardi di sterline, a fronte di un volume di finanziamenti erogati nell'ambito degli schemi governativi che raggiungerebbe entro il mese di marzo 2021 un valore compreso tra 110 e 123 miliardi di sterline.

Lo scenario ipotizzato sembra sovrastimare l'utilizzo degli schemi governativi⁷: un analogo esercizio condotto dall'*Office for Budget Responsibility* (OBR) stima un valore complessivo di finanziamenti erogati con garanzia pubblica di circa 76 miliardi (53 attraverso il BBLs). Sulla base dell'esperienza di analoghi schemi introdotti durante la crisi finanziaria, l'OBR stima che il tasso di *default* si attesterebbe a circa il 40 per cento dei finanziamenti concessi tramite il BBLs e al 10 per cento per gli altri schemi, per un controvalore di poco più di 20 miliardi di sterline⁸.

In base agli ultimi dati disponibili aggiornati allo scorso 26 luglio, nell'ambito dei tre schemi di garanzia erano stati erogati poco meno di 50 miliardi di sterline a 1,2 milioni di imprese. Il 95 per cento delle imprese ha ottenuto un finanziamento attraverso il BBLs (cfr. tavola 3 in appendice).

3. Le soluzioni proposte

Secondo quanto indicato da *UK Finance*, la principale associazione bancaria del Regno Unito, circa un terzo delle imprese che hanno ottenuto un finanziamento con la garanzia pubblica avrebbe riserve di liquidità molto limitate, sufficienti a coprire le esigenze di cassa per un periodo di un solo mese. Gli schemi di garanzia sono stati infatti utilizzati soprattutto dalle imprese finanziariamente più vulnerabili a causa della pandemia⁹.

Per la gestione dei debiti insostenibili, secondo RCG una semplice dilazione dei termini di pagamento o una ristrutturazione dei finanziamenti non sarebbe sufficiente a risolvere il problema. È stata quindi proposta una soluzione più articolata con l'obiettivo di ridurre da un lato il numero di *default* delle imprese, dall'altro di contenere l'impatto sulle finanze pubbliche del Paese.

I nuovi strumenti sono focalizzati sulla gestione dei finanziamenti concessi attraverso gli schemi di garanzia e sono indirizzati prevalentemente alle piccole e medie imprese non quotate. Tuttavia l'impianto una volta avviato potrebbe essere

⁷ Nel rapporto si specifica che le stime si basano sulle informazioni sull'andamento economico disponibili a inizio giugno, che non tengono conto quindi dell'allentamento delle misure di distanziamento sociale avvenuto successivamente. Inoltre le proiezioni sull'erogazione di finanziamenti nell'ambito degli schemi di garanzia pubblica si basano sugli utilizzi registrati nelle prime settimane di avvio (fino al 24 maggio). Le stime saranno riviste nel corso del mese di agosto, dopo la pubblicazione del *Financial Stability Report* della Bank of England.

⁸ Per maggiori dettagli cfr. la pubblicazione "*Fiscal sustainability report*" di luglio 2020.

⁹ Per maggiori dettagli cfr. "*Covid-19 loan schemes reaching firms in most financial difficulty*".

esteso soprattutto con l'obiettivo di fornire nuovi capitali per lo sviluppo e la crescita delle imprese¹⁰.

La soluzione presentata prevede la creazione di una nuova struttura, la *UK Recovery Corporation*, per la gestione di due strumenti - il *Business Repayment Plan* (BRP) e il *Business Recovery Capital* (BRC) - dedicati alla trasformazione della tipologia di indebitamento delle imprese.

Il BRP consente di convertire il finanziamento in una “*tax obligation*” il cui rimborso avverrebbe quindi attraverso il sistema fiscale. Le rate annuali sarebbero così commisurate ai profitti (10-25 per cento per esempio) e verrebbe consentita la sospensione del rimborso in caso di perdite. Il BRP è pensato per i prestiti fino a 250 mila sterline, coinvolgendo quindi tutte le imprese con un finanziamento erogato tramite il BBLs e alcune che hanno aderito al CBILs. L'impresa sarebbe sottoposta ad alcune restrizioni, quali ad esempio il divieto di distribuzione di dividendi.

Il *Business Recovery Capital* (BRC) è indirizzato invece alle imprese di maggiore dimensione, con un finanziamento ottenuto nell'ambito del CBILs, e prevede la trasformazione del finanziamento in un'obbligazione subordinata a lungo termine oppure in capitale azionario nella forma di azioni privilegiate; quest'ultima opzione si applicherebbe ai finanziamenti fino a 1 milione di sterline.

