

Wanda Pełka\*

## Rola instrumentów inżynierii finansowej w alokacji funduszy Unii Europejskiej

### The role of financial engineering instruments in the allocation of EU funds:

The aim of this paper is to present an alternative financing mechanism that could be used in the next programming period. The first section briefly examines the main differences between a financing system that is based on grants and one that is based on financial instruments. Next, the author describes the financial engineering instruments used at the national and EU levels. The final section assesses the advantages and disadvantages of financial mechanisms that combine financial instruments with private capital. As the SWOT analysis shows, the financial engineering instruments could be effectively used to increase the absorption of EU funds in the period 2014–2020.

**Słowa kluczowe:** *polityka finansowa, wieloletnie ramy finansowe, fundusze unijne, polityka spójności, programowanie finansowe, inżynieria finansowa*

**Keywords:** *financial policy, multi-annual financial framework, EU funds, cohesion policy, financial programming, financial engineering*

\* Doktor nauk ekonomicznych, adiunkt w Wyższej Szkole Handlu i Finansów Międzynarodowych im. F. Skarbka w Warszawie; e-mail: wpełka@wshifm.edu.pl.

## Wstęp

W wieloletnim planie finansowym Unii Europejskiej na lata 2014–2020 przewiduje się możliwość finansowania realizacji celów polityki spójności, nie tylko za pomocą dotacji, ale również przy wykorzystaniu mechanizmu finansowania zwrotnego. Szczególne znaczenie przypisuje się w nim instrumentom pozadotacyjnym typu kredyty, pożyczki i poręczenia.

Celem artykułu jest ukazanie specyfiki finansowania zwrotnego na przykładzie funkcjonujących w latach 2007–2013 instrumentów inżynierii

finansowej oraz określenie roli finansowania pozadotacyjnego w realizacji założeń polityki spójności w latach 2014–2020. Pojęcie inżynierii finansowej odnosi się w tym przypadku do mechanizmów finansowania zwrotnego, stworzonych na bazie połączonych środków z funduszy unijnych i kapitału prywatnego, takich jak JEREMIE, JESSICA, JOSEFIN i JASMINE<sup>1</sup>. Do instrumentów finansowych inżynierii finansowej Komisja Europejska zalicza kredyty, pożyczki, poręczenia i udziały kapitałowe oferowane beneficjentom w ramach tych mechanizmów<sup>2</sup>.

Realizacji postawionego celu posłużyła prezentacja i analiza wyników dotychczas realizowanych inicjatyw opartych na instrumentach zwrotnych oraz ocena propozycji nowych rozwiązań. Przeprowadzona analiza SWOT pozwoliła sformułować wniosek, że zastosowanie instrumentów pozadotacyjnych stanowi skuteczny mechanizm pozwalający zwiększyć efektywność absorpcji unijnego wsparcia.

### **Systemy finansowania w ramach wsparcia z funduszy Unii Europejskiej**

W latach 2007–2013 beneficjenci unijnej pomocy mogą korzystać z dwóch form wsparcia: finansowania bezzwrotnego i zwrotnego. Pierwsza forma oparta jest na mechanizmie dotacyjnym. Beneficjent, który złoży wniosek o dofinansowanie inwestycji ze środków unijnych, może liczyć na pomoc w postaci bezzwrotnej dotacji. Największymi odbiorcami tej formy pomocy są przedsiębiorstwa, jednostki samorządu terytorialnego i gospodarstwa rolne. Pomoc ukierunkowana jest głównie na działania inwestycyjne wspierające rozwój gospodarczy oraz zmierzające do zniwelowania dysproporcji społeczno-ekonomicznych w stosunku do innych krajów Unii.

Druga forma wsparcia zaliczana jest do mechanizmów zwrotnych i odnosi się do produktów określanych jako instrumenty inżynierii finansowej, które są oferowane przez pośredników finansowych (banki, fundusze pożyczkowe i poręczeniowe). Głównym celem stosowania tych instrumentów jest poszerzenie dostępu do kapitału. Ich charakterystyczną cechą jest odnawialność dla kolejnych wnioskodawców. Otrzymane środki są przez beneficjenta zwracane, a następnie ponownie oferowane przez pośrednika innym podmiotom. W odróżnieniu od dotacyjnego systemu wsparcia ostateczny

<sup>1</sup> Instrumenty te są omówione w dalszej części artykułu.

<sup>2</sup> Pojęcia inżynierii finansowej nie należy w tym przypadku utożsamiać z wykorzystaniem zaawansowanych narzędzi nauki o finansach typu derywaty i inne instrumenty alternatywne.

beneficjent nie może liczyć na bezzwrotną pomoc, uzyskuje natomiast dostęp do zwrotnego źródła finansowania na preferencyjnych warunkach<sup>3</sup>.

Podstawowe różnice między obydwiema formami wsparcia odnoszą się do takich kwestii, jak zwrotność środków, rodzaj podmiotu ubiegającego się o wsparcie, wpływ na warunki konkurencji, efektywność ekonomiczna wykorzystania danego źródła finansowania.

W odniesieniu do kwestii zwrotności środków chodzi o to, że w przypadku nowych instrumentów pozyskane środki nie są przypisane tylko jednemu beneficjentowi na zawsze, tak jak w systemie dotacyjnym, lecz może z nich skorzystać kilka podmiotów, na zasadzie zwrotnej pożyczki, udostępnianej przez pośrednika finansowego na korzystniejszych niż rynkowe warunkach. Łączna wartość środków przekazanych na finansowanie projektów jest w takiej sytuacji wyższa niż w systemie dotacyjnym. Umożliwia to znaczne wydłużenie cyrkulacji środków w gospodarce, w przeciwieństwie do mechanizmu dotacyjnego, w którym udzielone wsparcie nie może zostać wykorzystane ponownie przez inny podmiot<sup>4</sup>.

