



Списание за наука

„Ново знание“

ISSN 2367-4598 (Online)

ISSN 1314-5703 (Print)

Академично издателство „Талант“

*Висше училище по агробизнес и развитие на
регионите - Пловдив*

New Knowledge

Journal of Science

ISSN 2367-4598 (Online)

ISSN 1314-5703 (Print)

Academic Publishing House „Talent“

*University of Agribusiness and Rural Development
Bulgaria*

<http://science.uard.bg>

ANALYSIS OF THE FAILURES FOR FINANCING SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES IN THE EUROPEAN UNION

Ivo Dimitrov

University of agribusiness and rural development, Plovdiv, Bulgaria

Abstract: The article presents an analysis of the funding gaps for small and medium-sized enterprises in the European Union, examining the financial instruments of the European Structural and Investment Funds.

Keywords: financial instruments, European Structural and Investment Funds (ESIF), small and medium-sized enterprises.

АНАЛИЗ НА ПРОПУСКИТЕ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА МАЛКИ И СРЕДНИ ПРЕДПРИЯТИЯ В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ

Иво Димитров

Висше училище по агробизнес и развитие на регионите - Пловдив

Резюме: Статията представя анализ на пропуските за финансиране на малки и средни предприятия в Европейския съюз, разглеждайки финансовите инструменти на Европейските структурни и инвестиционни фондове.

Ключови думи: финансови инструменти, Европейски структурни и инвестиционни фондове (ЕСИФ), малки и средни предприятия.

Финансови инструменти са механизъм за доставка за Европейските структурни и инвестиционни фондове (ЕСИФ или ЕСИ фондове) и програми, предоставяни при споделено управление.

Финансови инструменти, свързани с малки и средни предприятия

Финансирането на МСП често се разглежда като „входна врата“ към поддържани от ЕСИФ финансови инструменти. В края на 2018 г. 24 държави-членки (ДЧ) използват финансови инструменти като вид операция в подкрепа на финансирането на МСП, използвайки бюджетите на своите програми. Това представлява обща сума от 17,1 млрд. евро; превръщайки досега финансирането на МСП в най-популярната област на политиката, подкрепяна от финансови инструменти през програмния период 2014-2020 г. Средно държавите -членки са решили да разпределят по финансови инструменти 23,7% от бюджета на програмите си за финансиране на МСП¹.

Във време на бюджетни ограничения, на очаквано намаляване на наличните ЕСИ фондове за много държави-членки и когато се обмисля необходимостта да се „прави повече с по-малко“ през програмния период 2021-2027 г., финансовите инструменти ще трябва да играят по-голяма роля през този следващ програмен период. В този контекст Генералната дирекция „Регионална и градска политика“ (ГД „Регионална политика“) на Европейската комисия (ЕО) има за цел да улесни по-нататъшното усвояване на финансови инструменти във всички области на политиката, включително финансирането на МСП.

В контекста на подкрепата за по-нататъшното използване на финансиране от ЕФРР по финансови инструменти за финансиране на МСП, това проучване за анализ на пропуските („проучването“), проведено от *fi-compass* има за цел (i) да предостави на ГД „Регионална политика“ информация за пропуските във финансирането и пазарните неуспехи, свързани с финансирането на МСП на ниво ДЧ, както и (ii) да подчертае потенциала на финансовите инструменти за финансиране на МСП. Това проучване за анализ на пропуските обхваща два подсектора в рамките на финансирането на МСП: (i) дългово финансиране; и (ii) собствено финансиране.

С тези елементи в ума, основната цел на това изследване е да се помогне за отключване на използването на по-голяма от финансови инструменти за финансиране на МСП в рамките на програмния период 2021-2027.

Това проучване се състои от две дейности. Дейност 1 има за цел да идентифицира финансови пропуски и пазарни неуспехи за финансиране на МСП на ниво ДЧ за (i) дългово финансиране и (ii) капиталово финансиране. Резултатите от тази дейност 1 са подробно описани в настоящия доклад.

Дейност 2 има за цел да анализира задълбочено пазара на финансиране на МСП от седем държави-членки, избрани за по-подробен преглед от ГД „Регионално управление“ и *fi-compass*. В това отношение ще бъдат изготвени национални фишове и ще предоставят (i) обобщение на потенциала за финансови инструменти, използващи финансиране от ЕФРР за подкрепа на МСП през програмния период 2021-2027 г., (ii) специфични за държавите-членки препоръки за финансиране на МСП, както и като (iii) елементи на дискусия за ГД „Регионална политика“ в контекста на разработването на програмите за програмния период 2021—2027 г. Образецът на тези фишове за държави е предоставен в Приложение 4. Фишовете за държави ще бъдат отделни документи и не са включени в настоящия доклад.

За изследването са проведени два типа анализи, за да се анализират финансовите пропуски и недостатъците на пазара при финансирането на МСП: (i) количествен анализ на данните и (ii) качествен анализ.

¹ Gap analysis for small and medium-sized enterprises financing in the European Union. Published on 30 March 2020. Updated on 17 May 2021: <https://www.fi-compass.eu/publication/factsheets/gap-analysis-small-and-medium-sized-enterprises-financing-european-union>

Преглед на достъпа на МСП до финансиране в Европейския съюз

МСП представляват над 99% от бизнеса в ЕС. От първостепенно значение е да подкрепим техния растеж и иновации. Според годишния доклад на Европейската комисия за европейските МСП 2017/2018 г., приносът на МСП към растежа на добавената стойност и заетостта надвишава това, което би се очаквало въз основа на относителното им значение в икономиката.

Нуждите на МСП и използването на външно финансиране

Нуждите от финансиране на МСП се променят през целия им жизнен цикъл и зависят от различни фактори, като възрастта им, нивото на технологична готовност (TRL), стратегията им за растеж и способността им за усвояване. В зависимост от тези фактори, безвъзмездните средства, дълговото или собственото финансиране могат да бъдат по - подходящият вид финансиране. Като цяло трябва да се отбележи, че това използване на различни видове външно финансиране показва, че (i) МСП в ЕС нямат достатъчно вътрешни източници, за да задоволят нуждите си от финансиране и (ii) тези МСП желаят да се развиват и растат (в противен случай те няма да търсят финансиране). Според Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР), кредитните гаранции остават най-широко разпространеният инструмент за подпомагане на достъпа на МСП до финансиране и са особено уместни в онези страни, където е добре изградена мрежа от местни или секторни гаранционни институции.

Освен това, според последното проучване за достъпа до финансиране на предприятията (SAFE) на Европейската централна банка (ЕЦБ), най-подходящите/използвани източници на външно финансиране за МСП през последните години са: (i) кредитна линия или овърдрафт, (ii) лизинг и покупка на наем, (iii) банкови заеми и (iv) търговски кредит. Като цяло МСП предпочитат дългово финансиране пред финансиране с дялов капитал; или поради липса на познания относно характеристиките на пазара на капиталово финансиране (*т.е.* цели, участници и финансови продукти, например), или поради много ограничени / незрели пазари на акции в тяхната география (което води до ограничен интерес от страна на МСП или уместност за тях).

Въпреки факта, че само една десета от МСП понастоящем смятат, че капиталовото финансиране е подходящо за техния бизнес, както рисковия капитал (VC), така и финансирането с частен капитал (PE) са важни компоненти на пазара на МСП. Това е особено вярно за високорискови стартиращи предприятия и компании с висок растеж, които изискват значителни дългосрочни инвестиции и които не произвеждат незабавни свободни парични потоци (FCF), които биха позволили обслужване на плащания по дълга, нито изискват нужда от обезпечение.

През последните 10 години беше постигнат добър напредък в прилагането на препоръките на Закона за малкия бизнес (SBA) по „достъп до финансиране“ във всички държави -членки. Въпреки това, макар че има много нови програми / възможности за финансиране, само няколко са съсредоточени за по -нататъшно стимулиране на инвестициите във VC и за съжаление капиталовите пазари на ЕС все още са много разпокъсани и недоразвити.

И накрая, през последните години се появиха нови алтернативни инструменти за финансиране, като краудфандинг, които придобиха популярност във финансирането на МСП. Според Европейския инвестиционен фонд (EIF), груповото финансиране играе важна роля за подобряване на достъпа до финансиране за МСП, тъй като те служат като пряк източник на финансиране за МСП в целия спектър на растеж. Това е доказано и от утвърдени финансисти, като микрофинансови институции (ПФИ), бизнес ангели (БА) и фондове за ВК.

Предизвикателства пред МСП при достъпа до финансиране

Един от най-важните проблеми, пред които са изправени МСП, е трудността при достъпа до финансиране. Според последния работен документ на ЕИФ относно „Европейската перспектива за финансиране на малкия бизнес“, едно на всеки четири МСП все още съобщава за сериозни затруднения при достъпа до финансиране, което сочи към значителни структурни неуспехи на кредитния пазар и предотвратява задоволяването на финансовите нужди на МСП.

Всеизвестен факт е, че МСП са изправени пред по-големи финансови пречки, отколкото по-големите предприятия. Като цяло МСП се радват на по-неблагоприятни условия за финансиране и ако изобщо се предлага финансиране, то често се предлага при неразумни условия по отношение на прилаганите лихвени проценти, падежи, условия за погасяване и необходимото обезпечение. Нещо повече, особено новосъздадените и по-малки МСП или тези, които се нуждаят от сравнително малко финансиране, са изправени пред структурна финансова разлика поради информационни асиметрии, липса на кредитна история и непропорционални транзакционни разходи. Получаването на финансиране под формата на дълг или собствен капитал все още е пречка за стартирането и неговия растеж и разширяване, особено в държавите-членки с по-слабо развити пазари.

В своите различни публикации ЕК потвърждава факта, че тези пазарни неуспехи, често срещани в целия ЕС, възпрепятстват стартирането и растежа на МСП. МСП рядко разполагат с необходимите вътрешни средства и следователно търсят външно финансиране. Тази пазарна среда води до липса на достъп до финансиране за МСП и тя е различна в различните страни. Освен това тази липса на финансиране, осигурено от пазара, може да има отрицателни външни ефекти, които възпрепятстват икономическия растеж, създаването на работни места, иновациите, преследването на дългосрочни цели, появата на по-устойчиви икономически модели и устойчивостта на финансовата система.

Роля и използване на финансовите инструменти

Основната цел на финансовите инструменти е да се справят с гореспоменатите пазарни неуспехи и неоптималните инвестиционни ситуации, свързани с предоставянето на финансиране на МСП, с които частните финансисти не винаги могат или желаят да се справят. Финансовите инструменти могат да подкрепят различни сегменти на МСП, за да разгърнат пълния потенциал на конкурентоспособност и принос към икономическия растеж и иновациите на ЕС. Внимателно проектираните финансови инструменти имат положителни макроикономически ефекти, което означава, че положителните стимулиращи ефекти върху икономиката надвишават възможните неизпълнения.

Сред различните източници на публично и/или частно финансиране, финансирането по ЕСИФ е ключов източник за много финансови инструменти, насочени към МСП в ЕС. Както е илюстрирано в таблицата по-долу, 24 държави-членки са разработили подкрепяни от ЕСИФ финансови инструменти за финансиране на МСП, представляващи 23,7% от ресурсите на програмите, налични за подкрепа на МСП. Когато се обмислят други проучвания в целия ЕС, това прави финансирането на МСП, сектора, който е най-поддържан от финансови инструменти, използващи ESIF. Ето защо финансирането на МСП може да се разглежда като „входна врата“ към поддържани от ЕСИФ финансови инструменти.

Докато 13 държави-членки са използвали повече от 25% от наличните си програмни ресурси за подкрепа на МСП като финансови инструменти през програмния период 2014-2020 г. (към 31 декември 2018 г.), четири държави-членки (Кипър, Дания, Ирландия и Люксембург) не са разработили такива финансови инструменти. Номиналните суми, предназначени за финансови инструменти, и техният процент като налични ресурси на програмите се различават значително от една държава-членка до другата. Например, двете държави-членки, които са отделили най-високите номинални суми за сектора (Полша и Италия с всяка над 2 млрд. Евро), представляват заедно 32,3% (почти една трета) от общата

сума на програмите, предназначена за финансовите инструменти, подкрепяни от ЕСИФ за Финансиране на МСП в ЕС. По същия начин шестте държави -членки, които са отделили повече от 1 милиард евро от наличните си програмни ресурси за подкрепа на МСП като финансови инструменти [Полша, Италия, Обединеното кралство (Обединеното кралство), Унгария, Германия и Испания], представляват 70,2% от общата сума количество. След това Обединеното кралство и Испания изглеждат изключения, тъй като и двете са използвали голям номинален и относителен размер на финансирането по програмата ЕСИФ като финансови инструменти за финансиране на МСП през програмния период 2014-2020 г.