In entrambi i casi il governo rimborserebbe per intero alle banche la quota del finanziamento coperta dalla garanzia (cfr. tavola 4 in appendice).

La *UK Recovery Corporation* curerebbe insieme a HRMC (l'equivalente della nostra Agenzia delle Entrate) il monitoraggio del BRP e si occuperebbe dell'emissione e della gestione degli strumenti finanziari nell'ambito del BRC.

Secondo le indicazioni fornite dal rapporto, nella fase iniziale del processo sarebbe necessario intervenire con capitali pubblici in quanto gli investitori privati, a eccezione di alcuni *private equity* e *debt fund* specializzati, sono generalmente più orientati a interventi per sostenere la crescita delle imprese piuttosto che la ricapitalizzazione per eccesso di indebitamento. Il governo dovrebbe quindi finanziare inizialmente la trasformazione dei prestiti in una delle due soluzioni proposte, ma la *UK Recovery Corporation* lavorerebbe da subito per strutturare piani e meccanismi di investimento utili a coinvolgere i diversi investitori privati in base alle loro preferenze di rischio e rendimento (cfr. figura 2 in appendice).

¹⁰ Sul tema dei capitali per la crescita delle piccole e medie imprese il rapporto fa riferimento all'introduzione di uno schema *Growth Share for Business* (GSB) finalizzato a veicolare gli investimenti a lungo termine verso le piccole e medie imprese. I dettagli saranno contenuti in un successivo *report* a cui il RCG sta lavorando assieme alle due associazioni *ScaleUp Institute* e *Innovate Finance*.

2 Royal Exchange – London EC3V 3DG – Telephone: +44 (0)20 7606 4201

Email: londonoffice@bancaditalia.co.uk

4. Alcune considerazioni sulle proposte formulate

Le proposte contenute nel rapporto del RCG sono state formulate sulla base di una serie di requisiti:

- i) evitare *unnecessary defaults*, anche perché le conseguenze economiche della pandemia non sono addebitabili in alcun modo alle imprese;
- ii) ricapitalizzare le imprese senza che gli imprenditori perdano il controllo delle loro aziende;
- iii) evitare che lo stato assuma *common equity* in centinaia di migliaia di piccole e piccolissime imprese;
- iv) minimizzare l'utilizzo di denaro dei contribuenti.

Le soluzioni soddisfano in larga misura le esigenze sopra descritte, ma lasciano aperte molte questioni importanti, che si presentano in diversi casi anche come situazioni di *moral hazard*. La più importante può essere ricondotta alla scelta del governo tra l'erogazione di sussidi o prestiti. Qualora il governo accennasse a risolvere il problema dell'eccessivo indebitamento trasformando i prestiti in sussidi, creerebbe un potente disincentivo al rimborso dei medesimi; inoltre, le richieste di prestiti aumenterebbero più di quanto strettamente necessario.

Esiste inoltre il rischio che le misure per la ricapitalizzazione possano condurre alla creazione di un grande numero di *zombie companies*, invece di supportare le attività genuinamente sostenibili e con prospettive di crescita. La conversione del debito in strumenti quasi-azionari in definitiva fornisce i maggiori sussidi alle imprese di minore successo, i cui ritorni consentono alle stesse di sopravvivere ma non di prosperare. Ciò non è utile per il paese, che già soffre di una bassa crescita della produttività, e risulta ingiusto per le aziende che hanno evitato di ricorrere ai prestiti garantiti dallo stato.

Collegata alla questione appena descritta è l'individuazione del soggetto a cui sarebbe affidata la valutazione della solvibilità dell'impresa e quindi la possibilità di conversione del debito. Il governo vorrebbe evitare di farsi carico di tale decisione, mentre per le banche si pone un conflitto d'interessi, in quanto la conversione del debito, anziché il suo rimborso, potrebbe accrescere il rischio associato agli altri prestiti contratti con le banche. C'è quindi la necessità di individuare un organismo indipendente e di disegnare un processo decisionale efficiente ed equo.

Inoltre, la proposta relativa alla trasformazione dei prestiti in *tax liabilities* (BRP), che quindi godrebbero di un *preferred creditor status*, rischierebbe di avere un impatto negativo sulla capacità di ottenere nuovi prestiti bancari da parte delle imprese per il normale finanziamento del capitale circolante.

