

## FINANCIAL INSTRUMENTS AND SUPPORT FOR INVESTMENTS IN THE EU THROUGH THE EUROPEAN STRUCTURAL AND INVESTMENT FUNDS

Ivo Dimitrov

*University of agribusiness and rural development, Plovdiv, Bulgaria*

**Abstract:** The financial instruments co-financed by the European Structural and Investment Funds represent an efficient and sustainable way of investing in the growth and development of people and businesses in EU Member States and regions. They support diverse recipients in achieving a wide range of development goals. The instruments allow the funds to be re-used for subsequent investments.

**Keywords:** financial instrument, EU, European structural and investment funds (ESIF).

## ФИНАНСОВИТЕ ИНСТРУМЕНТИ И ПОДКРЕПАТА ЗА ИНВЕСТИЦИИ В ЕС ЧРЕЗ ЕВРОПЕЙСКИТЕ СТРУКТУРНИ И ИНВЕСТИЦИОННИ ФОНДОВЕ

Иво Димитров

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

Финансовите инструменти, съфинансирани от Европейските структурни и инвестиционни фондове, представляват ефективен и устойчив начин за инвестиране в растеж и развитие на хора и бизнес в държавите-членки и регионите на ЕС. Те подпомагат разнообразни получатели за постигането на широк спектър от цели за развитие. Инструментите позволяват фондовете да бъдат използвани отново за последващи инвестиции.

Европейските структурни и инвестиционни фондове (ЕСИФ) се състоят от Европейския фонд за регионално развитие (ЕФРР), Европейския социален фонд (ЕСФ), Кохезионния фонд (КФ), Европейския земеделски фонд за развитие на селските райони (ЕЗФРСР) и Европейския фонд за морско дело и рибарство (ЕФМДР)<sup>1</sup>. Те могат да бъдат използвани за развитие по цялостен начин, чрез инвестиране, например в бизнес начинания, изследователска и развойна дейност, инфраструктура, заетост и обучение, земеделие, горско стопанство и рибарство. Главната цел на използването на тези фондове е да се подобри качеството на живот на европейските граждани. За периода 2014-2020 г. на разположение за държавите-членки и техните региони от ЕСИФ са осигурени около 450 милиарда евро. Заедно политиките за сближаване, за развитие на селските райони и за морското дело съставляват най-голямата част от инвестициите на Европейския съюз за интелигентен, устойчив и приобщаващ растеж.

---

<sup>1</sup> A sustainable way of achieving EU economic and social objectives (ESIF): <https://www.fi-compass.eu/publication/brochures/factsheet-sustainable-way-achieving-eu-economic-and-social-objectives-esif>

Държавите-членки и техните региони могат да използват финансовите инструменти като ефективен и устойчив начин за осигуряване на помощ, насочена към приоритетите на програма, съфинансирана от ЕСИФ. Финансовите инструменти са подходящи за жизнеспособни (рентабилни) проекти, т.е. тези, от които се очаква да генерират достатъчен приход или спестени средства, които да изплатят обратно получената помощ. Финансовите инструменти трябва да са насочени към идентифициран пазарен пропуск, напр. за случаи, когато банките не са готови да кредитират, или в които частният сектор не желае да инвестира.

Обемите средства, инвестирани чрез финансовите инструменти по програмите на ЕФРР и ЕСФ, значително са се увеличили през последните години. Тези средства се очакват да нараснат още повече в рамката на ЕСИФ през 2014-2020 г., както и в контекста на Инвестиционния план за Европа.

Финансовите инструменти са гъвкави и могат да осигурят помощ под форма, която е най-подходяща за конкретната инвестиция, напр. кредит, микрокредит, гаранция или дялово участие:

#### *Кредити*

Кредитите са финансови средства, предварително изплатени на фирма или частно лице, които трябва да бъдат върнати, съгласно предварително определен график. Те се използват за случаите, когато банките отказват да отпускат кредити или да предлагат финансиране при по-добри условия (напр. при по-ниски лихви, за по-дълъг период за погасяване, или с по-ниски нива на обезпечение).

Схема за кредити в Естония, финансирана от ЕС, е подпомогнала обновяването, съгласно съвременните стандарти, на 619 жилищни сгради, с над 22 000 апартамента. По този начин са постигнати значителни енергоспестявания и подобрена жизнена среда.

#### *Микрокредити*

Микрокредитите са малки кредити, предоставяни на хора и на много малки фирми, които често са без достъп до финансови услуги. Обикновено те се предоставят за кратък период на обслужване и без или с ниски изисквания за обезпеченост.