Следователно всички държави-членки не разглеждат по един и същи начин използването на финансиране от ЕСИФ по финансови инструменти; и ако някои отделят или големи номинални или относителни суми, се появява място за по-нататъшно използване или за „общо финансиране на МСП“, или за специфична подкрепа в сектора „Изследвания, развитие и иновации“ или в други нишови сектори на финансиране на МСП.

Преглед на подкрепата от програмите на ЕСИФ за сектора на МСП по държави-членки (включително национално съфинансиране)

Държава-членка	Поддръжка за МСП (EUR)	От които се използват по финансови инструменти (евро)	Процент на финансовите инструменти (към 31 декември 2018 г.)
Великобритания	4,498,369,438	1,867,127,066	41,5%
Испания	3,371,563,809	1,337,499,214	39,7%
Гърция	2,080,986,311	723 300 000	34,8%
Словения	729,677,021	242,704,556	33,3%
Хърватия	1,191,437,626	393,010,373	33,0%
Белгия	895,699,794	265 985 066	29,7%
Италия	8 770 619 240	2,600,036,541	29,6%
Латвия	428,068,320	125,459,527	29,3%
Естония	593,011,661	168 700 000	28,4%
България	1,136,302,419	316 000 000	27,8%
Унгария	6,490,081,641	1,797,797,792	27,7%
Швеция	1,031,757,353	275,327,771	26,7%
Полша	11,561,653,595	2,927,631,294	25,3%
Литва	803,962,594	199,080,000	24,8%
Словакия	1,144,937,021	266,967,273	23,3%
Германия	6,359,879,360	1,476,669,160	23,2%
Румъния	1,711,007,088	368,120,000	21,5%
Чехия	2 493 995 715	446,543,783	17,9%
Малта	85,645,605	15 000 000	17,5%
Франция	3,319,361,354	499,292,182	15,0%
Холандия	756 025 110	110,373,269	14,6%
Португалия	8,474,690,641	630,479,962	7,4%
Финландия	668,832,206	41,065,899	6,1%

Държава-членка	Поддръжка за МСП (EUR)	От които се използват по финансови инструменти (евро)	Процент на финансовите инструменти (към 31 декември 2018 г.)
Австрия	1,105,181,744	9 000 000	0,8%
Кипър	89,393,134	-	0,0%
Дания	253,291,897	-	0,0%
Ирландия	219,552,384	-	0,0%
Люксембург	10,815,077	-	0,0%
Териториално сътрудничество - Interreg	1,748,991,498	-	0,0%
ЕС-28 общо	72,024,790,655	17,103,170,728	23,7%

Източник: Набор от данни за финансова информация, предоставена от държавите-членки на Европейската комисия за целите на наблюдението, разбита по категории на намеса, анализ на ГД „Регионална политика“, крайна дата 31 декември 2018 г., 2019 г.

Оценки на пропуските във финансирането на МСП в Европейския съюз

Количественото определяне на недостига на финансиране има за цел да определи размера на финансовите продукти, които е трябвало да бъдат предоставени на проекти / МСП, които се считат за жизнеспособни от финансова гледна точка, ако пазарните условия са оптимални (което означава, че предлагането на финансиране ще покрие търсенето и че тези проекти / МСП биха могли да възстановят заем или биха генерирали стойност с полученото собствено финансиране). В контекста на това проучване за анализ на пропуските бяха необходими следните оценки, за да се дефинира:

- Броят на МСП, които срещат затруднения при търсенето на финансиране (дългово финансиране от една страна и капиталово финансиране от друга страна), докато те „не би трябвало“ да имат такива затруднения. По -късно в това проучване тези МСП се считат за „жизнеспособни, но неуспешни“ (за дългово финансиране) или „неуспешни“ (за дялово финансиране); и

- Средният размер на финансирането, което тези МСП биха поискали / получили, ако са попълнили и подали заявлението си до финансиста, или ако са получили финансирането си изцяло или с „приемливи“ условия (за всеки вид финансиране).

Тъй като тези оценки предполагат определен брой предположения, те са предназначени главно да предоставят представа за размера на допълнителното финансиране, което трябва да бъде предоставено / достъпно на даден пазар, по -специално с подкрепата на финансови инструменти (последните мобилизират фондове от ЕСИ или не). Тези оценки осигуряват основно големината на цялостния достъп до финансиране на МСП, тъй като включват и синтезират елементи за:

- Апетитът на банките да поемат риск предвид текущата пазарна ситуация (за оценка на разликата в дълга); като има предвид, че няколко банкови пазари в ЕС все още се възстановяват от финансовата и икономическа криза от 2008-2009 г.;

- Падежът и дълбочината на пазара на акции (за оценка на несъответствието в собствения капитал), по отношение на *ia* (i) броя на VC и PE фондове, инвестиращи в дадена страна, (ii) рисковата стратегия на тези фондове и (iii) познаването на пазара на акции от страна на МСП, както и капацитета / желанието на последните да поискат такова финансиране (като се има предвид потенциалното размиване на управлението и контрола,

произтичащо от финансиране с акции, от което МСП могат да се страхуват или да отхвърлят);

- Взаимодействията между различните пазари (както за оценките на пропастта на дълга, така и на собствения капитал), тъй като недостигът на дългово финансиране може да показва липса на микрофинансиране в някои страни (тъй като ПФИ не съществуват или не присъстват на цялата територия), или капиталовото финансиране пропастта може да показва много нисък апетит за риск от банките (и така показва, че получаването на финансиране от собствения капитал може да бъде по-лесно от дълга); тези ситуации показват, че всички пазари са взаимосвързани, трябва да бъдат разгледани изчерпателно и варирант в различните държави-членки; както и

- Финансовата грамотност и капацитета на МСП да поискат финансиране по подходящ начин (*напр.* Изготвяне на бизнес планове, познаване на подходящите финансови продукти и заинтересованите страни на пазара, като се имат предвид техните реални корпоративни нужди и/или наличието на техническа помощ (ТП) за МСП и техният капацитет за достъп до тях).

След това финансовите пропуски, изчислени и представени в следващите таблици, предоставят само един аспект от достъпа на МСП до финансиране. Тези пропуски трябва да бъдат (i) допълнени от качествени елементи (предоставени главно *чрез* интервюта на заинтересованите страни и бюро изследвания) и (ii) поставени в перспектива (*т.е.* във времеви редове и *спрямо* други проучвания).

Междувременно и това е един от ключовите елементи, които трябва да се вземат предвид при това проучване за анализ на празнините, той показва къде публично подкрепяните финансови инструменти могат да добавят най-голяма стойност по отношение на държави и сектори (*т.е.* пазари на дълг и/или акции).

Оценка на пропуските за дългово финансиране

В съответствие с методологията, описана в приложение 1, за 2018 г. са изчислени следните пропуски във финансирането за недостиг на финансиране по дълг. Те предоставят годишна индикация за пропуските във финансирането на дълга, които могат да се считат за стабилни за определен брой години (около пет), ако не се случи непредвидимо и извънредно събитие.

Като общ елемент трябва да се спомене, че дори ако „*източниците на финансиране на МСП са различни в различните юрисдикции [държави], отчасти поради различията във финансовите системи и макроикономическите условия, както и структурите и характеристиките на фирмите, [...] банковото кредитиране остава преобладаващата форма на външно финансиране на МСП в почти всички юрисдикции. Също така има значителна хетерогенност в юрисдикциите в типовете банки, които осигуряват финансиране за МСП, отразяващи до голяма степен структурата на банковия сектор*“. Вследствие на това, дори ако съществуват различия в банковия сектор между страните, ключовите характеристики са сходни и във всички държави-членки банковото финансиране е „ключовият външен източник на финансиране за МСП.

Таблицата по-долу показва, че дефицитът на дългово финансиране на ниво ЕС е от 176,7 млрд. евро, като се има предвид, че 4,3% от МСП в ЕС може да се считат за жизнеспособни, но неуспешни при достъп до дългово финансиране. В същия смисъл оценката на въздействието на ЕК за програмата COSME+ за програмния период 2021-2027 г. също идентифицира важна пропаст във финансирането на дълга (след различен подход) и подчертава, че тази разлика все още остава значителна „*въпреки значителните намеси на ниво държави-членки и чрез централни гаранции на ЕС за МСП*“. Всъщност, както е посочено от ЕИФ в „*Европейски прогнози за финансиране на малкия бизнес*“,

„недостатъчната публична подкрепа за пазарите на външно финансиране продължава да тревожи европейските МСП“.

Както може да се види по -нататък, има важни разлики между държавите, но могат да се вземат предвид тенденциите:

- Най -големите разлики в дълга (в абсолютно изражение) са налице в най -големите страни, но не само (Италия, Франция, Германия, Гърция, Испания, Великобритания и Холандия имат пропуски в финансирането на дълга над 10 млрд. Евро). Това е логично от икономическа и методологична гледна точка (тъй като броят на МСП се използва за изчисляване на пропуските). Това обаче показва, че разликата в Италия вероятно е завишена от още по-големия брой МСП и особено микропредприятия с по-малко от 9 служители в страната (3,7 млн. МСП в сравнение с 2,7 млн. Във Франция и Испания и 2,5 млн. В Германия) и затова заслужава внимание. Голяма разлика се определя и за Гърция. В случая с Гърция тази голяма разлика в финансирането на дълга се дължи отчасти на значителната част от микропредприятията в икономиката (96,5% от предприятията в Гърция имат между нула и девет служители), но и поради особените условия, настъпили във финансовата система през последните десет години, които на практика доведоха до почти пълната невъзможност на банките да финансират икономиката.

- След това най -малките пропуски в дълговото финансиране (в абсолютно изражение) са налице в по -малките страни (Люксембург, Малта, Латвия, Словения и Литва имат пропуски във финансирането на дълга под 200 млн. Евро). Това е въпреки много различни пропорции на процента на жизнеспособни, но неуспешни МСП (от 1,0% в Люксембург до 7,2% в Малта) или различни средни размери на заемите, които потенциално могат да бъдат предоставени на МСП в тези страни (от 162 хил. евро в Латвия до 311 хил. евро в Люксембург).

След това е важно всяка ДЧ да вземе предвид различни фактори, за да анализира пропуските във финансирането на дълга: (i) общият брой на МСП в страната, (ii) процентът на жизнеспособните, но неуспешни МСП във всяка страна и (iii) среден размер на заема, който се иска от всяко МСП. От тази гледна точка могат да бъдат направени някои коментари за няколко държави:

- Случаят с Гърция е доста особен в ЕС. След икономическата и финансова криза от 2008-2009 г. и кризата на публичния дълг, която последва през следващите години, банковият сектор в Гърция беше силно реструктуриран и този процес все още продължава. Въпреки че ситуацията постепенно се подобрява, важно е да се спомене, че в Гърция в продължение на много години банките като цяло се борят да финансират икономиката и особено МСП. Това се дължи, от една страна, на невъзможността на банките да набират средства от международните пазари (използвайки облигации като обезпечение), докато от друга страна, ограниченията, наложени от последователните правителства при търга на недвижими имоти, държани от банките като обезпечение, което направи невъзможно за банките да отпуснат ново финансиране. В допълнение към задръстването в банковия сектор, наложеният през 2015 г. контрол върху капитала, за да се избегне натрупване на банкови спестявания, наложи ограничения върху съществуващите спестявания на компании (и граждани), допълнително ограничавайки достъпа им до ликвидност. При тези условия може да се предположи, че недостига на финансиране, оценен в това проучване, всъщност не отчита реалността на липсата на финансиране за МСП в Гърция.

- Полша също предлага интересна перспектива, тъй като процентът на жизнеспособни, но неуспешни МСП е доста нисък (1,6%, което е второто най -ниско след Люксембург и неговите 1,0%). Това може отчасти да се обясни с факта, че МСП се финансират от търговски банки, но също така и от кооперативни банки и небанкови организации, като спестовни съюзи и фондации. Това показва, че някои МСП, които не се

считат за финансово жизнеспособни от банковата система, могат да получат финансиране от тези други участници.

• От сравнителна гледна точка Чехия представлява интересна ситуация в сравнение с други страни в региона. Процентът му на жизнеспособни, но неуспешни МСП е сравнително по-висок (3,2% в сравнение с 2,9% в Унгария, 2,5% в Словакия и 1,6% в Полша), а общият му брой на МСП е сравнително по-висок с повече от 1 милион МСП (по-малко от в Полша, но около два пъти повече от Унгария и Словакия). Този сравнително голям брой МСП може отчасти да обясни по-големия дефицит на дългово финансиране.