Un altro aspetto "sensibile" riguarda l'esposizione delle banche. Le proposte prevedono che la quota garantita dallo stato (80% o 100% dei prestiti) sia rimborsata

agli istituti di credito. Il rapporto non menziona se ciò avverrebbe, per esempio, con l'emissione di appositi certificati di debito del Tesoro direttamente a favore delle banche o con altri strumenti finanziari o con liquidità (che dovrebbe comunque essere reperita attraverso l'emissione di carta governativa). Inoltre per quanto riguarda la quota dei prestiti non coperta da garanzia (il 20% nel caso dei CBILS e dei CLBILS), il rapporto prevede che sia convertita in strumenti quasi-azionari al pari della quota governativa; per l'ottenimento del consenso da parte delle banche potrebbero essere necessari degli incentivi, che tuttavia il governo non sembra al momento voler considerare.

Infine, le proposte messe in campo come BRC si basano sull'assunto che sia possibile in un prossimo futuro coinvolgere nello schema capitali privati, specialmente di investitori istituzionali, insieme a quelli pubblici e, se possibile, sostituirli interamente. Nel rapporto si esamina questa possibilità, evidenziando anche la necessità di interventi normativi. La questione più delicata è se siano necessari incentivi (ad esempio fiscali) e in quale misura, e se il Tesoro abbia intenzione di andare in questa direzione, peraltro inevitabile qualora volesse uscire interamente dal capitale di centinaia di migliaia di aziende.

Le banche hanno fin qui risposto positivamente all'appello del governo diretto a convogliare gli aiuti alle imprese. Ora, però, sembra che esse stiano facendo pressioni perché il Tesoro si faccia direttamente carico del *lending* e inoltre che siano fortemente contrarie ad allungamenti delle scadenze, preoccupate sia per i maggiori rischi che per l'incremento del carico operativo. I colloqui con il Tesoro vertono su dei *terms of reference* e su un codice di condotta da tenere nei confronti delle imprese che, beneficiando del BLS, hanno difficoltà nel rimborsare i prestiti; in particolare vertono su un approccio standardizzato e automatico per la gestione dei *default* che servirebbe a schermare le banche da un "*PR disaster*". Il Tesoro ha riaffermato infatti che le banche rimangono responsabili in prima battuta della relazione con i clienti e che prima di rifarsi sulla garanzia governativa esse dovranno tentare di ottenere il rimborso da parte dei debitori.

Per quanto riguarda le autorità, il RCG ha lavorato dietro l'iniziale incoraggiamento del Governatore della Bank of England e numerose consultazioni hanno quindi avuto luogo a livello operativo con la Banca e il Tesoro, oltre che con i rappresentanti degli altri *stakeholder*. Tuttavia le proposte individuate sono state portate all'attenzione dei livelli più alti delle autorità solo pochi giorni prima della pubblicazione del rapporto e, al momento, hanno incontrato una reazione piuttosto prudente soprattutto in relazione al ruolo primario che il settore pubblico continuerebbe a svolgere. Sembrerebbe infine che il Tesoro abbia incaricato un proprio team del problema della ricapitalizzazione delle piccole imprese; le proposte individuate dal RCG rappresenterebbero in questo caso un autorevole *input* ai lavori del gruppo.

APPENDICE**Tavola 1**

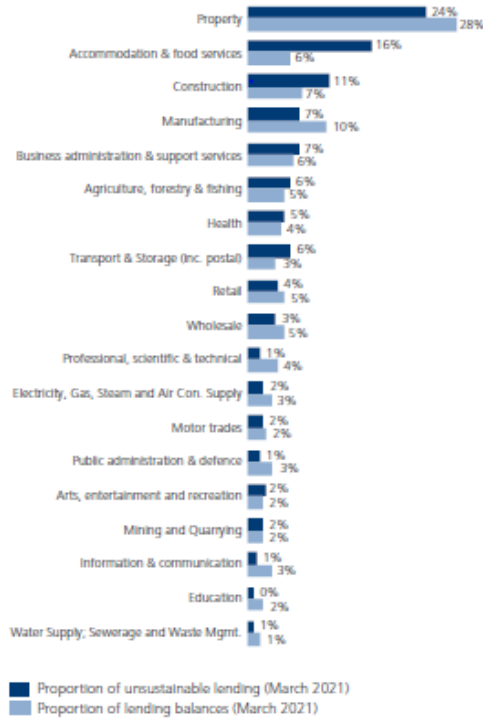
Projections for macroeconomic aggregates					
	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4	2021 Q1
GDP (2019 Q4 = 100) used for Revenue Shock	98.0	80.0	82.6	87.0	90.4
Unemployment rate (ILO)	3.9%	7.0%	7.7%	6.8%	6.1%
Bank rate (period average)	0.6%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%