Комбинирана схема за микрокредит и безвъзмездно финансиране в Унгария, осигурена от ЕС, е подобрила състоянието на над 9 000 разрастващи се микрофирми посредством увеличаване на техния достъп до финансови ресурси.

#### *Гаранции*

Гаранциите осигуряват защита на заемодателите, че предоставеният от тях капитал ще бъде изцяло или частично възстановен, ако кредитополучателят не може да покрие задълженията си. Предоставящият гаранцията се задължава да покрие необслужената разлика или целия дълг на задълженото лице.

Схема за гаранции в Румъния, финансирана от ЕС, е предоставила гаранции на повече от 694 получателя (фермери и малки и средни фирми от селските райони), за да подпомогне подобряването на техните методи за производство и защити и развие околната среда. Това е спомогнало до момента да се създадат и поддържат 10 200 работни места.

#### *Дялово участие*

Инструментите за дялово участие включват предоставянето на капитал на дадена фирма срещу придобиването на пълна или частична собственост в тази фирма; инвеститорът с дялово участие може да поеме частичен управленски контрол над фирмата и да участва в разпределението на печалбите. Инструментите включват рисков капитал, посадъчен (предстартов) капитал и стартов капитал. Възвръщаемостта на инвестирания средства зависи от растежа и рентабилността на бизнес начинанието. Инвестицията се възвръща, когато инвеститорът продаде неговия дял от фирмата на друг инвеститор („изход“) или посредством първично публично предлагане (ППП).

Рисков капитал, финансиран от ЕС, е бил инвестиран в 45 млади компании в Саксония, Германия. Това е помогнало те да преодолеят трудната стартова фаза, да израснат и да се възползват от иновативни идеи и технологии. Създадени са и се поддържат 450 работни места.

Бюджетът на ЕС предоставя финансиране на държави и региони от ЕС, за да изпълнят седемгодишни стратегии за икономическо и социално развитие, които се вписват в стратегията на Европа за растеж и заетост до 2020 г. и са разписани в „програми“, съгласувани с Европейската комисия. Програмите се прилагат от държавите-членки и регионите на Европейския съюз, като те решават кои проекти и инвестиции са най-подходящи по отношение на техните стратегии.

Този процес се организира от ‘управляващи органи’ във всяка държава и/или регион. Управляващите органи решават дали да използват безвъзмездно финансиране (помощ) или финансови инструменти, за да осигурят подкрепа за проектите.

Преди да заделят средства за финансов инструмент, управляващите органи трябва да преценят какво е необходимо, защо и за кого. Например, даден регион може да притежава високотехнологични фирми, които да нямат достъп до обикновено банково финансиране, защото техните проекти са прекалено рискови. Или може да съществуват много малки фирми и предприемачи, които не могат да получат заеми, защото не притежават кредитна история с дадена банка или нямат какво да предложат като обезпечение. Въз основа на внимателна оценка на нуждите могат да се създадат един или повече финансови инструменти.

Финансовите инструменти обикновено се управляват от национални или регионални финансови институции (като банки), които са избрани и оторизирани да работят с финансови инструменти от името на управляващия орган. По този начин финансовите инструменти, които използват фондовете на ЕС, се предоставят на регионално или местно ниво от институции, които вече са познати на крайните получатели на помощта.

Финансовите инструменти трябва да бъдат инвестирани в проекти, които изпълняват целите на ЕСИФ. Те могат да покриват всяка от единадесетте Тематични цели, дефинирани за периода 2014-2020 г.:

- Научни изследвания и иновации;
- Информационни и комуникационни технологии (ИКТ);
- Конкурентоспособност на малките и средните предприятия (вкл. предприятия в селските райони, преработка на рибни продукти и аквакултури);
- Нисковъглеродна икономика;
- Управление на риска и адаптация към климатичните промени;
- Околна среда и ресурсна ефективност;
- Устойчив транспорт и справяне с ‘тесните места’ в транспортната мрежа;
- Заетост и трудова мобилност;
- Социална интеграция и борба с бедността;
- Образование;
- Институционален капацитет.

Финансовите инструменти, подпомагани от ЕСИФ, трябва да се подчиняват на конкретни нормативни разпоредби, които са разписани в следното законодателство: Регламент общите разпоредби (Общ регламент), който направлява приложението на ЕСИФ, всеки от специфичните за отделните фондове регламенти и няколко свързани с тях делегирани актове и регламенти за изпълнение.

*Финансовите инструменти предлагат редица преимущества:*

Парите се изплащат обратно и се използват многократно в същия регион за други инвестиции. Това е особено важно в периоди на съкращаване на публичните разходи.