И накрая, трябва да се спомене, че по данни на ЕЦБ от проучването на банковото кредитиране (*т.е.* предоставяне страна гледна точка на предлагането) и както е посочено в 2019 ЕИФ "Европейската Small Business Finance Outlook", разликата в дълговото финансиране на МСП в еврозоната се е увеличила във всички страни, с изключение на пет, през първата половина на 2019 г. Всъщност холандските и португалските банки са преживели ситуация на икономическа експанзия, при която търсенето на заеми се е увеличило и условията за кредити са се увеличили разхлабена. В Естония и Франция банките отчитат незначително намаляване на търсенето на заеми при постоянни кредитни стандарти, което в резултат на това намалява финансовата разлика. В Литва ситуацията остана непроменена. Във всички останали страни разликите във финансирането на дълга на МСП изглежда са се увеличили през първата половина на 2019 г. В Австрия, Германия и Ирландия банките затегнаха предлагането на кредити за МСП, докато бяха изправени пред увеличеното търсене на заеми. Банките Кипър, Гърция, Италия, Малта, Латвия, Люксембург и Словакия поддържат кредитните стандарти постоянни, но отчитат увеличаване на търсенето на кредити. Съобщава се, че в Белгия, Словения и Испания търсенето на заем остава постоянно, но кредитните стандарти са затегнати (особено в Белгия). Всички тези случаи предполагат увеличаване на пропуските във финансирането на дълга от гледна точка на предлагането на банките.

Пропуски във финансирането на дълга на ниво държави-членки за 2018 г.

Държава-членка	Брой МСП (2017 г.)	Процент на жизнеспособните МСП със затруднения при търсене на дългово финансиране (2018 г.)	Брой МСП с трудности (2018 г.)	Среден размер на заема в евро (2018 г.)	Разрив в дълговете (mEUR)
Австрия	332,755	3,15%	10,495	243 834	2,559
Белгия	619,414	3,99%	24,705	172,648	4 265
България	337,100	4,75%	16,011	128 289	2,054
Хърватия	149 324	7,49%	11,184	218,168	2440
Кипър	51 069	9,38%	4,789	266,777	1,278
Чехия	1,030,143	3,19%	32,830	218,684	7,179
Дания	208 149	4,50%	9 372	293 703	2,753
Естония	75,788	5,74%	4,352	328,390	1,429
Финландия	235 761	3,09%	7,292	253,027	1,845
Франция	2,783,993	5,26%	146,505	144 045	21,103

Държава-членка	Брой МСП (2017 г.)	Процент на жизнеспособните МСП със затруднения при търсене на дългово финансиране (2018 г.)	Брой МСП с трудности (2018 г.)	Среден размер на заема в евро (2018 г.)	Разрив в дълговете (mEUR)
Германия	2,504,371	3,79%	94 798	214 464	20,331
Гърция	829,677	10,41%	86,380	165 015	14,254
Унгария	570,005	2,93%	16,729	165,193	2,764
Ирландия	254,929	7,06%	18 004	156,877	2,824
Италия	3,746,109	4,75%	178 032	139 665	24,865
Латвия	112,867	4,16%	4,691	162,046	760
Литва	202,522	3,61%	7,320	167,189	1,224
Люксембург	33,999	1,00%	339	311 635	106
Малта	28,615	7,62%	2,181	240,332	524
Холандия	1,160,015	3,62%	42 042	284,535	11,962
Полша	1,692,695	1,56%	26,474	159,843	4 232
Португалия	868,079	6,71%	58 272	129 431	7,542
Румъния	480,791	2,24%	10,771	230,379	2,481
Словакия	471,691	2,49%	11,761	179,293	2,109
Словения	142 153	4,32%	6,137	185,189	1,137
Испания	2,661,427	4,08%	108 646	129,198	14 037
Швеция	722 041	3,98%	28 744	191,142	5 494
Великобритания	2,137,005	3,16%	67,511	202 834	13,694
ЕС-28 общо	24,483,495	4,25%	1,040,671	169 751	176 655

Източник: fi-compass, RMA на EIF, въз основа на Евростат 2017, ECB SAFE 2018 вълна 19, 2019.

Въз основа на изчисленията преди това пропуски във финансирането на дълга, беше извършено сравнение на тези пропуски с brutния вътрешен продукт (БВП) на всяка държава-членка. Това сравнение (т.е. с други думи, процентът на разликата в дълговото финансиране според БВП на всяка държава -членка) е представен по -долу.

Както се вижда по-долу, делът на недостига на дългово финансиране в БВП на някои държави-членки може да предостави някои елементи от анализа на достъпа на техните МСП до финансиране:

- Както беше представено по-горе, Гърция представя специфична ситуация, като се има предвид банковия й сектор и достъпа на нейните МСП до финансиране. С най-големия дял на МСП, които имат затруднения с достъп до финансиране и сред най-големите пропуски в дълговото финансиране, страната има и най-голямото „съотношение на финансирането на дълга към БВП“.

- Кипър, Естония, Хърватия и Малта, чиито „съотношения на финансирането на дълга към БВП“ са над 4,0% също имат интересни характеристики, тъй като техният

процент на жизнеспособни, но неуспешни МСП е между 5,7% (в Естония) и 9,4% (в Кипър), което показва особени затруднения за МСП в тези страни (особено в сравнение със средния за ЕС от 4,3%) (вж. Таблица 2 по-горе).

Може също така да е интересно да се прегледат седемте държави-членки, избрани от ГД „Регионална политика“ и *fi-compass* за по-нататъшен анализ във фишовете на държавата (в низходящ ред, когато се вземе предвид тяхното „съотношение на финансирането на дълга към БВП“):

- Португалия има най -високото съотношение (3,7%), което може да се обясни с доста висок процент жизнеспособни, но неуспешни МСП (6,7%), относително голям брой МСП (868 000) и по -нисък БВП в сравнение с Чехия (204 млн. Евро в сравнение с 208 млн. Евро). Трябва също така да се отбележи, че Португалия е сред седемте държави -членки, избрани от ГД „Регионална политика“ като втората държава, където дълговото финансиране се счита, според SAFE, за подходящо за МСП (за 57% от МСП, в сравнение с 64% от МСП във Франция). Междувременно средният размер на заема, който трябва да търсят португалските МСП, е под средния за ЕС (129 хил. евро в сравнение със 170 хил. евро), което показва, че португалската икономика остава във фаза на възстановяване, като се вземе предвид кризата от 2008-2009 г. Трябва да се отбележи, че Португалия и България представят едно и също „съотношение на дългово финансиране към БВП“ (3,7%), но имат много различни характеристики: България има 4,8% жизнеспособни, но неуспешни МСП (толкова по-малко, отколкото в Португалия), но 2,6 пъти по-малко МСП, отколкото в Португалия, и БВП, който е 3,7 пъти по-малък от Португалия. Това показва, че всяко съотношение трябва да бъде обяснено индивидуално.

- Чехия е втората държава -членка от седемте избрани държави с най -високото „съотношение между финансиране на дълга и БВП“ (3,5%). Това може да се обясни с голям брой МСП (повече от 1 млн., както е отбелязано по-горе) и висок среден размер на заема, който трябва да се търси от МСП (219 хил. евро). Това обаче трябва да бъде смекчено от доста нисък процент жизнеспособни, но неуспешни МСП (3,2% в сравнение с 4,3% на ниво ЕС). Тези различни елементи и много сходният (въпреки малко по-висок) БВП с Португалия водят до подобно съотношение на разликата спрямо БВП.

- Словакия е третата държава от седемте избрани държави с най -високото „съотношение на финансиране на дълговото финансиране към БВП“ (2,3%). Това може да се обясни главно в сравнение с Чехия. Словакия представя процент жизнеспособни, но неуспешни МСП, много по -нисък от Чехия (2,5% вместо 3,2%), по -малък номинален брой МСП (472 000 в сравнение с 1,0 млн. В Чехия) и по -малък среден заем, който трябва да бъде поискан (179 000 евро в сравнение с 219 хил. евро в Чехия). Това показва два различни пазара на МСП и потенциално различни нужди на МСП, които трябва да бъдат удовлетворени, и следователно различни потенциални подпомагания, които трябва да се предоставят чрез финансови инструменти.

- Холандия представя сравнително доста високо „съотношение на дълговото финансиране към БВП“ (1,5%) в сравнение със средното за ЕС (1,1%). Тази контра-интуитивна ситуация е резултат от факта, че Холандия е страна с добре структуриран банков сектор с някои от най-големите банкови групи в целия ЕС и с банки, готови да се обърнат към нови-и следователно се възприемат като по-рискови-сектори (такъв като кръгова икономика, един от новите сектори в момента на първо място в дневния ред на холандските банки). Той дори се подкрепя от доста нисък процент жизнеспособни, но неуспешни МСП (3,6% спрямо 4,3% на ниво ЕС). Това може да се обясни с доста висок среден размер на заема (285 000 евро) и голям брой МСП в страната (1,2 милиона). Това показва, че недостигът на дългово финансиране в Холандия може да се разглежда за високи билети (т.е. разликата е резултат от исканията на МСП за инвестиционни заеми на доста големи суми, показващи апетит за развитие и растеж) и за специфични МСП, които в

момента са неуспешни (вероятно поради възприемания от банките по -висок рисков профил).

- „Съотношението на дълговото финансиране към БВП“ в Румъния (1,2%) е много близко до средното за ЕС (1,1%). Това се дължи главно на високия среден размер на заема, който се иска от МСП (230 000 евро), докато процентът на жизнеспособни, но неуспешни МСП е най -ниският от седемте избрани държави (2,2%), а броят на МСП (481 000) е много подобен до Словакия (472k). Тази ситуация може да се обясни с доста ниски проценти в някои отговори в проучването SAFE по отношение на финансирането на заеми (и използвани при изчисляването на разликата): (i) само 36% от румънските МСП считат дълговото финансиране за подходящо за тях (най-ниският процент от седемте избрани държави; докато средната стойност за ЕС е 47%), и (ii) само 11% от МСП са използвали заеми през последните шест месеца (което е вторият най-нисък дял след Холандия, 10% и много по -ниска от Франция, 25%, което е най -високото от седемте, и докато средната стойност за ЕС е 17%). Това показва, че дори ако процентът на жизнеспособни, но неуспешни МСП е много нисък в Румъния, използването на дългово финансиране като външен източник на финансиране не е много разпространено в страната.

- Първата държава, чието „съотношение между финансиране по дълг и БВП“ е под средното за ЕС, е Франция с 0,9%. Това е въпреки втория по големина недостиг на дългово финансиране (с 21 млрд. евро, след Италия с 25 млрд. евро) и сравнително високия процент на жизнеспособни, но неуспешни МСП (5,3% в сравнение с 4,3% на ниво ЕС). Вследствие на това доста ниското съотношение на разликата спрямо БВП не трябва да попречи на преценката, че някои френски МСП все още имат трудности при достъпа до дългово финансиране и биха се възползвали от финансови инструменти. Това е особено вярно, като се има предвид, че средната сума на заема, която МСП трябва да поискат, е 144 000 евро, което е сред най -ниските в ЕС. Следователно френските МСП могат да имат затруднения при достъпа до финансиране, дори за сравнително ниски суми.

- Австрия е, сред седемте избрани държави-членки, страната с най-ниско съотношение на дълговото финансиране към БВП: 0,7%. Това е и едно от най -ниските съотношения в ЕС. Това може да се обясни основно с ниския процент на жизнеспособни, но неуспешни МСП (3,2%), ограничен брой МСП в страната (333 хил., така че най-ниската от седемте избрани държави) и доста висок БВП (386 млрд. евро).

Дори ако обясненията за цифрите, представени в таблицата по-долу, трябва да бъдат разгледани на базата на държава по държава, тези елементи показват потенциална употреба и добавена стойност на финансови инструменти за дългово финансиране на МСП в различни страни от ЕС:

- На структурни трудности или недостатъците на някои банкови пазари (т.е. когато "дългово финансиране разликата спрямо БВП" и / или когато процентът на жизнеспособни, но неуспешни МСП е / са особено високи, отколкото в други страни) могат да бъдат подкрепени от финансови инструменти, които биха подпомагали на достъпа на МСП до финансиране като цяло, т.е. на МСП във всички промишлени сектори, от всякакъв размер и/или с всички падежи и представяне на всички видове проекти по отношение на риска. Това може да е от значение в страни, в които необслужваните заеми (NPL) са особено високи (т.е. където МСП не са в състояние да възстановят заемите си, като се имат предвид настоящите условия на последните, и следователно неизпълнение). Освен това, „ има значителни разлики между юрисдикциите държавите в използването и вида на обезпечение за заеми за МСП, с преобладаване на недвижими активи като недвижими имоти “; което показва, че предоставянето на обезпечение от МСП с цел получаване на дългово финансиране може да бъде особено предизвикателство в някои държави -членки. Тези национални особености се допълват от общоевропейските характеристики на банковия сектор, който изпитва комбинация от два фактора, влияещи върху кредитния капацитет на банките.