Elementem odróżniającym mechanizm dotacyjny od zwrotnego jest rodzaj podmiotu, który występuje o środki z pomocy unijnej. W przypadku mechanizmu bezzwrotnego to przedsiębiorcy i samorządy składają wnioski aplikacyjne, jeśli chcą otrzymać wsparcie w postaci środków unijnych. Z kolei o finansowanie zwrotne muszą aplikować pośrednicy finansowi, czyli banki, agencje rozwoju przedsiębiorczości, fundusze pożyczkowe i poręcze niowe, które następnie przekazują środki w postaci kredytów czy poręczeń do małych i średnich przedsiębiorstw lub jednostek samorządowych.

Mechanizm bezzwrotnych dotacji może powodować zakłócenia w warunkach konkurencji. Podmioty, które otrzymały dotację, mogą eliminować z rynku firmy, które takiego wsparcia nie uzyskały. Przy zastosowaniu nowych instrumentów finansowych taka sytuacja nie ma miejsca, gdyż pozyskane środki finansowe będą musiały być zwrócone na warunkach zbliżonych do rynkowych.

Cechą finansowania zwrotnego, w porównaniu z dotacjami, jest zdolność wymuszania efektywności ekonomicznej przedsięwzięć, w które zaangażowano środki finansowe. Inwestor korzystający z pożyczki zmuszony jest zapewnić taką rentowność realizowanej inwestycji, aby umożliwić

<sup>3</sup> *Mechanizmy inżynierii finansowej w podnoszeniu efektywności absorpcji środków UE i ich znaczenie w polityce spójności po 2013*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2010, s. 9.

<sup>4</sup> M. Szczepański, *Pozadotacyjne instrumenty finansowe w polityce spójności UE po 2013 r. – wymiar wspólnotowy i krajowy*, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa 2011, s. 8.

splatę zaciągniętego długu. Zbyt łatwy dostęp do dotacji może prowadzić do sytuacji, że podmioty ograniczają się głównie do działań mających na celu spełnienie kryteriów, od których uzależnione jest otrzymanie wsparcia, kosztem efektywności ekonomicznej finansowanego projektu. Oznacza to ryzyko wypierania efektywnych inwestycji przez inwestycje mniej atrakcyjne, finansowane w drodze dotacji. Instrumenty zwrotne pozwalają też sfinansować inwestycje o wyższym poziomie ryzyka. Z tego też względu system pozadotacyjny spełni swoją rolę, jeśli z jednej strony będzie przyczyniać się do podnoszenia efektywności absorpcji unijnego wsparcia, a z drugiej – pozwoli minimalizować ryzyko psucia rynku.

### **Instrumenty inżynierii finansowej stosowane w wymiarze krajowym**

W latach 2007–2013 instrumenty inżynierii finansowej są obecne na poziomie krajowym i europejskim w ponad 20 programach UE. Trzeba jednak pamiętać, że instrumenty zwrotne stanowią jedynie uzupełnienie systemu dystrybucji środków unijnych, zdominowanego przez mechanizmy dotacyjne. Dotychczas udział instrumentów zwrotnych stanowił jedynie 2% pomocy unijnej. Do instrumentów, które jako pierwsze zostały zaproponowane krajom członkowskim do wdrożenia na zasadzie pilotażu, należą inicjatywy JEREMIE i JESSICA. Poza tym państwa odpowiednio do potrzeb zaczęły wprowadzać własne instrumenty. W Polsce do takich rozwiązań należy kredyt technologiczny oraz rozwiązania mające na celu finansowanie przedsiębiorstw ekonomii społecznej (tabela 1).

**Tabela 1. Zwrotne instrumenty finansowe w latach 2007–2013**

<b>Program</b>	<b>Instrumenty</b>
Regionalny program operacyjny	JEREMIE – inicjatywa mająca na celu poprawę wykorzystania i zwiększenie efektywności środków przeznaczonych na wsparcie sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MSP).
Regionalny program operacyjny	JESSICA – instrument przeznaczony dla jednostek samorządowych na rewitalizację zaniedbanych obszarów miejskich.
Program operacyjny „Innowacyjna gospodarka”	Kredyt technologiczny – wsparcie inwestycji w zakresie wdrożenia nowych technologii poprzez udzielanie kredytu technologicznego.
Program operacyjny „Kapitał ludzki”	Zapewnienie przedsiębiorstwom ekonomii społecznej dostępu do źródeł finansowania.

JEREMIE (*Joint European Resources for Micro-to-Medium Enterprises*, czyli Wspólne Europejskie Zasoby dla Małych i Średnich Przedsiębiorstw), to inicjatywa Unii Europejskiej, służąca wspieraniu sektora mikro, małych

i średnich firm<sup>5</sup> w uzyskaniu dostępu do źródeł finansowania. Nowy program został zaproponowany krajom członkowskim i regionom Unii do wykorzystania po raz pierwszy w ramach perspektywy finansowej 2007–2013 na zasadzie dobrowolnego w nim udziału<sup>6</sup>.

Możliwość wdrożenia inicjatywy JEREMIE przez kraje członkowskie UE została usankcjonowana w art. 44 rozporządzenia Rady z 11 lipca 2006 r., według którego z funduszy strukturalnych mogą być finansowane wydatki dotyczące operacji wsparcia instrumentów inżynierii finansowej dla małych i średnich przedsiębiorstw, jak na przykład fundusze pożyczkowe i gwarancyjne<sup>7</sup>.