Публичните финансови средства насърчават инвестициите от частния сектор. Например, т. нар. ‘бизнес ангели’ могат да инвестират в малък бизнес заедно с инструменти, финансирани от ЕС, в случаите когато те не биха участвали в инвестицията сами. Градска собственост, която в друг случай ще остане неизползваема, може да бъде променена за търговска или индустриална употреба, защото строителните предприемачи могат да бъдат убедени да се включат в проекта. С помощта на гаранционен фонд, поддържан от ЕС, банките

могат да дават заеми на предприемачи, дори когато те не могат да предложат (достатъчно) обезпечение.

С инвестициите от частния сектор идва и експертизата на частния инвеститор. Предприятията и местните администрации могат да се възползват от тази допълнителна експертиза и практически опит на инвеститора, тъй като организациите, натоварени да управляват финансовите инструменти, имат стимул да подпомогнат успеха на инвестициите си.

Какво означава това?

- Като национална, регионална или местна администрация, можете да увеличите влиянието на наличните финансови средства за развитие на Вашата област чрез привличане на други източници на финансиране и реинвестиране на предоставените средства отново.
- Като финансов посредник, можете да допринесете за устойчивото развитие на Вашия регион като подпомогнете инвестирането на фондовете на ЕС срещу такса за услугите Ви, като можете да използвате потенциала да разширите Вашата база от клиенти.
- Като гражданин, предприемач или бизнес, можете да имате достъп до финансиране в случаите, когато банките не предлагат такова или финансирането от тях е при непривлекателни условия. Вашият управляващ орган ще Ви информира кои финансови посредници за Вашия регион предлагат подходящи за Вас финансови продукти, съфинансирани от фондовете на ЕС.

Финансовите инструменти (ФИ), съфинансирани от Европейските структурни инвестиционни фондове (ЕСИФ), са устойчив и ефективен начин за инвестиране в растеж и развитие в регионите и градовете на ЕС. Те могат да подкрепят широк спектър от цели за развитие в полза на широк кръг крайни получатели с потенциал средствата на ЕС да привлекат допълнителни публични и частни вноски и/или да бъдат използвани повторно за по-нататъшни инвестиции.

Когато използват ESI фондове, управляващите органи (УО) могат да прилагат FI. Изборът на FI и на финансови продукти трябва да бъде определен в предварителната оценка.

Основните финансови продукти, които могат да бъдат предлагани от ФИ, са заеми, гаранции, собствен капитал и квази-капитал.

Финансовите институции могат да подкрепят проекти, като предоставят четири основни финансови продукта<sup>2</sup>:

КРЕДИТ	ГАРАНЦИЯ
„Споразумение, което задължава кредитора да предостави на заемополучателя договорена парична сума за договорен период от време и по силата на което кредитополучателят се задължава да върне тази сума в уговорения срок*“ <sup>2</sup> . При FI заемът може да помогне, когато банките не желаят да отпускат заеми при условия, приемливи за кредитополучателя. Те могат да предлагат по-ниски лихвени проценти, по-дълги срокове на изплащане или да имат по-ниски изисквания за обезпечение.	„Писмен ангажимент за поемане на отговорност за целия или част от дълг или задължение на трета страна или за успешното изпълнение от страна на тази трета страна на нейните задължения, ако настъпи събитие, което задейства такава гаранция, като например неизпълнение на заем*“ <sup>2</sup> . Гаранциите обикновено покриват финансови операции като заеми.
КАПИТАЛ	КВАЗИ-СОБСТВЕННОСТ
„Предоставяне на капитал на фирма, инвестиран пряко или косвено в замяна на пълна или частична собственост на тази	„Тип финансиране, който се нарежда между собствен капитал и дълг, с по-висок риск от старши дълг и по-нисък риск от обикновения

<sup>2</sup> Financial Instrument products. Loans, guarantees, equity and quasi-equity: <https://www.fi-compass.eu/publication/brochures/financial-instrument-products/>.

<i>фирма и където инвеститорът в капитал може да поеме някакъв управленски контрол върху фирмата и може да поделит печалбата на фирмата*“.</i> Финансовата възвръщаемост зависи от растежа и рентабилността на бизнеса. Печели се чрез дивиденди и при продажба на акциите на друг инвеститор („изход“) или чрез първично публично предлагане (IPO).	<i>капитал. Квази -капиталови инвестиции могат да бъдат структурирани като дълг, обикновено необезпечен и подчинен и в някои случаи конвертируем в собствен капитал, или като предпочитан собствен капитал*“.</i> Профилът риск -възвръщаемост обикновено попада между дълг и собствен капитал в капиталовата структура на компанията.
* Европейска комисия (2015 г.). Ръководство за държавите-членки относно финансовите инструменти – речник <sup>3</sup>	

Изборът на финансовите продукти ще зависи от пазарните неуспехи, неоптималните инвестиционни ситуации и инвестиционните потребности, които трябва да бъдат разгледани, както и от приемливото ниво на риск, възнаграждение и собственост.