- Първо, според Европейския банков орган, „Европейските банки ще трябва да увеличат капитала си с почти 25%, за да отговорят на новите изисквания на Базел и този брой нараства до почти 30% за глобални системни институции”. Трябва да се отбележи, че тази ситуация се основава на „консервативно предположение, че балансите на банките остават статични и има за цел да поддържа текущо кредитиране”; докато от банките се иска да предоставят повече заеми за стимулиране на растежа и иновациите, включително в нови сектори като тези, свързани с изменението на климата. Това отчасти се потвърждава от Съвета за финансова стабилност (FSB), който отбелязва, че „в някои юрисдикции реформите Базел III също леко затегнаха условията за кредитиране на МСП от най-ограничените банки и така банките станаха по-избирателни и като цяло прилагат по-строго управление на риска към кредитните политики. В допълнение, може да се наблюдава известно преразпределение на кредитите към по-кредитоспособни МСП и подобрен достъп до финансиране за финансово по-силни МСП“.

- Второ, „настоящата среда с изключително ниски лихвени проценти, управлявана от паричната политика на Централната банка, води до компресиране на спреда от една страна и превръща в много случаи депозитите на дребно не в източник на сила за банките, а в допълнително забавяне на печалбите“.

И двата елемента могат да намалят привлекателността на банките спрямо инвеститорите и по този начин да намалят капацитета им да набират собствен капитал (тъй като потенциалната възвръщаемост за тези инвеститори в акции е по-малко изгодна, отколкото при други инвестиции). Това има последици за намаляване на капацитета на банките да отпускат заеми (и дори може потенциално да договорят кредитиране). „Общите“ финансови инструменти могат частично да облекчат тези различни елементи благодарение на схеми, предлагащи например, но не само, капиталови облекчения на банките (за всички сектори и всички видове МСП).

• Успоредно с тези общи елементи, пазарните провали в някои други страни са по-фокусирани; този акцент е в един или няколко индустриални (и) сектора (и) и/или засягащи размера, възрастта, TRL и/или рисковете на конкретни МСП, и/или е свързан с определени размери на дългово финансиране, поискано (и не получено) от някои Сегменти на МСП в икономиката. В този контекст иновативните МСП често срещат по-големи трудности при достъпа до външно финансиране (включително дългово финансиране) в сравнение с по-големите иновативни предприятия и/или МСП, които не разработват иновативни проекти. Тази предизвикателна среда, пред която са изправени иновативните МСП, изглежда особено забележима в Кипър, Словения, Гърция и Хърватия. Извършени са много предварителни оценки в сектора на МСП с оглед на разработването на финансови инструменти, подкрепяни от ЕСИФ през програмния период 2014-2020, понякога също посочва специфични нужди за някои категории МСП. Например:

- По-малките МСП (микропредприятия с по-малко от девет служители) често се сблъскват с по-големи трудности при достъпа до дългово финансиране, отколкото по-големите МСП / предприятия. Основните причини за това са свързани с липсата на персонал, посветен на търсенето на финансиране, и с ограничената наличност на човешки и организационни ресурси като цяло. В такива малки компании собственикът/управителят често носи отговорността за различни области, включително финанси, но може да липсват умения и време за това. Други обяснения са свързани с липсата на финансова грамотност в МСП, а понякога и с липсата на кредитна история в банките.

- В същия дух по-младите МСП могат да се сблъскат с повече трудности от по-старите МСП (независимо от техния размер). Основната причина за това е липсата / липсата на кредитна история в банките. Ето защо индикаторите за оценка на ТП, предоставени на новите МСП, често отчитат жизнената устойчивост на подпомаганите предприятия, за да

се наблюдава дали последните все още съществуват три години след като са били подкрепени.

- В съответствие с размера и възрастта на МСП, по-ниските TRL (*т.е.* МСП с технологични нива, близки до иновациите) често се сблъскват с особени трудности при достъпа до дългово финансиране, тъй като безвъзмездните средства, субсидиите и в някои случаи капиталовото финансиране може да са по-подходящи (*т.е.* когато възвръщаемостта върху собствения капитал започват да бъдат предвидими по отношение на падежа на проектите и склонността към риск на някои инвеститори). Тези МСП обаче могат да се сблъскат с трудности при достъпа до дългово финансиране, тъй като през повечето време имат много ограничени материални активи (пречи на капацитета им да предоставят обезпечение на банка или кредитна институция).

- МСП, развиващи се в „нови / необичайни“ сектори, също могат да представляват риск за банките, независимо от техния размер, възраст или TRL. Това възприятие може да бъде свързано с техния бизнес модел (и) или със сектора (ите), в който работят. Например, все повече МСП предлагат проекти за кръгова икономика в някои страни (като Холандия и скандинавските страни). Тези МСП разработват нови технологии (представящи рискове, свързани с техните TRL), но също така и нови бизнес модели (като продукти като услуга, PaaS) в „неиновативни“ сектори (*напр.* потребителски стоки, текстил или производство). Тези нови подходи представляват рискове за банките и другите кредитни институции, които може да не са склонни да финансират своите проекти. Когато оценяват такива проекти, финансистите може да нямат необходимия технически опит, за да оценят основните рискове и рентабилност. Това води до необходимост от разработване на екосистеми от местни финансисти с различни рискови апетити, опит и които да предоставят различни финансови продукти, насочени към различните рискови профили на проекти. В други индустриални сектори могат да съществуват подобни ситуации и са посочени в някои *предварителни* оценки. Такъв е например случаят със социалната икономика в страни като България, Франция, Гърция и Литва. Този сектор често изисква техническа помощ и наличие на конкретни кредитни институции и/или ПФИ, или стимули за банките да финансират предприятия в сектора. Друг пример се отнася до МСП в културния и творческия сектор, обхващащ различни подсектори като: аудиовизуална, мултимедийна, софтуерната индустрия за забавления, както и културния туризъм. Техните специфични предизвикателства са свързани с необходимостта финансиращите да познават/разбират веригата на стойността на всеки подсектор, да гарантират правата върху интелектуална собственост (докато доставчиците, клиентите и финансистите често трябва да имат доверие, за да се развиват проектите), и дигитализация, която предлага нови бизнес възможности (и отново, често изискваща от финансистите да разбират всеки бизнес модел и да прилагат персонализирани процеси за оценка на риска). Тези различни културни и творчески подсектори са по-развити в някои страни от други; например когато туризмът е много развит във Франция и Южна Европа, или където цифровите технологии се развиват бързо в Западна и Северна Европа. В тази перспектива финансовите инструменти (включително финансовите инструменти, подкрепяни от ЕФРР) биха могли да бъдат разработени и да се справят с тези специфични сектори.

В този контекст МСП понякога може да изискват различни видове финансиране, които могат да бъдат осигурени от (поддържани от ЕФРР) финансови инструменти. Ако, от една страна, безвъзмездните средства са ключова схема за финансиране, когато проектите не генерират приходи, и, от друга страна, финансирането от частния сектор трябва да е достатъчно за проекти, които са достигнали пазарна зрялост и висока степен на банкрутност, МСП представляват по-висока рисковият профил за финансиращите може да бъде подпомогнат от публично подкрепяни финансови инструменти, осигуряващи дългово финансиране. Последните могат да включват: гарантирани заеми и дългово финансиране със специфични нива и условия на толерантност към риска (като субординирани и

концесионни дългови продукти). Те могат да поддържат краткосрочни (по-малко от една година падеж), както и дългосрочни заеми (повече от една година падеж). Тези инструменти могат също да се комбинират с безвъзмездни средства за размери, възрасти, TRL и/или рискове на някои МСП, както и в някои сектори, където все още се счита за необходимо: безвъзмездната помощ би действала като благоприятстващ фактор, финансиращ не- част от проекта, генерираща приходи, докато финансовият инструмент (и) би осигурил дългово финансиране с преференциални условия за покриване на генериращата приходи част от проекта и би позволил използването на бъдещата възвръщаемост в други / нови проекти по-късно.

Разликата между необходимостта от „обща“ и/или „по -фокусирани“ финансови инструменти за дългово финансиране на МСП не може да бъде определена само с числата, посочени в таблицата по -долу. Както беше споменато по-горе, тези оценки трябва да бъдат допълнени с качествени елементи. Те обаче показват мащаба на разликата във финансирането на дълга във всяка страна и първото възприятие за това каква стойност могат да добавят финансовите инструменти в подкрепа на дълговото финансиране на МСП.

Пропуски във финансирането на дълга в сравнение с брутния вътрешен продукт на ниво държава -членка за 2018 г. (в низходящ ред)

Държава-членка	Дългова разлика (mEUR)	Брутен вътрешен продукт (текущи цени, mEUR, 2018 г.)	Съотношение между дълга и БВП (2018 г.)
Гърция	14,254	184,714	7,7%
Кипър	1,278	21,138	6,0%
Естония	1,429	26 036	5,5%
Хърватия	2440	51,468	4,7%
Малта	524	12,324	4,3%
България	2,054	55,182	3,7%
Португалия	7,542	203,896	3,7%
Чехия	7,179	207,772	3,5%
Литва	1,224	45,264	2,7%
Латвия	760	29,524	2,6%
Словения	1,137	45,755	2,5%
Словакия	2,109	90,202	2,3%
Унгария	2,764	131 935	2,1%
Холандия	11,962	774,039	1,5%
Италия	24,865	1,765,421	1,4%
Румъния	2,481	202,884	1,2%
Испания	14 037	1,202,193	1,2%
Швеция	5 494	471,196	1,2%
Белгия	4 265	450,506	0,9%
Дания	2,753	298 277	0,9%
Франция	21,103	2,353,090	0,9%

Държава-членка	Дългова разлика (mEUR)	Брутен вътрешен продукт (текущи цени, mEUR, 2018 г.)	Съотношение между дълга и БВП (2018 г.)
Ирландия	2,824	324,038	0,9%
Полша	4 232	496,361	0,9%
Финландия	1,845	232 096	0,8%
Австрия	2,559	385,712	0,7%
Германия	20,331	3,344,370	0,6%
Великобритания	13,694	2,393,693	0,6%
Люксембург	106	60 053	0,2%
ЕС-28 общо	176 655	15,859,138	1,1%

Източник: fi-compass, RMA на EIF, въз основа на Евростат 2017, ECB SAFE 2018 вълна 19, 2019.

Оценка на пропуските за собствено финансиране

Следвайки методологията, описана в приложение 1, и що се отнася до пропуските в дълговото финансиране, представени по -рано в раздел 3.2, пропуските в финансирането на собствения капитал са изчислени за 2018 г. Тъй като пазарът на акции може да е по-променлив от пазара на дългови инструменти, може да е трудно да се считат тези пропуски в капиталовото финансиране като стабилни за кратък период от години (докато това може да бъде случаят с пропуските в дълговото финансиране за няколко години). Тези пропуски във финансирането на собствен капитал обаче предоставят индикация за условията на пазара на акции на всяка страна или група държави. Всъщност, както е представено по-долу, тъй като част от някои данни са налични само за групи държави, такива групи са запазени за изчисляване на пропуските. Накрая трябва да се отбележи, че изчисляването на недостига на капиталово финансиране на ниво ЕС всъщност не би осигурило добавена стойност, тъй като всеки национален пазар е много специфичен и трябва да бъде разгледан по различен начин.

Всъщност, както е посочено в таблицата по-долу, съществуват важни разлики между страните, когато се разглеждат пропуските във финансирането със собствен капитал. Въпреки това могат да се наблюдават някои общи елементи:

- Първо, в сравнение с пропуските в дълговото финансиране, пропуските в капиталовото финансиране са много по-големи. Докато по-голямата разлика в дълговото финансиране е в Италия с 25 милиарда евро, по-голямата празнина във финансирането на собствен капитал е в Обединеното кралство с 266 милиарда евро. Освен това, например, осем държави -членки имат празнина за финансиране на собствения капитал, по -голяма от 25 млрд. Евро: Великобритания, Франция (146 млрд. Евро), Гърция (100 млрд. Евро), Германия (98 млрд. Евро), Швеция (97 млрд. Евро), Белгия (68 млрд. Евро), Холандия (41 милиарда евро) и Дания (26 милиарда евро). Причината за това положение е свързана с факта, че средните билети за капиталово финансиране често са много по-големи от средните суми на заеми, поискани от МСП. Това е въпреки факта, че по-малко МСП може да се интересуват и/или отговарят на условията/квалифицирани да получат собствено финансиране.

Освен това, както е обяснено и разработено допълнително в този раздел, пропуските в финансирането на собствения капитал дават индикация за степента на зрялост на пазарите на акции в ЕС. Следователно по-големите пропуски в собствения капитал могат да означават в същото време, че:

- Капиталовите фондове (VC и/или PE фондове) са активни, но недостатъчни за покриване на дадено търсене (показващ динамизъм на пазара); и/или това

- Фондовете за дялов капитал са достигнали своите лимити и не са в състояние да покрият текущото наличност и по-нататъшното търсене от страна на МСП (което показва необходимост от подкрепа от страна на предлагането).