JEREMIE to mechanizm finansowy, którego specyfika polega na odejściu od wsparcia dotacyjnego na rzecz mechanizmu finansowania odnawialnego. Państwa członkowskie lub regiony mogą wydzielić część środków otrzymanych z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego (EFRR) na poziomie krajowym lub w regionalnych programach operacyjnych, a następnie wykorzystać je do stworzenia takich instrumentów finansowych jak pożyczki i poręczenia. Proces finansowania z wykorzystaniem tego instrumentu obejmuje następujące etapy:

- 1) instytucja zarządzająca (ministerstwo lub urząd marszałkowski) wyodrębnia pulę środków z regionalnego programu operacyjnego na lata 2007–2013 w celu wydatkowania tych środków na wsparcie pozadotacyjnych instrumentów finansowych dla sektora MSP; zaleca się, aby kwota ta stanowiła co najmniej 5% środków przyznanych z EFRR,
- 2) następuje wybór menedżera, który będzie zarządzał stworzonym dla realizacji inicjatywy funduszem powierniczym (*holding fund*);

<sup>5</sup> Według kryteriów przyjętych w ustawodawstwie UE mikrofirmy to podmioty zatrudniające mniej niż 10 osób, o rocznym obrocie lub rocznej sumie bilansowej poniżej 2 mln euro; małe przedsiębiorstwa to podmioty zatrudniające do 49 osób, o rocznym obrocie lub sumie bilansowej do 10 mln euro; średnie przedsiębiorstwa to podmioty zatrudniające od 50 do 249 osób, o obrocie do 50 mln euro i rocznej sumie bilansowej do 43 mln euro, załącznik I do rozporządzenia nr 800/2008 z 6 sierpnia 2008 r. zmieniającego rozporządzenie Komisji (WE) nr 364/2004 z 25 lutego 2004 w sprawie zastosowania art. 87 i 88 traktatu WE.

<sup>6</sup> Memorandum of Understanding in respect of a coordinated approach to the financing of urban renewal and development for the programming period 2007–2013 of the community structural funds, between the European Commission, the European Investment Bank and the Council of Europe Development Bank, Bruksela 30 maja 2006 r.

<sup>7</sup> Rozporządzenie Rady (WE) nr 1083/2006 z 11 lipca 2006 r. ustanawiające przepisy ogólne dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego oraz Funduszu Spójności, OJ L 210, poz. 25.

- do zadań menedżera tego funduszu należy przygotowanie strategii inwestycyjnej, wybór pośredników finansowych i zarządzanie portfelem udziałów,
- 3) w kolejnym etapie fundusz powierniczy uruchamia wsparcie zwrotne dla pośredników finansowych; zadaniem pośredników jest oferowanie instrumentów małym i średnim przedsiębiorstwom; w roli pośredników mogą występować banki, fundusze pożyczkowe i fundusze poręczeniowe; pośrednicy mogą być dodatkowo zasilani środkami z Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego lub z sektora prywatnego,
  - 4) każdy przedsiębiorca, która uzyska wsparcie finansowe, na przykład w postaci pożyczki, zobowiązany jest ją zwrócić na ustalonych warunkach; zwrócone środki mogą być ponownie wykorzystywane na finansowanie przedsięwzięć innych beneficjentów,
  - 5) na koniec okresu programowania 2007–2013 instytucja zarządzająca podejmie decyzję o wycofaniu środków z funduszu powierniczego lub też o jego dalszym funkcjonowaniu w dotychczasowej lub zmienionej formie w ramach kolejnego okresu programowania.

O przyznanie pożyczki w ramach JEREMIE mogą ubiegać się przedsiębiorstwa spełniające warunek przynależności do sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Pożyczka otrzymywana przez firmę stanowi jedynie uzupełniające źródło finansowania. Wymagany jest wkład własny, którego wysokość może być zróżnicowana w zależności od regionu i wartości inwestycji.

W inicjatywie JEREMIE funkcjonują dwa typy instrumentów finansowych. Są to tzw. generalne produkty finansowe oraz produkty finansowe. Pod pojęciem generalnego produktu finansowego rozumie się instrumenty wyróżnione ze względu na rodzaj instrumentu finansowego (pożyczkowy, poręczeniowy lub kapitałowy) oraz typ pośrednika finansowego (fundusz, bank). Są to instrumenty, które menedżer funduszu powierniczego oferuje pośrednikom finansowym. Należą do nich instrumenty pożyczkowe (pożyczka globalna dla funduszy pożyczkowych, linia finansowa dla instytucji finansowych), instrumenty poręczeniowe (reporęczenia dla funduszy poręczeniowych, poręczenia portfelowe dla banków) oraz instrumenty kapitałowe (wsparcie kapitałowe), instrumenty kapitałowe funduszy transfery technologii). Z kolei ubiegające się o wsparcie finansowe przedsiębiorstwa jako beneficjenci pomocy otrzymują od pośredników finansowych pożyczki lub poręczenia.

Większość krajów członkowskich Unii wdrożyła inicjatywę JEREMIE na poziomie krajowym. Do tych państw należą: Słowacja, Bułgaria, Węgry, Hi-

szpania, Litwa, Słowenia, Grecja, Rumunia, Łotwa, Estonia, Malta i Cypr. Na poziomie regionów program został wdrożony w Polsce, Wielkiej Brytanii, Francji, Hiszpanii i we Włoszech. W Polsce mechanizm ten wykorzystuje sześć województw: wielkopolskie, pomorskie, dolnośląskie, łódzkie, zachodniopomorskie oraz kujawsko-pomorskie. Rolę menedżera funduszu powierniczego dla większości województw pełni Bank Gospodarstwa Krajowego.

JESSICA (*Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas*, czyli Wspólne Europejskie Wsparcie na Rzecz Trwałego i Zrównoważonego Rozwoju Obszarów Miejskich). Program może być wykorzystany w projektach realizowanych w takich dziedzinach, jak infrastruktura miejska, dziedzictwo kulturowe, tereny przemysłowe i powojenne, modernizacja budynków uniwersyteckich.