Управляващите органи могат да пригледат финансовите продукти според своите нужди и възможности или да структурират FI въз основа на срокове и условия, предоставени от Комисията за инструменти ‘off-the-shelf’.

В съответствие с чл. 38, параграф 3, буква а) от CPR (Регламент за общи разпоредби (ЕС) № 1303/2013 на Европейския парламент и Съвета от 17 декември 2013 г.), УО може да предоставя финансови вноски за финансови инструменти, отговарящи на стандартните условия за готови ФИ. Комисията определи следните „образцови“ образци в Регламент (ЕС) № 964/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 11 септември 2014 г.:

1. Заеман фонд за МСП, базиран на портфейлен модел на заем за споделяне на риска (споделяне на риска Заем - RSL)

Това е създадено с вноски от програмата на ЕСИФ и допълнителни ресурси на F.Int за финансиране на портфейл от новоотпуснати заеми. Приносът на програмата на ЕСИФ и допълнителните ресурси, предоставени от F.Int, понасят по всяко време загубите и ползите пропорционално на техните вноски (пропорционално).

2. Гаранционен фонд за МСП (ограничено гаранционно портфолио)

Това осигурява защита от кредитен риск под формата на гаранция за портфейл с първа загуба, която намалява бариерите, пред които са изправени МСП при достъп до финансиране. Той използва средства от ЕС за подпомагане на финансирането на МСП.

3. Кредитен фонд за енергийна ефективност и възобновяема енергия в сектора на жилищните сгради (Заем за обновяване)

Заемът подпомага ремонтни дейности, които прилагат мерки за енергийна ефективност или възобновяема енергия, с особен акцент върху многоквартирните жилищни сгради.

### *Заем*

#### *Възможен обхват и връзка с тематичните цели на CPR за ESIF*

- Кредитите често са най-важният външен източник на финансиране, който помага на предприятието да расте. Следователно заемите са особено подходящи за тематична цел 3.

- Инвестициите в енергийна ефективност в много случаи са с нисък риск и дългосрочни, поради което заемите често са много подходящи за Тематична цел 4. Подкрепените мерки могат да включват частично обновяване и дълбоко обновяване, особено в контекста на градското развитие.

- Екологичната инфраструктура по Тематична цел 6 може да изисква значително финансиране, най -добре подкрепено от заеми. Като пример, инвестициите в пречистването на отпадъчни води могат да бъдат частично подкрепени от дългосрочни заеми.

<sup>3</sup> European Commission (2015). Guidance for Member States on Financial Instruments – Glossary

- По тематична цел 7 дългосрочните заеми биха могли да финансират инвестиции в градска транспортна инфраструктура и подвижен състав, насърчаващи устойчивия транспорт.
- За да се подпомогне самостоятелната заетост и създаването на малък бизнес, микрокредитът може да се използва в рамките на тематична цел 8.
- Микрофинансирането може да подпомага малцинствата и маргинализираните общности с развиване на икономически дейности, като по този начин насърчава активното включване по Тематична цел 9.
- Студентските заеми са особено подходящи предвид гъвкавостта и ефективността на инструмента. Следователно заемите могат да насърчат по - нататъшното образование по тематична цел 10.

*Заемите за споделяне на риска* се финансират както от програмите на ЕСИФ, така и от допълнителни ресурси, предоставени от един или повече F.Ints. По този начин същият F.Int може да бъде управител на фондове и съинвеститор. Загубите, възстановяванията и ползите се поемат и споделят от приноса на програмата ESIF и допълнителните ресурси, предоставени от F.Ints в договорена пропорция.

Много малки заеми ( микрокредит ) са на разположение за FR, които нямат достъп до кредит, обикновено поради липса на обезпечение и кредитна история. Тези *микрокредити* обикновено са под 25 000 евро и могат да финансират микропредприятия в земеделието, търговията, занаятите, храните и др.

Ефектът на ливъридж за заеми зависи от ресурсите, съинвестирани във фонда в допълнение към фондовете на ЕСИ. Например, проектът на Естония „Реновиране на жилищни сгради“ имаше 18 милиона евро вноски от ЕФРР и 49 милиона евро от публични/частни съинвеститори, което доведе до ефект на ливъридж от 3,8.

