

# Ocena ex-ante dla instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego dla województwa pomorskiego na lata 2014-2020

etap 1: Analiza zapotrzebowania  
i dotychczasowych doświadczeń

RAPORT KOŃCOWY

imapp

PAG  Uniconsult

Warszawa, sierpień 2014



**PROGRAM  
REGIONALNY**  
NARODOWA STRATEGIA SPÓJNOŚCI



**UNIA EUROPEJSKA**  
EUROPEJSKI FUNDUSZ  
ROZWOJU REGIONALNEGO



**imapp**

**PAG Uniconsult**



IMAPP sp. z o.o.  
ul. Rejtana 15/25  
02-516 Warszawa  
[imapp@imapp.pl](mailto:imapp@imapp.pl)  
[www.imapp.pl](http://www.imapp.pl)

Policy & Action Group Uniconsult sp. z o.o.  
ul. Kierbedzia 4  
00-728 Warszawa  
[biuro@pag-uniconsult.pl](mailto:biuro@pag-uniconsult.pl)  
[www.pag-uniconsult.pl](http://www.pag-uniconsult.pl)

Fundacja Naukowa Instytut  
Badań Strukturalnych  
ul. Rejtana 15/28  
02-516 Warszawa, Polska  
e-mail: [ibs@ibs.org.pl](mailto:ibs@ibs.org.pl)  
[www.ibs.org.pl](http://www.ibs.org.pl)

**Projekt finansowany w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego  
dla Województwa Pomorskiego na lata 2007 – 2013**

**PAG Uniconsult**

**imapp**

## Spis treści

Streszczenie.....	5
Summary .....	8
1    Wprowadzenie .....	11
1.1    Przedmiot i cele badania oraz główne założenia badawcze .....	11
1.2    Skrócony opis metodologii badania .....	14
2    Instrumenty finansowe – analiza doświadczeń .....	18
2.1    Analiza doświadczeń z wdrażania w województwie pomorskim .....	18
2.2    Analiza doświadczeń z wdrażania instrumentów finansowych w Polsce oraz wniosków wynikających z dotychczas przygotowanych analiz ex-ante instrumentów finansowych .....	52
2.3    Wybrane wnioski, dotyczące sposobu wdrażania instrumentów finansowych w okresie programowania 2014-2020, na podstawie dotychczasowych doświadczeń z instrumentami finansowymi .....	56
3    Analiza popytu na instrumenty finansowe .....	61
3.1    Przedsiębiorstwa .....	61
3.2    Energia i środowisko .....	82
3.3    Przestrzeń .....	92
4    Analiza obszarów RPO, w których mogłyby zostać zastosowane instrumenty finansowe i mieszane .....	96
4.1    Przedsiębiorstwa .....	99
4.2    Energia i środowisko .....	122
4.3    Przestrzeń .....	126
5    Instrumenty finansowe w kontekście pomocy publicznej – w tym możliwości zastosowania mechanizmu preferencyjnego wynagradzania inwestorów prywatnych .....	132
6    Instrumenty finansowe w kontekście przyciągania dodatkowych środków prywatnych i mnożnika kapitałowego i wartość dodana instrumentów finansowych .....	135
7    Wnioski i rekomendacje dotyczące schematu wdrażania, wynikające z przeprowadzonych analiz .....	141
7.1    Wsparcie ze środków okresu 2014-2020 – możliwe rozwiązania wdrożeniowe .....	141
7.2    Wykorzystanie środków z okresu 2007-2013 .....	146
7.3    Instrumenty poręczeniowe .....	147
7.4    Instrumenty łączące finansowanie zwrotne i bezzwrotne .....	149
Podsumowanie.....	150

## Wykaz skrótów

BGK	Bank Gospodarstwa Krajowego
BOŚ	Bank Ochrony Środowiska
CATI	wspomagany komputerowo wywiad telefoniczny
CT	cel tematyczny
EBI	Europejski Bank Inwestycyjny
EDB	ekwiwalent dotacji brutto
EFI	Europejski Fundusz Inwestycyjny
FP	fundusz pożyczkowy
FPJ	Fundusz Powierniczy JEREMIE
FPK	fundusz poręczeń kredytowych
IDI	indywidualne wywiady pogłębione
IF	instrumenty finansowe
IIF	instrumenty inżynierii finansowej
IZ RPO WP	Instytucja Zarządzająca Regionalnym Programem Operacyjnym Województwa Pomorskiego
JEREMIE	Joint European Resources for Micro-to-Medium Enterprises - wspólne europejskie zasoby dla mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw
JESSICA	Joint European Support for Sustainable Investment In City Areas - wspólne europejskie wsparcie na rzecz trwałych inwestycji na obszarach miejskich
KE	Komisja Europejska
KFK	Krajowy Fundusz Kapitałowy
MFPJ	Menedżer Funduszu Powierniczego JEREMIE
MIR	Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju
MSP/MMSP	małe i średnie przedsiębiorstwa/mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa
PARP	Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości
PFP	Polska Fundacja Przedsiębiorczości
PI	priorytet inwestycyjny
PO IG	Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka
PO IR	Program Operacyjny Inteligentny Rozwój
RPO, RPO WP	Regionalny Program Operacyjny Województwa Pomorskiego
SKOK	spółdzielcza kasa oszczędnościowo-kredytowa
TRL	poziom gotowości technologicznej (ang. Technology Readiness Level)