Projekty rozwoju obszarów miejskich są wspierane poprzez nabywanie udziałów kapitałowych, gwarancje udzielane bankom finansującym lub pożyczki pozyskiwane na warunkach korzystniejszych niż warunki rynkowe. Pozyskane środki inwestuje się w przedsięwzięcia, które zapewniają dodatnią stopę zwrotu. Oznacza to, że realizowane projekty powinny być dochodowe, a równocześnie przynosić korzyści społeczne. Z tego też względu preferowany jest model realizacji projektów na bazie partnerstwa publiczno-prywatnego. Wdrażanie inicjatywy JESSICA obejmuje opracowanie studiów wykonalności, wybór funduszy powierniczych, funduszy rozwoju obszarów miejskich oraz selekcję projektów do realizacji.

Wdrażając inicjatywę JESSICA, organy zarządzające mogą wybrać jedną z dwóch metod zaproponowanych przez Komisję Europejską. W przypadku pierwszej metody organy zarządzające właściwe dla danego regionu, podejmujące decyzję o wykorzystaniu inicjatywy, kierują zapytanie o wyrażenie zainteresowania pełnieniem funkcji podmiotu zarządzającego funduszem rozwoju obszarów miejskich (FROM). Otrzymane propozycje zostają poddane ocenie na podstawie takich kryteriów jak docelowe inwestycje i warunki ich finansowania. Fundusze rozwoju obszarów miejskich są tworzone przez poszczególne miasta ze środków własnych oraz innych partnerów publicznych i prywatnych. Po dokonaniu oceny następuje podpisanie umowy o finansowanie pomiędzy organem zarządzającym a wybranym funduszem rozwoju obszarów miejskich. Umowa określa warunki wsparcia funduszu środkami z regionalnych programów operacyjnych, w tym strategię, planowane inwestycje, monitoring oraz sposób wychodzenia z inwestycji. Po podpisaniu umowy o finansowanie organ zarządzający wnosi środki wyasygnowane z programów operacyjnych do FROM. Fundusze te inwestują środki znajdujące się w ich dyspozycji w projekty miejskie przez pożyczki i gwarancje.



W inicjatywie JESSICA zakłada się, że pożyczki są podstawowym zewnętrznym źródłem finansowania projektów. Pożyczka jest udzielana przez fundusz rozwoju obszarów miejskich na warunkach korzystniejszych niż warunki rynkowe. Stopa oprocentowania uzależniona może być od stopy zwrotu inwestycji w danym okresie referencyjnym. Jeśli przychody w tym okresie są wyższe niż koszty, to pojawia się zysk, który służy jako podstawa do wyznaczenia wysokości oprocentowania. Jeśli zysk będzie wysoki, pożyczka będzie udzielana na warunkach mniej korzystnych. Przy niskim poziomie zysku oprocentowanie może być symboliczne.

Oprócz pożyczek dopuszczalne są również inne formy pomocy, na przykład wsparcie samych odsetek, gdy kredyt pozyskiwany jest z banku komercyjnego. Korzystne warunki udzielania pożyczek wynikają z założenia, że celem działania funduszy miejskich nie jest maksymalizacja zysku, ale realizacja jak największej liczby projektów na rzecz danego terenu. Zakłada się, że stopa zwrotu powinna znajdować się w przedziale 1%–15%. Możliwe też jest udzielenie karencji w spłacie kredytu na okres do 5 lat.

Druą metodą polega na tym, że organy zarządzające mają możliwość wdrażania inicjatywy za pośrednictwem funduszy zarządzających. Fundusze zarządzające inwestują zazwyczaj w więcej niż jeden FROM, zapewniając środki kapitałowe, kredyty lub gwarancje. W przypadku zastosowania tego wariantu organy zarządzające mają możliwość otrzymania dodatkowych środków z Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI), powierzając mu jednocześnie zadania funduszu zarządzającego. Mogą też dokonać wyboru innego podmiotu finansowego do tej roli, według przejrzystej procedury. Fundusz zarządzający działa jako fundusz powierniczy. Państwa członkowskie lub organy zarządzające właściwe dla danego regionu podpisują w tym celu z EBI umowę o finansowanie określającą warunki docelowe inwestycji, zasady monitorowania i sprawozdawczości. Fundusz zarządzający jest odpowiedzialny za publikację zapytań o wyrażenie zainteresowania pełnieniem funkcji podmiotu zarządzającego FROM, dokonanie ich oceny i wyboru, zawiera umowy o finansowanie z wybranymi funduszami miejskimi i wspiera je za pomocą środków kapitałowych, kredytów i gwarancji<sup>8</sup>.

Liderem we wdrażaniu inicjatywy JESSICA jest Polska. Wykorzystuje się ją w województwach: wielkopolskim, zachodniopomorskim, śląskim i pomorskim. Poza regionami w Polsce zainteresowanie inicjatywą wyraziło dotychczas kilkanaście regionów w innych krajach członkowskich, w tym

---

<sup>8</sup> *Guidance Note on Financial Engineering, Final version of 22.12.2008*, European Commission Directorate – General Regional Policy, COCOF 08/0002/03-EN.



północno-zachodnia Anglia, Londyn, Andaluzja, Brandenburgia, a także same kraje – Litwa, Cypr i Grecja.

Kredyt technologiczny jest instrumentem stworzonym w celu wspierania inwestycji w zakresie wdrażania nowych technologii w mikrofirmach oraz małych i średnich przedsiębiorstwach. Przedmiotem inwestycji może być wprowadzenie własnej lub nabytej nowej technologii, w postaci prawa własności przemysłowej, usługi badawczo-rozwojowej lub nieopatentowanej wiedzy technicznej, umożliwiającej wytwarzanie nowych lub znacząco ulepszonych towarów, procesów bądź usług.

Kredyt technologiczny jest udzielany na podstawie ustawy z 30 maja 2008 r. o niektórych formach wspierania działalności innowacyjnej (Dz.U. nr 116, poz. 730), a także programu operacyjnego „Innowacyjna gospodarka” na lata 2007–2013 (działanie 4.3 Kredyt technologiczny). Instrument funkcjonuje w formie państwowego funduszu celowego o nazwie Fundusz Kredytu Technologicznego. Beneficjentami pomocy są firmy z sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Kredyt jest udzielany przez banki współpracujące z Bankiem Gospodarstwa Krajowego. Maksymalna kwota kredytu wynosi 50 mln euro. Możliwa jest częściowa spłata kredytu w formie premii technologicznej do wysokości 4 mln zł. Własny wkład przedsiębiorcy powinien stanowić minimum 25% wydatków kwalifikowanych. Alokacja na lata 2007–2013 wynosi 336 mln euro. Kredyt technologiczny jest udzielany na warunkach rynkowych jako kredyt inwestycyjny.