Унгарските заеми, реализирани по „Комбинирани схеми за микрокредит и безвъзмездна помощ“ със 172 милиона евро от ЕФРР, имат ефект на ливъридж от 1,3.

Важно е да се разграничи ефектът на ливъридж от револвиращия ефект, когато кредитополучателите погасяват заемите и тези средства могат да бъдат реинвестирани в нови проекти.

Участието на фондовете от ЕСИ води до заеми, които се предлагат при по -ниски от пазарните лихвени проценти, с по -дълги периоди на изплащане, възможност заgratisни периоди, когато заемите не се нуждаят от изплащане през първите години или с намалени изисквания за обезпечение; те се наричат меки заеми. Като цяло, за търговските заеми, лихвата, начислена по заема, е пазарната ставка плюс рисковата премия, която отразява вероятността заемото да получи парите си обратно. Премията за риск включва кредитен риск, който варира в зависимост от кредитната история на кредитополучателя и очаквания паричен поток.

Един от начините за намаляване на рисковата премия е чрез обезпечение, при което заемополучателят предлага активи като имущество, вземания или инвестиции като обезпечение, които стават собственост на заемото, ако кредитополучателят не изпълни задълженията си (не погасява кредита).

Рискът напълно изчезва само на датата на пълно погасяване на заема, датата на падежа. Следователно, колкото по -късна е падежната дата, толкова по -висока е рисковата премия. Индивидуалните погасявания трябва да покриват дължимите лихви, но колкото по -рано се изплати главницата по заема, толкова по -ниски ще бъдат общите плащания.

<b>ЗА</b>	<b>ПРОТИВ</b>
1. Не е особено трудно за администриране (така че има ограничени разходи/такси за управление).	1. Финансираните продукти като заеми изискват повече първоначални ресурси, отколкото нефинансираните продукти като гаранции.

<p>2. Дефинираният график за погасяване улеснява бюджетирането.</p> <p>3. Механизмът за отпускане на заеми е добре разбран, намалявайки необходимостта от изграждане на капацитет и риска от недоразумения.</p> <p>4. Кредитите запазват собствения капитал на FR, тъй като няма претенции за собствеността на предприятието.</p>	<p>2. Понякога е трудно да се установи вероятността от неизпълнение, особено при липса на история на FR.</p> <p>3. Предимството за FR е почти изцяло финансово. Има ограничени допълнителни предимства, тъй като ноу -хау не се прехвърля.</p>
---	--

### *Гаранция*

#### *Възможен обхват и връзка с тематичните цели на CPR за ESIF*

Гаранциите могат да подкрепят проекти, ръководени от RTDI по Тематична цел 1, които имат затруднения да отговорят на изискванията за обезпечение за получаване на заем. (RTDI - Изследвания, технологично развитие и иновации)

Гаранциите могат да улеснят достъпа до финансиране за МСП във всички сектори и да допринесат за Тематична цел 3.

Този инструмент, в рамките на Тематична цел 4, може да се използва за улесняване на инвестициите в малки възобновяеми енергийни източници чрез по-добри лихвени проценти по техните дългове и по този начин осигуряване на достъп до финансиране на приемлива цена.

Под тематична цел 6 на гаранция за търговски заем, може да засили инвестициите в областта на био-икономика, ефективността на ресурсите или зелени инфраструктури.

Младите предприемачи, които нямат необходимата финансова подкрепа, могат да бъдат подкрепени чрез гаранции, насърчаващи заетостта и мобилността на работната сила по Тематична цел 8.

Съгласно Тематична цел 9, гаранциите могат да подкрепят лица, участващи в създаването на нови предприятия за социални цели, които нямат обезпечение, за да получат необходимото финансиране.

Гарантът издава директна гаранция за договорена сума на дълга за покриване на загубите на заемодателя в случай, че FR не изплати дълга. Гаранциите могат да бъдат ограничени само на база заем по заем, за да се гарантира, че заемодателят поема известен риск<sup>2</sup> (напр. Гаранционен процент от 70% би означавало, че 70% от загубата, причинена поради неизпълнение на кредита, ще бъде покрита от гаранта ).

Гаранциите могат също да бъдат ограничени на нивото на кредитния портфейл (например таван от 20% на ниво портфейл би означавал, че загубите, възникнали поради неизпълнение на отделни заеми, могат да бъдат покрити, докато тяхната обща стойност достигне 20% от общия кредитен портфейл стойност), поради което се ограничава общата експозиция на загуби.

Насрещните гаранции позволяват на гаранта да търси възстановяване, ако трябва да плати вземане по гаранция, която е издала за заем в неизпълнение.