Успоредно с това, по -малките празнини в собствения капитал могат да показват или:

- Много ограничено търсене; поради липса на познания на пазара на акции и неговите заинтересовани страни от МСП и/или страх от отхвърляне и/или административна тежест, която малък корпоративен екип не може да понесе/позволи; и/или

- Ограничено предложение от фондове за дялов капитал – поради това ограничено търсене – и по този начин, което показва, че текущото търсене е почти покрито (но също така показва, че търсенето на капиталово финансиране трябва да бъде стимулирано); и/или дори това

- Текущото предлагане на дялово финансиране вече е достатъчно, за да покрие текущото търсене на такова финансиране (и това показва много ограничена разлика или дори липса на празнина за финансиране на собствения капитал).

С други думи, голям недостиг на финансиране от собствения капитал може или да показва нарастващ пазар с активни фондове и нарастващо търсене на такова финансиране, или голямо търсене, което пазарът в момента не може да покрие поради различни причини (като *например* регламенти, изисквания на МСП) които не могат да бъдат успешно преодоленни от фондовете за дялово участие и/или липса на ресурси, които биха искали да поемат определено ниво на риск). Първата ситуация представя положителен аспект на пазара на акции, докато втората представя по -предизвикателни елементи, както и обосновка за подкрепа от финансови инструменти в някои случаи.

Всички тези елементи на анализ са по-малко присъстващи в пропуските в дълговото финансиране, тъй като банковият сектор, въпреки че е различен от една страна в друга в ЕС, е по-хомогенен от пазара на акции (по отношение на участници, цели на банките, практики и подходи към МСП). След това пропуските в капиталовото финансиране често изискват по-качествен анализ от пропуските в дълговото финансиране, за да осигурят аналитични елементи за по-нататъшното развитие на подходящи финансови инструменти (по отношение на, *например*, промишлени сектори и/или размери, възрасти, TRL и рискови подходи).

• Второ, както е представено в таблицата по -долу и що се отнася до пропуските в дълговото финансиране, най -големите разлики в финансирането на собствения капитал (в абсолютно изражение) са налице в големите страни (Великобритания, Франция, Гърция, Германия, Швеция и Белгия имат пропуски в финансирането на собствения капитал над 50 млрд. Евро). Това е логично от икономическа и методологична гледна точка (тъй като броят на МСП се използва за изчисляване на пропуските). Той обаче също така показва, че „по-малките“ икономики като Гърция, Швеция и Белгия може да имат по-големи пропуски във финансирането на собствен капитал, отколкото по-големите икономики като Испания или Италия.

• Успоредно с това, най -малките пропуски в финансирането на собствения капитал (в абсолютно изражение) са налице в по -малките икономики (Унгария и България имат пропуски във финансирането на собствения капитал под 1 млрд. Евро, което може да се обясни главно с двата най -ниски средни размера на собствения капитал в ЕС през 2018 г. с 386 хил. Евро) в Унгария и 369 000 евро в България). Междувременно някои по-големи икономики също могат да имат сравнително малки пропуски в собственото финансиране като Италия и Португалия (с около 3 милиарда евро). Това може да се обясни главно с много ниските проценти на неуспешни МСП, търсещи дялово финансиране в тези две страни: 0,1% в Италия (най-ниският процент в ЕС) и 0,5% в Португалия.

• Както е обяснено в първата точка по -горе, различни елементи могат да обяснят тези ситуации, както от страна на търсенето, така и от страна на предлагането. Междувременно, докато ще е необходим по-качествен анализ, за да се разберат по-добре тези пропуски във финансирането на собствен капитал и техните относителни различия, тези пропуски все пак предоставят индикации за въпроси, които управляващите органи в съответните им страни могат да си зададат. По -долу е даден списък на тези възможни въпроси:

- Голямата разлика в финансирането на собствения капитал е показател за:

○ Липса на предлагане от инвестиционните фондове за покриване на текущо динамично търсене на такова финансиране?

○ Недостатъчно финансиране от страна на инвестиционния фонд за финансиране на техния портфейл (и) с перспективи на компанията

○ Липса на интерес от инвестиционните фондове да инвестират поради недостатъчно развита среда за излизане и следователно несигурност по отношение на капацитета на капиталовия(ите) фонд(и) да продаде допълнително своите инвестиции

○ Надценяване на нуждите от МСП в сравнение с инвестиционните проекти, в които фондовете на VC и PE биха искали да инвестират?

○ Необходимост от инвестиционните фондове да развият по -голям интерес към проекти с по -висок рисков профил? (Това означава, че разликата в финансирането на собствения капитал не е еднаква сред МСП / проектите).

- Успоредно с това, недостигът на финансиране с малък дялов капитал е индикация за:

○ Липса на финансова грамотност сред МСП да искат такова финансиране и следователно липса на лихва от инвестиционните фондове за разработване на тяхната оферта?

○ По -изразен дефицит / нежелание от страна на МСП / предприемачите на конкретна държава да използват финансиране чрез дялово участие поради страх или отказ да се размие управлението и контролът им (предполага се от използването на капиталово финансиране) и така предпочитание за (i) оставане потенциално под -капитализирани, (ii) „липсват“ възможности за растеж, но (iii) запазват контрола си върху бизнеса си? (Трябва да се отбележи, че тази ситуация е често срещана в целия ЕС, но може да е по-изразена в някои държави-членки).

○ Липса или дори липса на инвестиционни средства на местно ниво за стимулиране на търсенето? (Това означава, че повечето от инвестициите в страната се правят в най-големите градове и/или от инвестиционни фондове извън страната в по-успешните МСП).

○ Здрав пазар на акции, където търсенето на финансиране се покрива като цяло от текущото предлагане? (Това означава, че публична намеса не е необходима от структурна гледна точка, но може да бъде ценна за стимулиране на търсенето и предлагането на дялово финансиране в проекти / сектори с по -висок профил на риск).

Трябва да се отбележи, че във всяка ситуация (т.е. дали разликата е относително голяма или съответно малка), тези различни фактори са взаимосвързани и често се подсилват взаимно.

• И накрая, трябва да се отбележи, че пазарите на акции, включително в ЕС, са силно зависими от фактори, които не са свързани само с предоставянето на финансиране само *по себе си* (т.е. свързани главно с регулации). От тази гледна точка пазарните заинтересовани страни често посочват това:

- За да се насърчат инвестициите (включително трансгранични инвестиции) и да се привлекат инвеститори (включително извън ЕС), европейските пазари на акции може да се нуждаят от допълнителна хармонизация и координация между инициативи и програми от държавите-членки, които в крайна сметка са насочени към подобни МСП / проекти, финансови продукти и/или сектори.

- Пазарът на акции като цяло може да се наложи допълнително да повиши осведомеността за (положителното) социално и икономическо въздействие на този източник на финансиране. Това би означавало да се подчертаят историите за успех (както от гледна точка на МСП, така и от гледна точка на инвестиционен фонд), илюстриращи, *например*, че в Европа са възможни висока финансова възвръщаемост и успешен изход. Такива инициативи биха стимулирали инициативите на МСП и биха увеличили апетита за риск както от страна на предлагането, така и от търсенето.

Пропуски в финансирането на собствения капитал на ниво държава -членка за 2018 г.

Държава-членка	Брой МСП (2017 г.)	Процент на МСП със затруднения при търсене на капиталово финансиране (2018 г.)	Брой МСП с трудности (2018 г.)	Среден размер на капиталовото финансиране в кEUR (2018 г.)	Пропаст в собствения капитал (mEUR)
Австрия	332,755	2,55%	8 486	1,440	12 218
Балтийските страни*	391,177	4,36%	17,055	632	10,771
Белгия	619,414	4,47%	27 705	2,451	67,914
България	337,100	0,78%	2,622	369	966
ЦИЕ **	763,168	3,77%	28,771	487	14 020
Чехия	1,030,143	0,33%	3,389	1737	5,887
Дания	208 149	3,75%	7,804	3,322	25 929
Финландия	235 761	3,13%	7,371	1,631	12,023
Франция	2,783,993	2,43%	67,535	2,166	146 299
Германия	2,504,371	1,92%	48,133	2,028	97,635
Гърция	829,677	2,62%	21,737	4,586	99 689
Унгария	570,005	0,16%	886	386	342
Ирландия	254,929	4,97%	12,667	963	12,197
Италия	3,746,109	0,05%	1,923	1,723	3,313
Люксембург	33,999	2,27%	773	2,643	2,042
Холандия	1,160,015	2,70%	31 320	1,322	41,410
Друга Европа ***	79,684	4,10%	3,267	1,911	6,244
Полша	1,692,695	0,65%	10 923	1,021	11,149
Португалия	868,079	0,48%	4 150	615	2,551
Румъния	480,791	2,68%	12,872	750	9,654
Испания	2,661,427	0,79%	20,983	1,058	22,191
Швеция	722 041	10,45%	75,477	1,289	97 308
Великобритания	2,137,005	4,15%	88,707	3000	266,148

Източник: fi-compass, RMA на ЕИФ, въз основа на Евростат 2017 г., ЕЦБ SAFE 2018 вълна 19, Invest Europe 2018, 2019 г.

* Балтийските страни се състоят от Естония, Латвия и Литва. Броят на МСП в страните е сумиран.

** „ЦИЕ“ включва Хърватия, Словакия и Словения. Броят на МСП в страните е сумиран.

*** „Друга Европа“ включва Кипър и Малта. Броят на МСП в страните е сумиран.

Подобно на пропуските в дълговото финансиране, е извършено сравнение на пропуските в капиталовото финансиране с БВП на всяка държава-членка. Това сравнение (т.е. процентът на разликата в финансирането на собствения капитал според БВП на всяка държава-членка) е представен в таблицата по-долу. При четене на тази таблица е важно всяка държава-членка да вземе предвид различни фактори: (i) общия брой на МСП в страната, (ii) процентът на неуспешните МСП във всяка страна, (iii) средния размер на собствения капитал, който трябва да бъде поискан от всяко МСП (извлечено от данните, представени в приложение 1), и (iv) БВП на всяка държава-членка. В това отношение делът на недостига на капиталово финансиране в БВП на някои държави-членки може да предостави някои елементи на анализ на достъпа на техните МСП до капиталово финансиране:

- Подобно на „съотношението между дълговото финансиране и БВП“, Гърция представя най-високото „съотношение на финансирането на собствения капитал към БВП“ с 54,0%. Това съотношение в абсолютно изражение е много високо и много по-високо, отколкото във всяка друга страна. Следователно той показва мащаба на трудностите, които МСП могат да изпитат, когато търсят финансиране от собствения капитал в страната. От методологична гледна точка това съотношение може да се обясни със средния размер на финансиране от собствения капитал (4,6 млн. Евро), който е най-високият в ЕС. Това е резултат от факта, че през 2018 г. в Гърция се извършват само девет транзакции с VC (според Invest Europe), със среден размер, доста висок. С други думи, няколко успешни проекта/МСП могат да бъдат финансирани в Гърция, но останалата част от икономиката изглежда има много ограничен достъп до този пазар. Успоредно с това процентът на неуспешните МСП не е сред най-високите в ЕС. Това показва, че успешните МСП могат да получат дялово финансиране в страната, но че останалите МСП може да се страхуват от отхвърляне и в момента не обмислят използването на такова финансиране (въпреки че потенциално се нуждаят от него, за да нараснат и подобрят балансите си и така да улеснят достъпа си до дългово финансиране). Заслужава да се спомене също, че през 2018 г. Гърция създаде голям фонд на фондовете (FoF) от 300 милиона евро, мобилизирайки финансиране от ЕФРР, национални ресурси, както и финансиране от ЕИФ и ЕИБ, подкрепено от Европейския фонд за стратегически инвестиции (ЕФСИ). Той предлага три прозореца на собствения капитал: „Прозорец за иновации“, „Прозорец на ранен етап“ и „Прозорец на етап на растеж“. Очаква се въвеждането на този голям FoF да има положително въздействие върху достъпа на гръцките МСП до капиталово финансиране.

- Швеция също така представя високо „съотношение на финансиране на собствения капитал към БВП“. Това се дължи основно на процента на неуспешните МСП в страната (10,5%), който е най-висок в рамките на ЕС. Този висок процент се дължи на факта, че според SAFE 64% от шведските МСП считат собствения капитал за релевантен за тяхната фирма; този дял е много по-висок от средния за ЕС (12%). Високата „разлика между капиталовото финансиране и БВП“ в Швеция изглежда следователно е свързана с високия интерес от страна на МСП към собствено финансиране, който понастоящем не е удовлетворен. Това се потвърждава от 319-те сделки с VC, извършени в страната през 2018 г. според Invest Europe. Тази цялостна ситуация може да се обясни с факта, че редица МСП понастоящем не са в състояние да представят инвестиционни проекти на инвестиционни

фондове, въпреки интереса за такова финансиране и сравнително голям брой МСП, които са успели в своите заявки през 2018 г. /или че тези фондове не могат да отговорят на всички искания от МСП. Следователно може да възникнат предизвикателства на шведския пазар на акции от страна на търсенето и/или от страна на предлагането; оправдаване на публична намеса, потенциално под формата на финансови инструменти (по-специално за увеличаване на наличното предлагане) и/или ТП за МСП.