### **Finansowanie przedsiębiorstw ekonomii społecznej**

Instrumentem finansowania pozadotacyjnego nowego typu jest opracowany przez Ministerstwo Rozwoju Regionalnego pilotażowy program finansowania podmiotów ekonomii społecznej. Program opiera się na finansowaniu zwrotnym w postaci preferencyjnych pożyczek dystrybuowanych przez regionalne i lokalne fundusze pożyczkowe pełniące rolę pośredników finansowych. Inicjatywa obejmuje udzielanie preferencyjnych pożyczek pochodzących ze środków Europejskiego Funduszu Społecznego w ramach działania 1.4 programu operacyjnego „Kapitał ludzki”, dystrybuowanych przez pośredników finansowych, tj. regionalne i lokalne fundusze pożyczkowe<sup>9</sup>.

Celem udzielanego wsparcia jest zapewnienie przedsiębiorstwom ekonomii społecznej dostępu do kapitału. Podmioty te realizują cele społeczne, prowadząc działalność gospodarczą na warunkach rynkowych i dlatego

---

<sup>9</sup> *Szczegółowy opis priorytetów programu operacyjnego „Kapitał ludzki”, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa 2012, s. 49.*

napotykać liczne bariery w zakresie finansowania. Realizacja programu nastąpi w latach 2012–2015 na obszarze całego kraju podzielonego na pięć makroregionów obejmujących po kilka województw. Dla każdego makroregionu BGK przeprowadzi przetarg na wybór funduszy pożyczkowych pełniących rolę pośredników finansowych. Przekazanie środków do tych funduszy powinno nastąpić do końca 2013 r., natomiast wypłata pożyczek przez fundusze będzie realizowana do końca 2015 r.

Na podstawie umowy zawartej przez BGK z pośrednikiem finansowym zostaną przekazane do funduszu środki na udzielanie pożyczek, na pokrycie kosztów zarządzania oraz kosztów doradztwa dla pożyczkobiorców. Na potrzeby programu przyjęto określone kryteria, których spełnienie będzie warunkiem uzyskania finansowania. Należą do nich: odpowiednia forma prawna, właściwa dla przedsiębiorczości społecznej, prowadzenie działalności gospodarczej, przeznaczenie co najmniej 10% zysku na działalność pożytku publicznego, zatrudnianie od 1 do 50 osób, okres prowadzenia działalności wynoszący co najmniej 12 miesięcy.

Pożyczki mogą być przeznaczane wyłącznie na inwestycje związane z konkretnym przedsięwzięciem gospodarczym, podejmowanym przez przedsiębiorstwa społeczne na materialne i niematerialne środki obrotowe i inwestycyjne. Indywidualne warunki, na jakich udzielana jest pożyczka, są zróżnicowane i uzależnione od wyników oceny zdolności kredytowej przedsiębiorstwa społecznego. Pożyczki będą udzielane na okres 60 miesięcy z maksymalną 6-miesięczną karencją w spłacie kapitału, wliczoną w okres spłaty. Maksymalna wartość pożyczki może wynieść 100 tys. zł. Oprocentowanie zostało ustalone na poziomie 0,5% stopy redyskontowej<sup>10</sup>. Fundusze będą pobierały prowizję za udzielenie pożyczki w wysokości 1% jej wartości. Wybór form zabezpieczeń pozostanie w gestii funduszu i powinien być uzależniony od możliwości danego podmiotu społecznego.

### **Zwrotne instrumenty finansowe stosowane w wymiarze wspólnotowym**

Oprócz instrumentów, które mogą być uruchamiane w poszczególnych krajach członkowskich UE, funkcjonują programy realizowane w wymiarze całej Unii (tabela 2). Należy do nich Program ramowy na rzecz kon-

---

<sup>10</sup> Stopa redyskontowa określa cenę, po jakiej bank centralny kupuje weksle od banków komercyjnych, które wcześniej nabyły te papiery od swoich klientów. Od maja 2012 r. stopa redyskontowa wynosi 5%.

kurencyjności i innowacji, w którym zostały przygotowane instrumenty finansowe mające na celu zwiększenie wsparcia i zapewnienie finansowania w sytuacjach, kiedy zawodzi rynek. Budżet programu dla wszystkich uczestniczących w nim państw wynosi 3,6 mld euro.

**Tabela 2. Instrumenty finansowe w okresie 2007–2013 w wymiarze wspólnotowym**

Program	Instrumenty
Program ramowy na rzecz konkurencyjności i innowacji CIP ( <i>Competitiveness and Innovation Framework Programme</i> )	GIF ( <i>High Growth and Innovative SME Facility</i> ). Instrument obejmuje inwestycje Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego w wyspecjalizowane fundusze wysokiego ryzyka.
	SMEG ( <i>SME Guarantee Facility</i> ). System poręczeń dla MSP, udzielanie regwarancji na rzecz działających programów gwarancyjnych, udzielanie gwarancji bezpośrednich na rzecz instytucji finansowych.
	CBS ( <i>Capacity Building Scheme</i> ). System rozwijania zdolności instytucji pośrednictwa finansowego, zwiększanie podaży kredytów dla MSP poprzez ulepszanie procedur oceny wiarygodności finansowej w ramach kredytowania MSP.
Programy współpracy międzynarodowej	JOSEFIN – program regionu Morza Bałtyckiego.
	JASMINE – wsparcie rynku mikropożyczkowego przez pomoc techniczną i finansową.