Ключови елементи при дефинирането на инструмент за гаранция са:

- *Обем на портфейла*: общата сума на основната сделка, като заеми, които трябва да бъдат отпуснати от заемодателя, които са покрити от гаранцията.

- *Гаранционен лихвен процент*: максималната част от стойността на всеки заем, покрит от гаранцията.

- *Гаранционен лимит*: максималната част от общия портфейл, покрит от гаранцията. С други думи, гаранцията ще покрие загуби при гаранционния процент до максимума, определен от лимита на гаранцията, приложен към общия портфейл.

- *Ограничена сума*: максималната отговорност по ограничената гаранция. Той се изчислява като произведение на i) общия обем на портфейла, ii) гаранционния процент и (iii) лихвения процент на гаранционния лимит. С други думи, ограничената гаранция ще покрие

загуби при гаранционния процент до максимума, определен от лимита на гаранцията, приложен към общия обем на портфейла. Тази сума плюс очакваните разходи за управление и такси, свързани с инструмента, ще бъдат отделени от ресурсите на ОП.

Други важни елементи за определянето на гаранция са:

- *Критерии за допустимост:* условия, които регулират достъпа до гаранцията по отношение на три слоя: FR, F.Int и съответните основни транзакции. Нарушаването на някой от критериите за допустимост ще доведе до изключване на основната транзакция от портфейла.

- *Срок:* прекратяване на гаранцията.

- *Иск за плащане:* условия, при които исканията за плащане са валидни (напр. Загуби, понесени от заемодател по отношение на просрочени заеми).

- *Възстановяване на загуби:* F.Int трябва да предприеме действия за възстановяване във връзка с всеки просрочен заем.

- *Отговорности за управление на дължимите погашения и обезпечение на кредитополучатели в неизпълнение:* какво се случва със средствата, възстановени след пълно или частично неизпълнение.

<b>ЗА</b>	<b>ПРОТИВ</b>
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Гаранциите могат да запазят собствения капитал на FR, тъй като обикновено няма претенции за собствеността на предприятието.</li> <li>2. Потенциалните ползи за FR могат да включват, <i>inter alia</i>, по -ниски или никакви гаранционни такси, по -ниски или никакви изисквания за обезпечение, както и по -ниски премии за риск.</li> <li>3. Тъй като вноските по програмата покриват само определени части от заемите (подходящо съотношение на множител), има висок ефект на ливъридж.</li> <li>4. Инвестиционният риск за кредиторите на трети страни е намален (тъй като те носят само част от риска от неизпълнение).</li> <li>5. Нефинансираните продукти като гаранции изискват по-малко първоначална подкрепа от финансираните продукти като заеми.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Гаранцията представлява рисков резерв за кредитора и не осигурява ликвидност. В някои случаи обаче може да осигури капиталово облекчение на кредитора.</li> <li>2. Изчисляването на подходящата граница или максималната граница може да бъде предизвикателство.</li> <li>3. Няма прехвърляне на бизнес експертиза към FR.</li> </ol>

### *Капитал*

Собственият капитал може да подпомогне предприятията за покриване на разходи от предварителни дейности като проучване и разработка на продукти (R&D), докато продукт или услуга могат да започнат да генерират приходи по Тематична цел 1.

Подобряването на достъпа до и използването и качеството на ИКТ, съгласно Тематична цел 2, може да се възползва от установяването на публично -частни партньорства за местни ширококолентови мрежи.

Финансирането чрез собствен капитал отговаря на изискванията за развитие на много МСП, от иновативни до традиционни, във всичките им фази по Тематична цел 3.

Новите и разрастващи се предприятия със зелена икономика в областта на енергийната ефективност, възобновяемата енергия, опазването на околната среда и насърчаването на устойчивото градско развитие по Тематична цел 4 вероятно ще изискват капиталово финансиране.

Публичният принос под формата на дялово финансиране в генериращи приходи проекти за транспортна инфраструктура може да стимулира инвеститорите на частния капитал

и да доведе до по-добро съгласуване на интересите между публичните и частните страни в областта на Тематична цел 7.

Съгласно Тематична цел 9, собственият капитал може да подпомага социалните предприятия, като помага за предоставянето на висококачествени услуги от общ интерес.