Projections for sector groups, GVA at 2021 Q1 (where Q4 2019 = 100)			
Agriculture, Forestry and Fishing	99.5	Financial and Insurance Activities	96.7
Mining and Quarrying	85.9	Real Estate Activities	93.3
Manufacturing	91.9	Professional, Scientific and Technical Activities	98.8
Electricity, Gas, Steam, and Air Conditioning Supply	91.9	Administrative and Support Service Activities	89.7
Water Supply; Sewerage, Waste Management and Remediation Activities	94.0	Public Administration and Deference; Compulsory Social Security	96.3
Construction	87.4	Education	84.5
Wholesale and Retail Trade; Repair of Motor Vehicles and Motorcycles	89.3	Human Health and Social Work Activities	94.3
Transportation and Storage	80.3	Arts, Entertainment and Recreation	88.6
Accommodation and Food Services Activities	63.7	Other Service Activities	80.1
Information and Communication	98.2		

Figura 1

Figure 5: Estimated proportion of total unsustainable lending and total lending balances by sector, March 2021, %¹⁹

Source: EY Analysis, HM Treasury, ONS, Bank of England



¹⁹ Estimated proportions of unsustainable lending represent each sectors proportion as a percentage of the total.

²⁰ Sector net shocks on revenues based on forecast change in sector revenues, and estimates of operational cost reductions and policy off-sets

Figure 6: Estimated net shock on revenues by sector, % (Q1/21 vs. Q4/19)²⁰

Source: EY Analysis; ONS

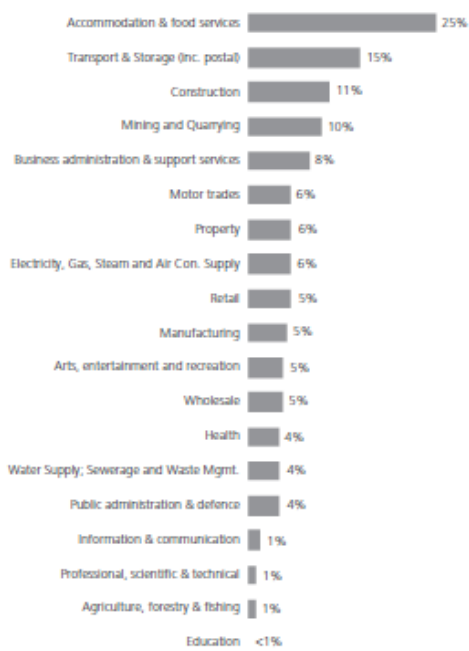


Tavola 2

Principali caratteristiche degli schemi per il supporto dell'accesso al credito da parte delle imprese

	CLBILS	CBILS	BBLIS
Imprese ammissibili	<ul style="list-style-type: none"> sede nel Regno Unito e fatturato superiore a 45 mln solubile prima dell'emergenza del Covid-19 e giudicata in grado di superare la crisi con il supporto finanziario effetti negativi sull'attività a causa del Covid-19 	<ul style="list-style-type: none"> sede nel Regno Unito e fatturato inferiore a 45 mln solubile prima dell'emergenza del Covid-19 effetti negativi sull'attività a causa del Covid-19 non classificata "in difficoltà" al 31 dicembre 2019 (1). 	<ul style="list-style-type: none"> effetti negativi sull'attività a causa del Covid-19 non classificata "in difficoltà" al 31 dicembre del 2019 (2)
Tipologia di strumento	prestiti a scadenza, scoperture di conto corrente, anticipo fatture, strumenti di <i>asset finance</i> .	prestiti a scadenza, scoperture di conto corrente, anticipo fatture, strumenti di <i>asset finance</i> .	prestiti a scadenza
Copertura della garanzia	80 per cento	80 per cento	100 per cento
Importo del finanziamento	Tra 50 mila e 200 milioni di sterline. Il finanziamento non potrà essere superiore al maggiore di uno dei seguenti valori: 25 per cento del fatturato, il doppio del costo del personale o il fabbisogno di liquidità per 12 mesi.	Fino a 5 milioni di sterline.	Da 2 mila sterline e fino al 25 per cento del fatturato, con un limite massimo di 50 mila sterline.
Costo del finanziamento	Tasso applicato dalla banca.	Tasso applicato dalla banca. Per i primi 12 mesi gli interessi sono pagati dal Governo.	Tasso fisso del 2,5 per cento annuo. Per i primi 12 mesi gli interessi sono pagati dal Governo e sono sospesi i rimborsi della quota capitale.
Termini di rimborso	Da 3 mesi e fino a 3 anni	Fino a 6 anni per prestiti a scadenza e strumenti di <i>asset finance</i> . Fino a 3 anni per anticipi fatture e scoperture di conto corrente.	6 anni – con possibilità di rimborso anticipato
Richiesta di garanzie personali	Nessuna garanzia personale per importi fino a 250 mila sterline. Per i finanziamenti di importo superiore la richiesta di garanzie rimane a discrezione dell'intermediario.		Nessuna garanzia