W programie CIP funkcjonują następujące instrumenty:

- 1) GIF to instrument służący finansowaniu małych i średnich firm oraz zmniejszeniu luki w zakresie zapotrzebowania na kapitał podwyższonego ryzyka. Priorytet stanowi także wspieranie innowacyjnych firm o wysokim potencjale rozwoju, w szczególności zajmujących się badaniami oraz działalnością innowacyjną. Instrument składa się z dwóch elementów: GIF1 i GIF2. Pierwszy element dotyczy inwestycji realizowanych we wczesnej fazie rozwoju firmy, natomiast drugi obejmuje inwestycje na etapie ekspansji. Instrumentem zarządza Europejski Fundusz Inwestycyjny. Wsparcie jest kierowane do funduszy podwyższonego ryzyka (*venture capital*), które z kolei udostępniają środki finansowe przedsiębiorstwom,
- 2) instrument SMEG to system poręczeń dla sektora MSP. Obejmuje gwarancje dla kredytów, pożyczek, leasingu, mikro kredytów i inwestycji kapitałowych. Jego adresatami są pośrednicy finansowi, tj. banki, fundusze pożyczkowe, fundusze poręczeniowe, instytucje leasingowe i wszelkie instytucje finansowe zaangażowane w finansowanie małych i średnich przedsiębiorstw. Europejski Fundusz Inwestycyjny, który jest instytucją zarządzającą, przeprowadza wstęp-

ną selekcję złożonych wniosków. W przypadku zaakceptowania wniosku organizowane są wizyty w siedzibie aplikującej instytucji finansowej. Po spełnieniu warunków przez wnioskodawcę EFI rekomenduje Komisji Europejskiej przyjęcie wniosku, która podejmuje ostateczną decyzję w sprawie akceptacji instytucji finansowej i jej projektu,

- 3) instrument CBS to system rozwijania zdolności instytucji pośrednictwa finansowego poprzez zwiększanie podaży kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw oraz ulepszanie procedur oceny wiarygodności finansowej. Program ma na celu wspieranie inwestycji, wdrażanie technologii, zapewnienie wiedzy o funduszach i pośrednikach finansowych inwestujących w sektorze MSP. Jest to instrument zarządzany przy udziale międzynarodowych instytucji finansowych, w tym Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju oraz Europejskiego Banku Inwestycyjnego.

Istotne znaczenie mają również programy współpracy międzynarodowej. Należą do nich dwie inicjatywy: JOSEFIN i JASMINE.

Program JOSEFIN (*Joint SME Finance for Innovation*) oznacza wspólne fundusze na rzecz innowacji w sektorze MSP. Jest to pilotażowy projekt współfinansowany przez Unię ze środków EFRR. Projekt został stworzony przez 23 partnerów z regionu Morza Bałtyckiego obejmującego takie kraje, jak Niemcy, Szwecja, Łotwa, Litwa, Polska, Estonia i Norwegia. Głównym jego celem jest ułatwienie dostępu do finansowania innowacyjnym lub międzynarodowym firmom z sektora MSP oraz udzielenie poręczenia kredytu lub pożyczki na innowacje. Skierowany jest do przedsiębiorstw pochodzących z tego regionu, chcących założyć filię przedsiębiorstwa na terenie innego państwa w celu rozwoju danego produktu, usługi oraz ich rozpowszechnienia na rynkach międzynarodowych, czy też pragnących nawiązać współpracę z zagranicznym przedsiębiorstwem.

JASMINE (*Joint Action to Support Micro-Finance Institutions in Europa*) to inicjatywa stworzona w celu zwiększenia potencjału podmiotów oferujących mikrokredyty oraz możliwości instytucji mikrofinansowych w różnych dziedzinach, np. w zakresie zarządzania ryzykiem, systemów informacyjnych i planowania strategicznego. We wdrażaniu inicjatywy uczestniczy Europejski Fundusz Inwestycyjny, który jest zaangażowany w organizowanie pomocy technicznej, służącej rozwojowi instytucji mikrofinansowych, udzielanie wsparcia finansowego na operacje pożyczkowe i kapitał załączkowy.

## Instrumenty inżynierii finansowej jako element wsparcia unijnego w latach 2014–2020

Zasady finansowania polityki spójności Unii Europejskiej w latach 2014–2020 zostały określone w dokumencie „Wieloletnie ramy finansowe 2014–2020” (*Multiannual Financial Framework 2014–2020*). Jest to wieloletni plan finansowy, ściśle powiązany ze strategią „Europa 2020”, który zakłada, że istotnym elementem finansowania polityki spójności będą instrumenty pozadotacyjne. Szczególne znaczenie przypisuje się takim instrumentom, jak kredyty, pożyczki, poręczenia i udziały kapitałowe. Do innych form wsparcia pozadotacyjnego można zaliczyć umorzenie lub spłatę części kredytu lub pożyczki, umorzenie lub spłatę części odsetek od kredytu lub pożyczki<sup>11</sup>. Propozycje rozwiązań w tym zakresie zawiera przyjęty w październiku 2011 r. projekt rozporządzenia ogólnego Komisji Europejskiej, regulujący zasady wykorzystania środków unijnych w latach 2014–2020. Rozporządzenie powinno zostać przyjęte do końca 2012 r. Projekt zakłada<sup>12</sup>:

- stosowanie instrumentów inżynierii finansowej w odniesieniu do wszystkich celów tematycznych i priorytetów przewidzianych w nowych programach w sytuacji, gdy istnieje zapotrzebowanie na inwestycje lub występują nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku,
- zezwolenie na łączenie instrumentów zwrotnych z dotacjami; w takim wypadku będzie wymagana oddzielna dokumentacja w odniesieniu do każdej formy finansowania,
- państwa członkowskie będą zobowiązane dokonać dokładnej oceny i określić realną lukę finansową; dopiero później stanie się możliwe opracowanie i wdrożenie określonych instrumentów; środki zainwestowane w ten rodzaj wsparcia będą pracowały dla beneficjentów przez co najmniej 10 lat od daty zamknięcia danego programu,

<sup>11</sup> *Polityka spójności 2014–2020. Inwestycje w rozwój gospodarczy i wzrost zatrudnienia*, Komisja Europejska, Dyrekcja Generalna ds. Polityki Regionalnej, Bruksela 2011, s. 4.