Видовете капиталови инвестиции обикновено зависят от етапа на развитие на компанията (нов спрямо зрял) и от инвестиционния модел (съинвеститор в портфейла на фонда или в индивидуални инвестиции, на базата на сделка по сделка). Инвестициите често се описват от съответната фаза, започвайки от

Pre-seed, след това Ранен етап, който включва Seed и Start-up, последван от Растеж и Разширяване. Инвестициите в новосъздадени предприятия могат да финансират изучаването и разработването на концепция или прототип. Предвид недоказаните бизнес модели на новите предприятия, тези инвестиции често са необходими за преследване на стратегически разработки, допълващи се технологии или нови възможности за фирмата. Целевите предприятия обикновено са високотехнологични (биотехнологии, ИКТ, високотехнологична енергия, нанотехнологии, приложна механика, роботика и др.) или преследващи иновативни продукти или услуги със скъпи проекти за научноизследователска и развойна дейност. Възрастните компании с доказани бизнес модели може да се нуждаят от капиталови инвестиции за финансиране на нови проекти, включително навлизането на нови пазари. Във връзка с инвестиционния модел, типичен инвеститор „сделка по сделка“ е бизнес ангел. Обикновено това е лице с бизнес опит, което инвестира личните си активи и предоставя управленски опит в много ранен етап на компанията. Рисковият капитал е подобен, като инвестира собствен капитал и предоставя помощ за бизнеса и управлението. В обосновката зад по-рискови инвестиции е очакването за по-висока от средната възвръщаемост. Тези инвестиции могат да отнемат много време и да изискват големи разходи (надлежна проверка се извършва за няколко потенциални бизнес плана преди инвестицията). Обикновено има малко целеви фирми и големи суми при всяка транзакция.

Германски фонд за стартиране на технологии в Саксония имаше ефект на ливъридж от 3 за ЕФРР.

Фондовете могат да се въртят, след като инвестицията е продадена, което означава, че това обикновено се случва по-късно през живота на фонда, отколкото при заеми или гаранции.

При капиталови инвестиции излизането означава ликвидация на дялове, включително търговска продажба, продажба чрез публично предлагане (включително IPO<sup>3</sup>), отписване, изплащане на привилегирани акции или заеми, продажба на друг рисков капиталист или продажба на финансова институция.

Съществува пълен риск от несъстоятелност за инвестирания капитал в целевите дружества. По този начин FI поема висок риск. Това обаче може да бъде смекчено чрез портфейлно инвестиране и чрез съинвеститори от частния сектор.

ЗА	ПРОТИВ
<ol style="list-style-type: none"><li>1. Има по-висока потенциална възвръщаемост в сравнение с чистите дългови инструменти.</li><li>2. Има активна роля в управлението на проекти и достъп до информация за акционерите за инвеститора.</li><li>3. Стимулира инвестициите от местната частна инвестиция и в по-рискови райони, които не са били обслужвани преди това.</li><li>4. Необходимостта от инвестиции в собствен капитал може да предизвика промени в регулаторната рамка, за да се насърчи пазарът на частен капитал.</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Съществува риск от несъстоятелност за целия инвестиран капитал.</li><li>2. Отнема много време и изисква много инвестиции.</li><li>3. Тези инвестиции са по-трудни за администриране от обикновените заеми (висока настройка и оперативни разходи), отнема повече време и разходи.</li><li>4. Краткосрочно финансиране не е възможно, тъй като възвръщаемостта е осъществима само в дългосрочен план.</li></ol>

<p>5. Компанията може да се възползва от управленския опит на инвеститора.</p> <p>6. Публичните инвеститори могат да повлияят на конфигурацията и мисията на една компания.</p>	<p>5. Установяването на процеса на инвестиране може да бъде предизвикателство.</p> <p>6. В сравнение с дълговите инструменти, собственият капитал може да бъде по-малко привлекателен за FR поради задължението за контрол на доходността.</p>
---	--

#### *Квази -собствен капитал*

Различните форми на квази-собствен капитал (известни също като мецанин капитал или мецанин финансиране) се класифицират като по-близки до собствения или дълговия капитал според нивото на придобита собственост и експозицията на загуба в случай на неплатежоспособност. Профилът на риска също ще се промени с продължителността на капиталовите ангажименти и условията за възнаграждение.

*Подчинените заеми* имат по -нисък приоритет за погасяване от нормалните (старши) заеми. В случай на неизпълнение всички останали кредитори се погасяват преди притежателите на субординирани заеми. Тъй като лихвените плащания, както и изплащанията на капитала са подчинени, рискът от загуба в случай на неизпълнение е значително по-висок, отколкото при първокласни заеми. Освен това като цяло не се изисква обезпечение (обезпечение), така че лихвените проценти са по -високи, за да покрият по -високите рискове.

*Конвертируемите облигации* са дълг, при който първоначалната инвестиция е структурирана като вземане за дълг, което носи лихва. По преценка на инвеститора, дългът може да се преобразува в собствен капитал по предварително определен курс на конверсия. Конвертируемата облигация е по същество облигация, комбинирана с опция за акция, където притежателят може да обменя облигацията за предварително определен брой акции на предварително определена цена.