(1) Cfr. regolamento UE 651/2014 in tema di aiuti di Stato. A partire dal 30 luglio tale limitazione non si applica alle imprese con meno di 50 addetti e un fatturato inferiori a 9 milioni di sterline a meno che non siano (a) soggette alla procedura di insolvenza collettiva ai sensi della legislazione nazionale, oppure (b) hanno ricevuto aiuti per il salvataggio (che non sono stati rimborsati) o aiuti per la ristrutturazione (e sono ancora soggetti a un piano di ristrutturazione). (2) Per le imprese classificate "in difficoltà" al 31 dicembre 2019, si applicano ulteriori restrizioni *de minimis* sugli aiuti di Stato. In questi casi, le attività della pesca, dell'acquacoltura e dell'agricoltura potrebbero non beneficiare dell'intero pagamento degli interessi.

Tavola 3**Finanziamenti con garanzia statale***(dati aggiornati al 26 luglio 2020)*

	CLBILS	CBILS	BBLs	Totale
Numero richieste ricevute	872	115.941	1.349.051	1.465.864
Numero richieste approvate	457	57.234	1.113.312	1.171.003
Importi approvati (miliardi di sterline)	3,1	12,65	33,7	49,4
Importo medio (sterline)	6.783.370	223.697	31.300	42.212

Tavola 4

Scheme	Description	Target businesses	Illustrative attributes
Business Repayment Plan (BRP)	<ul style="list-style-type: none"> Government loan (BBLs or CBILs) is converted to a tax obligation that the business repays out of taxable profits or some other measure of business recovery, alongside its tax payments. The business has a more manageable repayment schedule and repays the loan only when it can afford to do so. The Government guaranteed portion of the loan is fully converted. Where the borrower has a CBILs loan, the lender's unguaranteed portion would be converted into an equivalent economic interest ranked alongside Government's guarantee obligation. 	<ul style="list-style-type: none"> UK businesses with BBLs loans and CBILs loans up to £[250,000] in value (threshold loan values for solution eligibility to consider any regional differences in the size of Gov loans).⁴⁴ 	<ul style="list-style-type: none"> Term: Liability continues until the tax obligation is paid off (or the company/ business is liquidated / dissolved). Coupon / dividend: Fixed annual coupon payment with a step up over time. Repayments: Repayable in annual amounts equal to a portion of taxable profits or some other measure of business recovery. Delivery: Potentially integrated with HMRC systems to facilitate collection of repayments. Restrictions: The instrument would impose certain restrictions on the borrower's ability to pay dividends, increase salaries of shareholder employees, limit partnership drawings or dispose of assets to ensure that tax obligations are repaid.
Business Recovery Capital (BRC) ⁴⁵ <ul style="list-style-type: none"> Sub-ordinated debt agreements; or Preferred share capital 	<ul style="list-style-type: none"> Government CBILs loan is converted to subordinated debt or preference shares, with a longer fixed term. The business has a more manageable and predictable repayment schedule. The guaranteed portion of the loan (80%) is fully converted. For the remaining exposure (20%), the lender receives subordinated debt or preference shares or an equivalent economic interest. There is no need for complex valuations upon conversion of CBILs loans into subordinated debt or preference shares. 	<ul style="list-style-type: none"> UK companies limited by shares, or partnerships and sole traders⁴⁶ with CBILs loans over £[250,000]. 	<ul style="list-style-type: none"> Term: Longer fixed term (e.g. eight to ten years). Coupon / dividend: Fixed annual coupon payment with a step up over time. Repayments: Equivalent to the amount of the CBILs loan converted, plus any unpaid coupon. Restrictions: The instrument would impose certain restrictions on the borrower's ability to pay dividends, increase salaries of shareholder employees, limit partnership drawings or dispose of assets to ensure that dividends are paid once the company returns to profitability.

Figura 2