- Обратно, Италия и Унгария представят много ниска „отношение на капиталовото финансиране към БВП“ (съответно 0,2% и 0,3%). Ако двата пазара на акции са различни, възникват сходства по отношение на отношението на МСП към заинтересованите страни на пазара на акции. И двете страни представят двата най-ниски процента на неуспешни МСП (0,1% в Италия и 0,2% в Унгария), в резултат на много ограничен интерес от страна на МСП за такова финансиране в съответните им страни според резултатите от SAFE (само 2% във всяка страна, в сравнение с 12% на ниво ЕС). Освен това средният размер на собствения капитал е доста ограничен във всяка страна (1,7 млн. Евро в Италия и 386 000 евро в Унгария). Междувременно броят на транзакциите с VC в двете страни през 2018 г. е доста различен: 92 в Италия и 183 в Унгария. Тези различни елементи дават индикации за ограничено търсене от страна на МСП в тези две държави или поне за търсене на ограничени количества, които не са непременно достатъчно значими, за да подкрепят стратегиите за растеж. Тези елементи също показват потенциал за подпомагане развитието на двата пазара на акции (както от страна на търсенето, така и на предлагането).

Може също да бъде интересно да се направи първи преглед на „съотношението между финансиране на собствения капитал и БВП“ на седемте държави-членки, избрани от ГД „Регионална политика“ и *fi-compass* за по-нататъшен анализ в информационните бюлетини на страната (в низходящ ред, когато се вземе предвид тяхната „разлика в финансирането на собствения капитал) съотношения към БВП“):

- Информация изключително за Словакия не е налична в Invest Europe. Следователно Анализът трябва да се извършва на ниво от Централна и Източна Европа (СЕЕ) страни (включващ тук: Хърватия, Словакия и Словения). Страните от ЦИЕ представляват общо „съотношение на финансиране на собствения капитал към БВП“ от 7,5%. Това съотношение не е сред най -високите в ЕС и е резултат от процент неуспешни МСП от 3,8%, което също не е сред най -високите в ЕС. Тези държави обаче присъстват сред най -ниските средни размери на собствения капитал с 487 000 евро, а само 13 транзакции са се осъществили общо в трите държави през 2018 г. Следователно пазарите на акции в тези три държави от ЦИЕ изглеждат доста ограничени по отношение на броя на транзакциите и сумите предвидено. Що се отнася до търсенето, само 3% от словашките МСП смятат, че капиталовото финансиране е подходящо за тях, в сравнение с 24% от словенските МСП и 26% от хърватските МСП. След тези първи елементи, пазарите на акции в ЦИЕ – и по-специално словашкият пазар – може да се наложи да бъдат стимулирани, за да осигурят по-голям размер на билетите и да финансират по-голям брой МСП. Успоредно с това, подкрепата за ТП от страна на търсенето може да създаде по-голям интерес сред словашките МСП да стимулират търсенето и да предлагат инвестиционни проекти на инвестиционните фондове.

- Елементите, представени в двете таблици относно капиталовото финансиране, приканват да се има предвид, че ситуацията във Франция е различна от тази в Словакия. С втория по големина недостиг на капиталово финансиране след Обединеното кралство (146 млрд. евро в сравнение с 266 млрд. евро в Обединеното кралство), доста нисък процент на неуспешни МСП (2,4%) и среден размер на собствения капитал от 2,2 млн. евро, липсата на финансиране в Френският пазар на акции показва динамизъм и подкрепа за стратегиите за растеж на МСП. Трябва също така да се отбележи, че според Invest Europe 691 сделки с VC са извършени във Франция през 2018 г. Това е вторият най-голям брой сделки с VC в

ЕС, след Германия (723 сделки) и преди Обединеното кралство (617 сделки). Въз основа на тези елементи френският пазар на акции показва динамика, растеж и следователно потенциал за публична намеса (и) в подкрепа на този растеж и/или стимулиране на различните участници на пазара, за да се гарантира, че този растеж е от полза за различни видове МСП, и по -специално тези с най -голям потенциал, възможно най -висока добавена стойност и най -висок профил на риск.

- Съотношението между капиталовото финансиране и БВП на Холандия е 5,3%. Това е резултат от относително нисък процент неуспешни МСП (2,7%) и среден размер на собствения капитал от 1,3 млн. Евро. Като се има предвид активната роля на инвестиционните фондове в страната, недостигът на капиталово финансиране (41 милиарда евро) и „съотношението на капиталовото финансиране към БВП“ могат да показват, че както за Франция, холандският пазар на акции представлява динамизъм (например 293 сделки с венчурни капитали настъпили в страната през 2018 г. според Invest Europe, а 22% от МСП считат капиталовото финансиране за подходящо за тях, когато средната стойност за ЕС е 12%). Що се отнася до Франция, трябва да се потвърди с интервюта със заинтересованите страни на пазара кои елементи съставляват тази динамика и каква обществена подкрепа може да бъде от значение, за да се гарантира, че МСП с най -голям потенциал или представящи иновативни решения се подкрепят от инвестиционните фондове.

- Румъния представя „пропаст от финансиране на собствения капитал към БВП“ от 4,8%, процент на неуспешните МСП от 2,7% и дефицит за финансиране на собствения капитал от 10 млрд. Евро. Междувременно други данни предоставят ключов показател за пазара на акции в страната. Според Invest Europe само една сделка с VC е сключена в страната през 2018 г. Освен това само 10% от МСП считат този вид финансиране за подходящ за тях (така че под средното за ЕС от 12%). Тази ситуация изглежда показва, че румънският пазар на акции остава ограничен и че може да е необходима публична подкрепа както от страна на предлагането, така и от страна на търсенето, за да се помогне за структурирането му.

- Характеристиките на Австрия показват друг тип ситуации. С доста ниска разлика в капиталовото финансиране до

Съотношение на БВП “от 3,2%, процент на неуспешните МСП от 2,5% (и толкова сравнено с Франция и Холандия) и недостиг на финансиране от собствения капитал от 12 млрд. Евро, страната изглежда показва доста средна ситуация (със среден размер на собствения капитал) от 1,4 млн. евро и 54 сделки, оперирани през 2018 г. според Invest Europe). Това изглежда показва, че инвестиционните фондове са налични и активни. Той също така предоставя елементи относно потенциала, който понастоящем не се използва за допълнително намаляване на разликата и справяне с неуспешните МСП.

- „Съотношението между финансиране на собствения капитал и БВП“ в Чехия е сред най -ниските в ЕС (2,8%). Това е резултат от много нисък процент неуспешни МСП (0,3%, което е подобно на ситуациите в Италия и Унгария, описани по -рано), което само по себе си произтича от нисък интерес от страна на МСП за такова финансиране (2% от МСП според SAFE, което отново е подобно на Италия и Унгария). Успоредно с това, средният размер на собствения капитал, предоставен през 2018 г., е бил 1,7 млн. Евро (което може да се счита за доста висок), а през тази година в страната са се осъществили осем трансакции с ВК. Тези различни елементи показват ниско ниво на развитие на пазара на акции в страната, въпреки ограничения брой успешни сделки. Това може също да показва (i) предпочитание от чешките МСП за дългово финансиране, (ii) известна липса на познания за пазара на акции, както и (iii) известно нежелание да отворят капитала си за други инвеститори.

- Заедно с Италия и Унгария, описани по-рано, Португалия представя най-ниското „съотношение на капиталовото финансиране към БВП“: 1,3%. Подобно на тези други две

страни – и на Чехия – тази ситуация в Португалия е резултат от нисък процент неуспешни МСП (0,5%), който сам по себе си произтича от нисък интерес от страна на МСП за такова финансиране (2% от МСП според SAFE, което отново е подобно на Италия, Унгария и Чехия). Португалия обаче представя среден размер на собствения капитал от 615 хил. евро през 2018 г. (тоест около два пъти по-голям от размера на билетите в Унгария и Италия, но почти три пъти по-малко, отколкото в Чехия). И накрая, 52 VC сделки са станали на същата година в страната според Invest Europe. Следователно тези четири страни представляват различни ситуации, но всички показват предизвикателства и недостатъци както в търсенето, така и в предлагането. В Португалия МСП (i) може да нямат финансова грамотност, за да поискат подходящо собствено финансиране, (ii) могат да предпочетат дългово финансиране (дори ако капиталовото финансиране би било по-подходящо за тях) и (iii) може да не са склонни да открият капитала си. Успоредно с това капиталовите фондове, инвестиращи в Португалия, изглежда предоставят главно по-малки билети, които могат да бъдат много полезни за някои МСП / проекти, но не позволяват подкрепа за растеж, иновативни стратегии и стратегии за поемане на риск. Следователно тези различни елементи показват потенциал за обществена подкрепа както от страна на търсенето, така и на предлагането, включително чрез финансови инструменти.

Пропуски във финансирането на собствен капитал в сравнение с brutния вътрешен продукт на ниво държава-членка за 2018 г. (в низходящ ред)

Държава-членка	Разлика в капитала (mEUR)	Брутен вътрешен продукт (текущи цени, mEUR, 2018 г.)	Съотношение между собствения капитал / БВП (2018 г.)
Гърция	99 689	184,714	54,0%
Швеция	97 308	471,196	20,7%
Друга Европа ***	6,244	33,462	18,7%
Белгия	67,914	450,506	15,1%
Великобритания	266,148	2,393,693	11,1%
Балтийските страни*	10,771	100 824	10,7%
Дания	25 929	298 277	8,7%
ЦИЕ **	14 020	187,424	7,5%
Франция	146 299	2,353,090	6,2%
Холандия	41,410	774,039	5,3%
Финландия	12,023	232 096	5,2%
Румъния	9,654	202,884	4,8%
Ирландия	12,197	324,038	3,8%
Люксембург	2,042	60 053	3,4%
Австрия	12 218	385,712	3,2%
Германия	97,635	3,344,370	2,9%
Чехия	5,887	207,772	2,8%
Полша	11,149	496,361	2,2%
Испания	22,191	1,202,193	1,8%
България	966	55,182	1,8%

Държава-членка	Разлика в капитала (mEUR)	Брутен вътрешен продукт (текущи цени, mEUR, 2018 г.)	Съотношение между собствения капитал / БВП (2018 г.)
Португалия	2,551	203,896	1,3%
Унгария	342	131 935	0,3%
Италия	3,313	1,765,421	0,2%

Източник: fi-compass, RMA на ЕИФ, въз основа на Евростат 2017 г., ЕЦБ SAFE 2018 вълна 19, Invest Europe 2018, 2019 г.

* Балтийските страни се състоят от Естония, Латвия и Литва. БВП на страните се сумира.

** „ЦИЕ“ включва Хърватия, Словакия и Словения. БВП на страните се сумира.

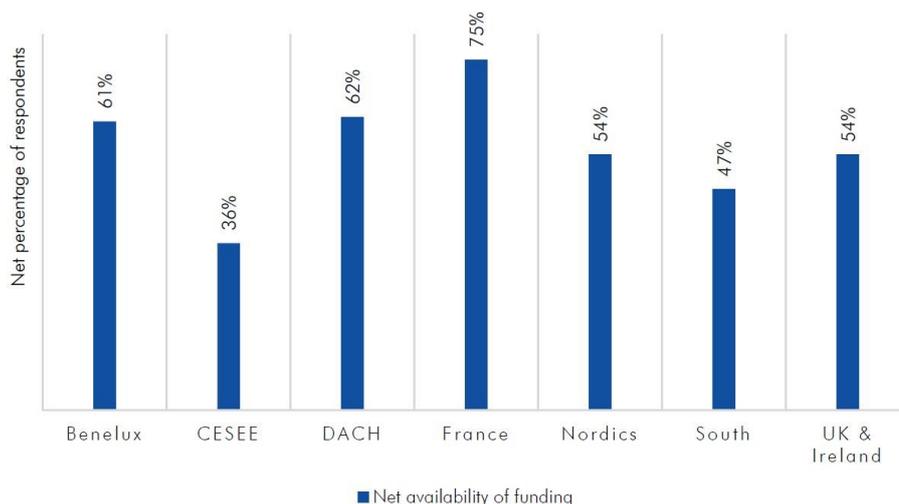
*** „Друга Европа“ включва Кипър и Малта. БВП на страните се сумира.