Тъй като конвертируемите могат да се променят в акции, те имат по -ниски лихвени проценти. *Привилегированите акции* са акции, които дават право на притежателя на дивидент с фиксиран лихвен процент, изплащан преди да бъде разпределен дивидент на притежателите на обикновени акции. Притежателите на привилегировани акции също се класират по -високо от обикновените акционери при получаване на приходи от ликвидация на активи, ако дадена компания е ликвидирана.

Като цяло инвестициите с квази -капитал са по -трудни за администриране от класическите дългови инструменти (заеми и гаранции).

<b>ЗА</b>	<b>ПРОТИВ</b>
<p>1. За съинвеститорите има по -висока възвръщаемост в сравнение с чистите дългови инструменти.</p> <p>2. Адресира специфични ограничения на капацитета за риск в конкретен пазарен сегмент.</p> <p>3. Стимулира инвестициите от местната индустрия на частния капитал, също и в по -рискови райони, които не са били обслужвани преди това.</p> <p>4. Може да предизвика бързи промени в регулаторната рамка, за да насърчи пазара на частни инвестиции.</p>	<p>1. Тези инвестиции са по -трудни за администриране от нормалните заеми (високи разходи за създаване и експлоатация), отнемат повече време и струват повече.</p> <p>2. Краткосрочно финансиране не е възможно, тъй като възвръщаемостта е осъществима само в дългосрочен план.</p> <p>3. Всякакви допълнителни услуги, като например опит в управлението, биха били разход за компанията.</p> <p>4. Обикновено има малък брой инвеститори и FR, докато сумите на инвестициите са високи.</p> <p>5. В сравнение с дълговите инструменти, те могат да бъдат по -малко привлекателни за FR, тъй като могат да включват загуба на контрол, когато облигациите се конвертират в собствен капитал.</p>

Предварителната оценка ще идентифицира най-подходящите финансови продукти за справяне с пазарните пропуски. Това също ще вземе предвид ефекта на ливъридж и реинвестиране (револвиращи пари).

Трябва също да се вземат предвид ефектите върху портфейла: общият риск може да бъде намален чрез подходяща диверсификация на финансовите институции и инвестициите, които трябва да бъдат подкрепяни от тях. По отношение на паричния поток, докато заемите обикновено се изплащат, осигурявайки постоянен паричен поток, гаранциите не изискват незабавно финансиране, но могат да бъдат използвани по-късно в живота на фонда. Собственият капитал е дългосрочна инвестиция, обикновено с минимални дивиденди в ранния живот на една компания. Всяко изплащане от „излизане“ е много трудно да се определи по време на инвестицията и оценките ще бъдат нестабилни по време на живота на фонда. Възвръщаемостта на квази-капитала ще зависи от индивидуалната инвестиция, която може да има висок лихвен процент (за субординиран заем), нисък лихвен процент (за конвертируема облигация) или без лихва (за тихо партньорство).

Регламентите за програмния период 2014—2020 г. засилиха ролята на финансовите институции, като предоставиха изчерпателни разпоредби относно изискванията и възможностите за тяхното прилагане. По-специално внимание следва да се обърне на следните разпоредби:

Член 2, параграф 11, 37-46, ДЯЛ IV, РЕГЛАМЕНТ (ЕС) № 1303/2013 от 17 декември 2013 г.

Член 15, РЕГЛАМЕНТ (ЕС) № 1304/2013 от 17 декември 2013 г.

Член 45, параграф 5, РЕГЛАМЕНТ (ЕС) № 1305/2013 от 17 декември 2013 г.

Член 69, параграф 2, РЕГЛАМЕНТ (ЕС) № 508/2014 от 15 май 2014 г.

Членове 4-13, раздел II, ДЕЛЕГИРАН РЕГЛАМЕНТ (ЕС) № 480/2014 НА КОМИСИЯТА

Членове 6-8, приложения II, III, IV, РЕГЛАМЕНТ ЗА ИЗПЪЛНЕНИЕ (ЕС) № 964/2014 НА КОМИСИЯТА

### **Източници**

A sustainable way of achieving EU economic and social objectives (ESIF): <https://www.fi-compass.eu/publication/brochures/factsheet-sustainable-way-achieving-eu-economic-and-social-objectives-esif>

European Commission (2015). Guidance for Member States on Financial Instruments – Glossary

Financial Instrument products. Loans, guarantees, equity and quasi-equity: <https://www.fi-compass.eu/publication/brochures/financial-instrument-products/>.