<sup>12</sup> Projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającego wspólne przepisy dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego, Funduszu Spójności, Europejskiego Funduszu Rolnego na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich oraz Europejskiego Funduszu Morskiego i Rybackiego objętych zakresem wspólnych ram strategicznych oraz ustanawiającego przepisy ogólne dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego i Funduszu Spójności, oraz uchylające rozporządzenie Rady (WE) nr 1083/2006, COM(2011) 615 final.

- instrumenty finansowe ustanowione na poziomie Unii zarządzane będą przez Komisję Europejską, natomiast ustanowione na poziomie krajowym, regionalnym lub transgranicznym będą podlegać nadzorowi właściwej instytucji zarządzającej,
- nastąpi wzmocnienie koordynacji i kontrola nowych instrumentów, aby uniknąć nakładania się różnych środków wsparcia.

O znaczeniu instrumentów inżynierii finansowej w zwiększaniu efektywności absorpcji środków z budżetu Unii Europejskiej decyduje wiele czynników. Zostały one zaprezentowane w ujęciu analizy SWOT (tabela 3).

**Tabela 3. Instrumenty inżynierii finansowej jako element wsparcia z funduszy UE według aspektów analizy SWOT**

Mocne strony	Słabe strony
1. Zwrotny charakter wsparcia. 2. Możliwość wykorzystania mechanizmu dźwigni finansowej. 3. Długoterminowa perspektywa wykorzystania środków z funduszy strukturalnych. 4. Elastyczność kształtowania formy finansowania (pożyczki, udziały kapitałowe, gwarancje).	1. Brak doświadczenia z instrumentami inżynierii finansowej. 2. Brak metodologii oceny efektywności absorpcji środków z funduszy UE przy zastosowaniu instrumentów zwrotnych. 3. Mała świadomość i zrozumienie wśród beneficjentów funduszy unijnych. 4. Konieczność wdrożenia się pośredników finansowych w system aplikowania o wsparcie.
Szanse	Zagrożenia
1. Istnieje duży potencjał projektów do wykorzystania finansowania w ramach inicjatyw. 2. Trudna sytuacja na rynku kredytowym wzmacnia zainteresowanie alternatywnymi źródłami finansowania. 3. Istnienie luki kapitałowej we wczesnych fazach rozwoju przedsiębiorstw.	1. Brak funduszy niezbędnych do współfinansowania projektów. 2. Trudna sytuacja na rynku kredytowym oraz restrykcyjne wymagania banków kredytujących mogą ograniczyć potencjał pozyskania finansowania dłużnego. 3. Niechęć samorządów do angażowania się we współpracę z partnerami prywatnymi. 4. Brak odpowiednich zasobów kadrowych i finansowych do wdrożenia nowych instrumentów.

Możliwość wielokrotnego angażowania wsparcia finansowego zwiększa efektywność wykorzystania funduszy unijnych w poszczególnych regionach kraju. Znaczenie tego systemu rośnie szczególnie w warunkach pogorszenia koniunktury gospodarczej na obszarze Unii Europejskiej i ograniczoności zasobów finansowych, jakie mogą być przeznaczone na realizację polityki spójności w budżecie unijnym.

Instrumenty zwrotne pozwalają na wykorzystanie mechanizmu dźwigni finansowej, polegającego na tym, że zaangażowanie kapitału obcego np. w formie pożyczek pozwala zwiększyć wysokość osiąganego zysku i rentowność kapitału własnego. Im więcej aktywów jest finansowane kapitałem

obcym, tym mniejszy kapitał własny jest niezbędny na realizację danego przedsięwzięcia. Dzięki temu zysk przypadający na jednostkę zainwestowanego kapitału jest wyższy. Należy jednak pamiętać, że im większa część aktywów jest finansowana kapitałem obcym, tym wyższe jest obciążenie zysku kosztem obsługi długu. Stąd korzystanie z dźwigni jest uzasadnione, gdy oprocentowanie kapitału obcego jest niższe niż stopa zwrotu z inwestycji. Instrumenty kredytowe oferowane w inicjatywach JEREMIE czy JESSICA cechują się preferencyjnym oprocentowaniem, co pozwala na maksymalizację efektu dźwigni finansowej. Działanie dźwigni odzwierciedla mnożnik kapitałowy stanowiący relację aktywów danego podmiotu do kapitału własnego. Jeśli firma finansuje się całkowicie środkami własnymi, mnożnik wynosi 1, jeśli angażuje kapitał obcy do finansowania danego przedsięwzięcia, to rosną aktywa i tym samym wartość mnożnika. Trzeba zaznaczyć, że dotacje są instrumentem, który również pozwala wykorzystać mechanizm dźwigni. Poza tym z punktu widzenia beneficjenta są bardziej przyjazną formą finansowania niż pożyczki. Znaczenie tych ostatnich rośnie jednak w warunkach ograniczoności środków na dotacje. Ponadto o przewadze zwrotnych źródeł kapitału decydują względy przedstawione na początku artykułu.

Ponieważ nowy mechanizm pozwala na inwestowanie środków pomocowych w postaci kapitału właścicielskiego, pożyczek, gwarancji, to można oczekiwać bardziej efektywnego i obliczonego na dłuższy okres inwestowania środków. Elastyczność może przejawiać się również tym, że fundusze w okresie recesji mogą oferować więcej instrumentów podwyższonego ryzyka, rekompensując w ten sposób potencjalnym beneficjentom utrudniony dostęp do kapitału. Możliwość łączenia środków publicznych z prywatnymi oznacza wzrost znaczenia mechanizmu partnerstwa publiczno-prywatnego. Może to przyczynić się do większych inwestycji i poszerzenia kompetencji w zakresie realizacji projektów i zarządzania nimi.