Както беше споменато във въведението на този раздел, пазарите на финансиране с дялово участие – и следователно пропуските във финансирането с дялов капитал – трябва преди всичко да се разглеждат за всяка страна. Техните анализи също изискват качествени елементи за по-нататъшно генериране на аналитични данни за разработването на подходящи финансови инструменти. Това се дължи главно на факта, че търсенето и предлагането са особено взаимосвързани на този пазар и че размерите на пропастта, както и „съотношението между финансиране на собствения капитал и БВП“ могат да имат различно значение в зависимост от характеристиките на всеки конкретен пазар. Също така, дори ако това проучване за анализ на пропуските има за цел да предостави анализи на държавите (и като се има предвид, че някои анализи на държави на високо ниво вече са представени в параграфите по-горе), е възможно да се представят някои прозрения на високо ниво за някои макрорегиони, които имат прилики в техните пазари на акции. В тази перспектива шестте макрорегиона, които ЕИФ обикновено използва за своите анализи на пазарите на акции може да бъде полезно. Тези шест макрорегиона са:

- В макрорегион Британските острови, покриваща Ирландия и Обединеното кралство;
- В DACH макрорегион, обхващащ Австрия и Германия;
- В "Франция и Бенелюкс" макрорегион, покриваща Белгия, Франция, Люксембург и Нидерландия;
- В Скандинавия макрорегион, покриващ Дания, Финландия и Швеция;
- В Южна макрорегион, покриваща Испания, Гърция, Италия, Малта и Португалия; и накрая
- В "Централна, Източна и Югоизточна Европа" (CESEE) макрорегион, обхващащ България, Кипър, Чехия, Естония, Хърватия, Унгария, Литва, Латвия, Полша, Румъния, Словения, Словакия и.

Освен това, в контекста на проучванията на VC, които ЕИФ извършва от 2018 г., последният задава въпроси към фондовете на VC във връзка с тяхната „наличност на финансиране“, което може да показва елементи от страна на предлагането на различните пазари на акции. Фигурата по-долу показва възприятието на тези фондове за ВК за общата „наличност на финансиране“ в различните макрорегиони към 2019 г.

Наличност на финансиране (нето салдо) - от централата на фонда на ВК



Забележка: „Нетна наличност на финансиране“ отразява процента на респондентите, които оценяват наличието на финансиране като „добро“ или „много добро“ минус процента на респондентите, които оценяват наличието на финансиране като „лошо“ или „много лошо“. Източник: RMA на EIF, 2019 г.

Въз основа на различните аналитични елементи, присъстващи в тази глава, могат да се направят няколко съображения за шестте макрорегиона.

Когато разглеждаме макрорегиона на Британските острови, може да се припомни, че Обединеното кралство представи най-голямата празнина във финансирането на собствения капитал, както и доста високо „съотношение на капиталовото финансиране към БВП“ (11,1%), докато съотношението на Ирландия е много по-ниско (3,8%). Успоредно с тези разлики, процентът на неуспешните МСП, търсещи дялово финансиране в двете страни, е доста сходен и относително висок (5.0% в Ирландия и 4.2% във Великобритания). В допълнение, финансирането с венчурни капитали изглежда доста „достъпно“ в макрорегиона, въз основа на информацията, предоставена на фигура 1 по-горе. Тези елементи показват, че пазарите на капиталово финансиране и в двете страни са доста динамични, дори ако пазарът във Великобритания е повече (както може да се очаква). Те също така показват потенциал за бъдещето и ако финансовите инструменти (поддържани от ЕФРР) могат да имат по-структурна цел в Ирландия, те първо трябва да бъдат замислени да адресират пазарни ниши, по-слабо развитите региони или МСП/проекти с по-висок рисков профил, отколкото частните не е задължително актьорите да подкрепят без публична намеса.

Когато разглеждаме макрорегиона DACH, може да се отбележи, че и двете страни (Австрия и Германия) се оказват в доста сходни ситуации с близки и доста ниски „съотношения на собственото финансиране към БВП“ (3,2% в Австрия и 2,9% в Германия). Процентът им на неуспешни МСП, търсещи капиталово финансиране, също е доста сходен и нисък (2,6% в Австрия и 1,9% в Германия). След това елементите, представени по-горе за Австрия, могат да бъдат разгледани за целия макрорегион (веднъж също се считат за много по-големия размер на пазара на акции в Германия). Освен това, както е посочено на фигура 1 по-горе, финансирането с венчурни капитали изглежда е налично в този макрорегион (с „втората най-добра“ наличност от 62%, след Франция със 75%). Тези елементи показват, че тези две близки страни представят здрави пазари на акции, където инвестиционните фондове присъстват и са активни, както и където търсенето на капиталово финансиране като цяло се покрива от текущото предлагане. Тези заключения предполагат, че публичните интервенции може да не се считат за необходими за

подпомагане на пазарите на акции от структурна гледна точка, но могат да бъдат ценни за стимулиране на търсенето и предлагането на капиталово финансиране в проекти / сектори с по -висок профил на риск или в по -слабо развити региони.

При разглеждане на "Франция и Бенелюкс" макрорегион, елементите, представени по-горе за Франция и в Холандия може да се прилага и Люксембург; дори ако изглежда, че МСП в тази страна имат по -малко затруднения при достъпа до финансиране от собствения капитал. Трите държави наистина имат доста близка „разлика в финансирането на собствения капитал към БВП“ (6,2% във Франция, 5,3% в Холандия и 3,4% в Люксембург) и близки проценти на неуспешните МСП (2,7% в Холандия, 2,4% във Франция и 2,3% в Люксембург). Белгия изглежда е в различна ситуация с по -високо „съотношение между финансиране на собствения капитал и БВП“ (15,1%) и по -висок процент неуспешни МСП (4,5%); което показва, че на този пазар съществуват повече структурни затруднения и че (поддържаните от ЕФРР) финансови инструменти могат да добавят стойност в по-широк мащаб (*т.е.* не само на пазарни ниши или особено високорискови профили). Освен това трябва да се отбележи, че, както е посочено на фигура 1 по-горе, финансирането от VC изглежда особено достъпно в този макрорегион с висока „нетна наличност на финансиране“ (75% във Франция и 61% в Бенелюкс). След това фондовете за дялов капитал изглеждат особено активни (особено във Франция), но понякога недостатъчни, за да покрият дадено търсене. Тази ситуация показва динамика на пазарите на акции. В тази перспектива пропуските в финансирането на собствения капитал (особено във Франция и в Холандия) може да са индикация за липса на предлагане от фондовете на собствения капитал, за да се покрие особено динамично търсене на финансиране от собствения капитал в някои подсектори, региони и/или видове МСП / проекти. Всички тези елементи водят до това, че публичните интервенции в този макрорегион могат/трябва, (i) от една страна, да са насочени към структурни проблеми в Белгия, за да улеснят цялостния достъп на МСП до капиталово финансиране, докато, (ii) от друга страна, акцент, в останалите три държави, на регионални фондове (вече активни в тези страни), както и на секторни фондове (по -късно фокусиране върху иновативни проекти и/или области, които да бъдат подкрепени от инициативите на стратегиите за интелигентна специализация).

Когато се разглежда макрорегионът Nordics, може да се забележи, че Швеция изглежда е в особена ситуация (*тази ситуация е описана по-горе по-подробно*). Всъщност, ако Швеция представя голяма разлика в финансирането на собствения капитал, високо „съотношение на финансиране на собствения капитал към БВП“ (20,7%) и най -големият процент неуспешни МСП в ЕС (10,5%), Дания и Финландия представят ситуация, по -близка до Франция и макрорегионът на Бенелюкс (при разглеждане на тези различни фактори, дори и с по-висок процент неуспешни МСП). Освен това, както е илюстрирано на фигура 1 по-горе, „нетната наличност на финансиране“ в този макрорегион е подобна на тази в макрорегиона на Британските острови. След това трябва да се отбележи (i) много високият интерес от шведските МСП към дялово финансиране, който в момента не е задоволен от пазара, (ii) като цяло относително висок процент на МСП, които са били неуспешни в заявките си през 2018 г. (3,8% в Дания и 3,1% във Финландия) и (iii) някои трудности от фондовете за дялово участие при отговор на исканията от МСП; не непременно защото им липсва предлагане/обем, но по-вероятно защото различните пазари са динамични и генерират проекти, които фондовете за дялово участие в момента не са в състояние да оценят и/или финансират (*т.е.* подобна ситуация с макрорегиона „Франция и Бенелюкс“, но в случаите, когато фондовете на собствения капитал може освен това да нямат известен опит, опит и техническа помощ за финансиране на такива нови / иновативни проекти). Що се отнася до евентуални публични интервенции, може да се обмисли техническа помощ както от страна на търсенето, така и от страна на предлагането, за да се подобри както качеството на проектите на МСП, предложени за фондовете на собствения капитал, така и да се изгради

капацитетът на тези фондове за собствения капитал при оценката на „нови / необичайни“ проекти в тези три държави (с всяка доста ограничени вътрешни пазари). В допълнение към това финансовите инструменти (поддържани от ЕФРР) могат да бъдат от значение за подобряване на капацитета на фондовете за дялов капитал (на тези „доста малки“ територии) за увеличаване на общия обем на капиталовото финансиране, предоставяно на МСП, и за финансиране на проекти с по-високи профили на риска.

Заедно с макрорегиона CESEE (*вж. по-нататък*), макрорегионът Юг е този, който представлява основните предизвикателства по отношение на развитието на пазарите за дялово финансиране. Както вече беше представено по-горе, Гърция е в особена ситуация. Всъщност гръцките МСП изглеждат изпитват специфични трудности, когато търсят финансиране със собствен капитал и, ако могат да бъдат финансирани няколко успешни проекта/МСП, останалата част от икономиката изглежда има много ограничен достъп до този пазар (страхувайки се от отхвърляне или не обмисляйки този тип изобщо за финансиране). Както също беше споменато по-горе и в по-малка степен, Испания и Италия представляват доста големи икономики, където пропуските във финансирането на собствения капитал са доста малки, „съотношението на капиталовото финансиране към БВП“ е сред най-малките (1,8% в Испания и 0,2% в Италия) а процентът на неуспешните МСП са сред най-ниските (0,8% в Испания и 0,1% в Италия). Успоредно с това и въпреки че е „по-малка“ икономика, Португалия представя много подобна ситуация („съотношение между финансиране на собствения капитал и БВП“ от 1,3% и 0,5% от неуспешните МСП). Тази ситуация в Португалия е по-подробна в параграфите по-горе. И накрая, няма конкретни данни за Малта, но може да се има предвид информация за „друга Европа“ (*т.е.* обхващаща както Малта, така и Кипър). Тези елементи са доста различни от другите страни от макрорегиона. „Съотношението на финансирането на собствения капитал към БВП“ е третото по големина (18,7%), а процентът на неуспешните МСП също е доста важен (4,1%, което е подобно на този в Обединеното кралство). Междувременно трябва да се отбележи, че *предварителната* оценка за Малта разкри, че пазарът за капиталово финансиране за местни МСП все още е в процес на развитие. След това различните елементи, характеризиращи този макрорегион, показват ограничено предлагане, предложено от фондовете за дялово участие – главно поради ограничено търсене – което може да създаде впечатлението, че текущото търсене е почти покрито, но по-вероятно илюстрира, че търсенето на нуждите от капиталово финансиране да бъдат стимулирани в тези страни (успоредно с техническата / финансовата подкрепа на страната на предлагането, за да се гарантира, че е налице подходящ обем на дялово финансиране, след като се стимулира страната на търсенето). От тази гледна точка и както е илюстрирано на фигура 1 по-горе, трябва да се отбележи, че „нетната наличност на финансиране“ в този макрорегион е сравнително ниска (47%), което показва потенциална липса на наличен обем на собствено финансиране. Що се отнася до евентуални публични интервенции в този макрорегион, може да се обмисли техническа помощ както от страна на търсенето, така и от страна на предлагането, за да се:

- От страна на търсенето: (i) подобряване на финансовата грамотност сред МСП, с оглед увеличаване на интереса им към такова финансиране, както и намаляване на страха им от отхвърляне и нежеланието им да открият своя капитал, (ii) да им осигури техническа подкрепа в техните искания за дялово финансиране и намаляване на административната тежест, която тези искания могат да представляват; както и

- От страна на предлагането: изграждане на капацитет сред съществуващите местни фондове за дялово участие, за да могат те да оценят по-добре проектите, предложени от МСП в страните от макрорегиона.

В допълнение към това, финансовите инструменти (подкрепени от ЕФРР) могат да бъдат от значение за подобряване на капацитета на местните фондове за дялов капитал – и

за привличане на други фондове, които могат да се интересуват от развитието на дейности в макрорегиона – за да осигурят и двете (i) по-малки акции за подпомагане на подкапитализирани МСП и (ii) по-големи суми на собствения капитал за МСП, разработващи стратегии за растеж, иновативни и поемане на риск.

Както вече беше споменато, макрорегионът CESEE също е изправен пред редица предизвикателства по отношение на развитието на своите пазари за собствено финансиране. Някои от държавите от този макрорегион вече са описани подробно в горните параграфи (а именно Чехия, Унгария, Румъния и Словакия). В този контекст:

- Няколко държави (а именно България, Чехия, Унгария и Полша) представят подобна ситуация със страните от южния макрорегион (*т.е.* ниска „разлика в финансирането на собствения капитал спрямо БВП“ и нисък процент неуспешни МСП), което показва подобна нужда от обществена подкрепа както от страна на търсенето, така и от страна на предлагането.

- Страните от ЦИЕ (а именно Хърватия, Словакия и Словения) представят като цяло доста високо „съотношение на финансиране на собствения капитал към БВП“ (7,5%) и относително висок процент неуспешни МСП (3,8%), което показва по-развитите пазари на акции, където търсенето е по-високи, но когато МСП все още нямат лесен достъп до капиталово финансиране. Тази ситуация може отново да оправдае доста интензивна публична намеса както от страна на търсенето, така и на предлагането; но тук се фокусира повече върху необходимостта от подобряване на качеството на проектите, предложени на фондовете за дялово участие. В същия дух може да е полезно да се припомни, че броят на трансакциите и сумите, предоставени в зоната на ЦИЕ през 2018 г., бяха ограничени (*както е посочено в параграфа по-горе, фокусиран върху Словакия*).

- Трета подгрупа в рамките на този макрорегион може да бъде изолирана: балтийските страни (включително Естония, Латвия и Литва) с един от най-високите „съотношение на финансиране на собствения капитал към БВП“ (10,7%) и процент неуспешни МСП (4,4%). Това показва ситуация, сравнително близка до скандинавския макрорегион, както и потенциално надценяване на нуждите от МСП в сравнение с действителните инвестиционни проекти, в които фондовете за собствения капитал биха желали да инвестират.

- И накрая, Румъния изглежда е в доста самостоятелна позиция (със „съотношение на капиталовото финансиране към БВП“ от 4,8% и процент на неуспешните МСП от 2,7%), което показва, че румънските МСП може да са по-активни в своите искания за дялово финансиране (особено в сравнение с първата подгрупа държави), но все още имат трудности при достъпа до такъв тип финансиране. Тази ситуация може отново да оправдае публична намеса (*както е описано в параграфите по-горе за Румъния*).

Успоредно с това трябва да се отбележи, че този макрорегион има най-ниската „нетна наличност на финансиране“ (36%), както е посочено на фигура по-горе. Този последен елемент разкрива особеност на този макрорегион (в сравнение с петте други), тъй като ясно показва ролята, която публично подкрепяните финансови инструменти могат да играят в сектора на капитала на този макрорегион (включително използване на ЕСИФ или споделени- средства за управление): осигуряване на финансова ликвидност на пазарите на акции. С други думи, изглежда релевантно за този макрорегион да се предложи използването на ЕСИ фондове (или споделени фондове за управление) за разработване / създаване на фондове за собствения капитал на местно ниво с цел стимулиране на търсенето. В допълнение към тази особеност трябва да се отбележи, че другите „макрорегионални препоръки“, предоставени в различните параграфи по-горе, се прилагат и за този макрорегион (който в крайна сметка изглежда акумулира предизвикателствата). С други думи, публичните интервенции, състоящи се в предоставянето на техническа помощ, насочена както към търсенето, така и към предлагането, както и финансови инструменти, осигуряващи различни видове акции с размери на билети, изглеждат особено подходящи за

този макрорегион от CESEE (*виж параграфа за Южен макрорегион*). Важно е също така да се вземе предвид перспективата на частния сектор при подобни инициативи, за да се гарантира, че инвестиционните проекти са резултат от такава публична техническа и финансова подкрепа и че подкрепяните финансови инструменти са адаптирани към характеристиките на всеки пазар. В този контекст балтийската подгрупа може да представлява изключение в рамките на макрорегиона, тъй като пазарите на акции изглеждат по-развити. В тази перспектива могат да бъдат предвидени публични инициативи, насочени към по-фино настроена подкрепа, с цел (i) финансиране на конкретни сектори / ниши (за разлика от общата подкрепа за пазара на акции), (ii) стимулиране на иновациите и (iii) привличане на частно финансиране в подкрепа на МСП/проекти с по-висок рисков профил.

Последици от липсата на дългово и собствено финансиране върху общия достъп на МСП в ЕС до финансиране

Анализите, извършени в предишната глава, позволяват да се направят редица изводи:

- Пропуските във финансирането (за дългово или собствено финансиране) остават големи, въпреки предоставянето на подкрепа от национални, ЕСИ фондове и централно управлявани инструменти на ЕС (като COSME и InnovFin през програмния период 2014-2020 г.). Както е посочено за дългово финансиране в оценката на въздействието на ЕК, извършена за COSME+ за програмния период 2021-2027 г., това показва, че пропуските във финансирането биха били още по-значителни без тези схеми за подпомагане.

- Финансовите инструменти могат да играят важна роля за улесняване на достъпа на МСП до финансиране в настоящия икономически контекст, като се има предвид техният капацитет да се справят с по -високо ниво на риск и да привлекат ресурсите на частния сектор.

- МСП в някои страни може да изпитват особени затруднения при достъпа до дългово финансиране в момента, а именно: Гърция, Кипър, Хърватия, Малта, България и Португалия.

- Някои държави в Южна Европа все още се възстановяват от кризата от 2008-2009 г., което оказва влияние върху достъпа на техните МСП до финансиране, а именно в повечето от изброените по-горе държави, както и в Испания и Италия.

- Трудностите, срещани от МСП при достъпа до капиталово финансиране, следва да се разглеждат за всяка страна и да се вземе предвид фактът, че търсенето и предлагането са особено взаимосвързани на този пазар; което води до потенциална роля на публично подкрепяни финансови инструменти, които могат да възприемат проактивен подход за стимулиране на търсенето и инициативите на МСП.

По -конкретно във връзка с потенциалното използване и добавена стойност на финансовите инструменти за дългово и собствено финансиране на МСП в различни страни от ЕС:

- За дълговия пазар:

- На структурни трудности или недостатъците на някои банкови пазари (*т.е.* когато "дългово финансиране разликата спрямо БВП" и / или когато процентът на жизнеспособни, но неуспешни МСП е / са особено високи, отколкото в други страни) показват ролята на финансовите инструменти, които биха подпомагали достъпа на МСП до финансиране като цяло, *т.е.* МСП във всички индустриални сектори, от всички размери и/или с всички падежи и представя всички видове проекти по отношение на риска. Това може да е от значение в страни, където необслужваните кредити са особено високи и/или където предоставянето на обезпечение от МСП с оглед получаване на дългово финансиране е особено предизвикателство. „Общите“ финансови инструменти също могат частично да помогнат за справяне с настоящото положение на европейския банков сектор, който трябва

да приложи реформите от Базел III (включващи увеличение на капитала на банките от 25% до 30%) успоредно с ниските лихвени проценти; които заедно могат да намалят привлекателността на банките *спрямо* инвеститорите и така да намалят капацитета им да отпускат заеми на МСП. „Общите“ финансови инструменти могат частично да облекчат тези елементи благодарение на схеми, предлагащи например, но не само, капиталово облекчение за банките (за всички сектори и всички видове МСП).

- Успоредно с тези общи елементи, пазарните неуспехи в някои други страни са по-фокусирани; този фокус е върху един или няколко промишлени сектора(и) и/или се отнася до специфични размери, възрасти, TRL и/или рискове на МСП и/или е свързан с определени суми на дългово финансиране, поискано (и неполучено) от някои сегменти на МСП в икономиката, което предполага необходимост от по-целенасочена подкрепа с финансови инструменти. В този контекст по-малките, по-млади и по-иновативни МСП, както и МСП, развиващи се в „нови/необичайни“ сектори като кръгова икономика, социална икономика и/или културен и творчески сектор, може да имат особени затруднения при достъпа до дългово финансиране. Държавите или регионите с критична маса от МСП в тези ситуации и/или сектори биха могли да обмислят разработването на фино настроени финансови инструменти, осигуряващи дългово финансиране. Например, броят на МСП, развиващи проекти с кръгова икономика, нараства в Холандия и в скандинавските страни, докато МСП в културния и творческия сектор се развиват особено в Западна и Южна Европа. За да се подпомогне предоставянето на дългово финансиране на такива МСП / проекти, могат да бъдат разработени гарантирани заеми, както и дългово финансиране със специфични нива и условия на толерантност към риска (като субординирани и концесионни дългови продукти), допълнително привличане на публично / частно финансиране за генериране лоста и да помогне на тези МСП/проекти да имат по-добър достъп до финансиране.

Трябва също да се спомене, че настоящите много благоприятни условия за финансиране – резултат от високо ниво на ликвидност в банковата система, от ниски лихвени проценти за дълго време благодарение на активната роля на ЕЦБ и от решенията на ЕЦБ през последните години за улесняване достъп до дългово финансиране - може да се промени в бъдеще. На тази несигурност може частично да се отговори с добре проектирани и гъвкави финансови инструменти, а използването на средства от ЕФРР би било ключов ресурс за разработването на такива схеми за финансиране през програмния период 2021-2027 г. С други думи, ако настоящите условия за дългово финансиране на МСП се влошат през следващите години, развитието на финансовите инструменти, подкрепяни от ЕФРР, може да бъде една от схемите за финансиране, за да компенсира тази промяна.

- За фондовия пазар:

- В някои страни разработването на големи/всеобхватни финансови инструменти за дялово участие може да стимулира търсенето и да накара МСП и предприемачи да предложат нови идеи/проекти, които могат да бъдат финансирани по-късно; докато

- В други страни по -целевите капиталови финансови инструменти могат да подпомогнат динамиката на някои икономики и/или да преведат на практика интерес от управляващите органи или от МСП за иновации в нови сектори, които могат да се считат за „твърде рискови“ от настоящата инвестиция фондове (*напр.* кръгова икономика).

Трябва да се подчертае, че и в двата случая финансирането от ЕФРР е ключов ресурс за създаване на подобни схеми за дялово финансиране. Неговият капацитет да финансира проекти с по -висок профил на риск, да привлича други публични и частни ресурси, за да генерира лост и да стимулира споделянето на рисковете между участници с различни рискови апетити, и да се съсредоточи върху най -значимите пазарни неуспехи на дадена територия (от гледна точка на Размерът на МСП, рисковете или промишлените сектори, например), го правят много полезен ресурс при създаването на инструменти на собствения капитал.

Разликата между необходимостта от „обща“ и/или от „по-фокусирани“ финансови инструменти за финансиране на дълг или собствено финансиране на МСП или степента на гъвкавост, необходима на инструментите за осигуряване на тяхната адаптация във времето, не може да бъде определена само с предоставените числа във финансовите пропуски. Последните обаче показват големината на пропуските във всяка страна и за всеки вид финансиране. В този контекст те следва да бъдат допълнени с качествени елементи. И накрая, те предоставят първа индикация за това каква стойност биха могли да добавят финансовите инструменти, ако/когато бъдат предоставени по подходящ начин.

Накрая, по отношение на методологията, използвана за изчисляване на финансовите пропуски, трябва да се отбележи, че:

- Няма перфектна или общоприета методология за изчисляване на финансовите пропуски.

- След като бъде избрана методология, получените резултати трябва да бъдат взети предвид по отношение на други изследвания и/или анализи, които биха предоставили допълнителни аналитични елементи.

- Получените резултати се нуждаят от допълнителни елементи, за да се квалифицират и обяснят движещите елементи на финансовите пропуски, изчислени по изчерпателен начин.

- В този процес пропуските във финансирането на дълга може да изглеждат по-лесни за дефиниране и различни данни могат да доведат до подобни заключения или величина (дори ако са необходими анализи, специфични за държавите-членки, за да се „изгради историята“ зад изчислената финансова липса); докато паралелно

- Пропуските в финансирането на собствения капитал изглеждат по-нестабилни и могат да се различават значително от една година до друга (особено в страни, където пазарите на акции и броят на транзакциите все още са ограничени или зависят от няколко сектора, чиято дейност сама по себе си може да бъде нестабилна).

Трябва да се отбележи, че седемте държави-членки са избрани въз основа на това, че техните съответни МСП понастоящем изпитват затруднения при достъпа до финансиране, докато сегашното създаване на подкрепяни от ЕФРР финансови инструменти за финансиране на МСП в тези страни показва потенциал за по-нататъшна употреба през програмния период 2021-2027.

Литература

1. Gap analysis for small and medium-sized enterprises financing in the European Union. Published on 30 March 2020. Updated on 17 May 2021: <https://www.fi-compass.eu/publication/factsheets/gap-analysis-small-and-medium-sized-enterprises-financing-european-union>

2. <https://www.fi-compass.eu/>