Nowe instrumenty finansowe stanowią skuteczne narzędzie pozwalające eliminować lukę kapitałową w gospodarce. Mechanizm zwrotny może przyczynić się do zwiększenia dostępu do kapitału małym i średnim przedsiębiorstwom we wszystkich fazach rozwoju. Istotne znaczenie ma także, w przypadku takich mechanizmów jak JEREMIE, możliwość angażowania inwestorów i instytucji finansowych sektora prywatnego do finansowania rozwoju przedsiębiorstw.

Należy podkreślić, że państwa lub regiony, które w obecnej perspektywie finansowej wdrożą mechanizm, na koniec 2015 r. ponownie otrzymają zainwestowane środki. Oferowane w programie instrumenty (pożyczki, poręczenia) mogą być wykorzystywane w sposób ciągły i odnawialny. Regio-



ny, które zdecydowały się na realizację inicjatyw, będą lepiej przygotowane do wykorzystania wsparcia unijnego w latach 2014–2020.

Ostatecznym efektem zastosowania instrumentów zwrotnych powinno stać się zwiększenie efektywności absorpcji funduszy Unii Europejskiej. W poprzednim okresie czasochłonne procedury powodowały, że znaczne kwoty funduszy przeznaczonych na potrzeby sektora MSP nie zostały wykorzystane. Zastosowanie nowych instrumentów może służyć poprawie sytuacji. Instrumenty inżynierii finansowej pozwalają na zmniejszenie luki kapitałowej w gospodarce, a przez to zwiększyć dostępność kapitału dla małych i średnich przedsiębiorstw.

Dotychczasowe doświadczenia wskazują na wiele problemów związanych z korzystaniem z instrumentów inżynierii finansowej. Najbardziej istotne z nich to brak precyzyjnych zasad udzielania pomocy publicznej oraz pomocy udzielanej przez banki. Projekt budżetu UE przewiduje możliwość łączenia różnych źródeł finansowania, co do tej pory było niemożliwe. Do ograniczeń efektywnego wykorzystania zaproponowanych rozwiązań należy zaliczyć brak doświadczenia z instrumentami inżynierii finansowej i brak metodologii oceny efektywności absorpcji środków Unii Europejskiej przy ich wykorzystaniu. Ciągłe jest też mała świadomość i zrozumienie wśród beneficjentów funduszy unijnych, jeśli chodzi o nowe instrumenty. Pośrednicy finansowi zaczęli dopiero wdrażać się w system aplikowania środków na nowych zasadach.

## Podsumowanie

Proponuje się, aby w latach 2014–2020 oprócz finansowania z wykorzystaniem dotacji wsparcie dla przedsiębiorstw i innych podmiotów było dostarczane przez zwrotne instrumenty finansowe, w tym te, które są już wykorzystywane w okresie 2007–2013. Instrumenty te będą mogły być stosowane w odniesieniu do wszystkich rodzajów inwestycji i beneficjentów, co stanowi poszerzenie możliwości ich wykorzystania.

Zalety instrumentów inżynierii finansowej przemawiają za zwiększeniem ich udziału w finansowaniu w ramach funduszy Unii Europejskiej. Nie może to jednak oznaczać całkowitej rezygnacji z dotacji, które są niezbędne do finansowania wielu typów projektów. Decyzja o objęciu finansowaniem zwrotnym zamiast dotacyjnym określonych przedsięwzięć powinna być poprzedzona analizą, która pozwoli zidentyfikować lukę finansową w danym sektorze.

## Bibliografia

- Guidance Note on Financial Engineering, Final version of 22.12.2008*, European Commission Directorate – General Regional Policy, COCOF 08/0002/03-EN.
- Mechanizmy inżynierii finansowej w podnoszeniu efektywności absorpcji środków UE i ich znaczenie w polityce spójności po 2013*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2010.
- Memorandum of Understanding in respect of a coordinated approach to the financing of urban renewal and development for the programming period 2007–2013 of the community structural funds, between the European Commission, the European Investment Bank and the Council of Europe Development Bank, Bruksela, 30 maja 2006 r.
- Polityka spójności 2014–2020. Inwestycje w rozwój gospodarczy i wzrost zatrudnienia*, Komisja Europejska, Dyrekcja Generalna ds. Polityki Regionalnej, Bruksela 2011.
- Rozporządzenie Rady (WE) nr 1083/2006 z 11 lipca 2006 r. ustanawiające przepisy ogólne dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego oraz Funduszu Spójności, Dz.Urz. UE L 210, poz. 25.
- Projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającego wspólne przepisy dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego, Funduszu Spójności, Europejskiego Funduszu Rolnego na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich oraz Europejskiego Funduszu Morskiego i Rybackiego objętych zakresem wspólnych ram strategicznych oraz ustanawiającego przepisy ogólne dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego i Funduszu Spójności, oraz uchylające rozporządzenie Rady (WE) nr 1083/2006, COM(2011) 615 *final*.
- Szczegółowy opis priorytetów programu operacyjnego „Kapitał ludzki”*, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa 2012.
- M. Szczepański, *Pozadotacyjne instrumenty finansowe w polityce spójności UE po 2013 r. – wymiar wspólnotowy i krajowy*, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa 2011.
- Ustawa z 30 maja 2008 r. o niektórych formach wspierania działalności innowacyjnej, Dz.U. nr 116, poz. 730.
- Załącznik I do rozporządzenia nr 800/2008 z 6 sierpnia 2008 r. zmieniającego rozporządzenie Komisji (WE) nr 364/2004 z 25 lutego 2004 r. w sprawie zastosowania art. 87 i 88 Traktatu WE.