## Streszczenie

Zgodnie z zapisami tzw. *Rozporządzenia ogólnego*<sup>1</sup> (art. 37) możliwe jest wykorzystanie Europejskich Funduszy Strukturalnych i Inwestycyjnych do wsparcia instrumentów finansowych przyczyniających się do osiągnięcia określonych w programach operacyjnych celów szczegółowych. Jako potencjalny zakres zastosowania tego typu instrumentów określono *inwestycje, które uznaje się jako finansowo wykonalne i nie otrzymujące wystarczającego finansowania ze środków rynkowych*. O tym, w przypadku których obszarów interwencji warunek ten jest spełniony, powinna rozstrzygnąć ocena ex ante, określająca w szczególności występowanie zawodności istniejących mechanizmów rynkowych oraz nieoptymalny poziom inwestycji.

Niniejszy raport jest podsumowaniem badania pt. *Analiza możliwości zastosowania instrumentów finansowych w ramach regionalnego programu operacyjnego dla województwa pomorskiego 2014-2020* zrealizowanego przez IMAPP oraz PAG Uniconsult na zlecenie Urzędu Marszałkowskiego Województwa Pomorskiego.

W prowadzonej analizie przyjęliśmy, że zasadniczą przesłanką interwencji z wykorzystaniem instrumentów finansowych jest: dodatnia wartość bieżąca netto projektu (w cyklu życia projektu koszty realizacji i utrzymania są niższe od przychodów i oszczędności uzyskanych dzięki jego realizacji) oraz brak dostępu do finansowania na zasadach rynkowych (luka finansowa) lub potrzeba stworzenia dodatkowych zachęt dla projektodawców celem zwiększenia aktywności odbiorców w danym obszarze (efekt zachęty).

Zaadresowanie luki finansowej powinno być głównym przedmiotem interwencji skierowanej do przedsiębiorstw – w szczególności w ramach osi priorytetowej 2., priorytetu inwestycyjnego 3.3. Wg naszej diagnozy luka finansowa (nieuzyskanego finansowania) w warunkach 2013 r. wyniosła ok. 5,8 mld zł, przy czym biorąc pod uwagę wielkość niesfinansowanych projektów luka finansowa mogąca być przedmiotem efektywnej interwencji wynosi ok. 1,6 mld zł, co przy przyjęciu dodatkowych założeń nt. efektywności rewalingu i rozkładania się luki ogółem w czasie przekłada się na sugerowaną maksymalną alokację na instrumenty finansowe adresujące lukę finansową przedsiębiorstw w ramach PI 3.3 na poziomie 696 mln zł. Formułujemy też szczegółowe rekomendacje dla instrumentów pożyczkowych i poręczeniowych skierowanych do przedsiębiorstw, przyjmując jednocześnie, że obecnie funkcjonujące instrumenty inicjatywy JEREMIE będą funkcjonować w przyszłości w niezmienionym kształcie – a więc, że proponowane przez nas instrumenty, w założonych alokacjach, będą funkcjonować równolegle do tych obecnie istniejących. Należy przy tym podkreślić, że wg wyników badań zrealizowanych w ramach niniejszego projektu, jak i innych źródeł, ogólna sytuacja przedsiębiorstw województwa pomorskiego jest na tle kraju dobra, a

<sup>1</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE nr 1303/2013 z dnia 17 grudnia 2013 r. ustanawiające 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 oraz ustanawiające przepisy ogólne dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego, Funduszu Spójności i Europejskiego Funduszu Morskiego i Rybackiego oraz uchylające rozporządzenie Rady (WE) nr 1083/2006

dostępność do finansowania zewnętrznego oceniana jest jako wysoka. Luka finansowa dotyczy przede wszystkim mikroprzedsiębiorstwa i to do nich powinny być w pierwszej kolejności kierowane instrumenty finansowe. W celu maksymalnie efektywnego adresowania wsparcia i minimalizowania jego konkurencji z instrumentami rynkowymi zaproponowaliśmy nieproporcjonalne wynagradzanie kapitału (wyższe oprocentowanie wkładu pośrednika), co powinno zwiększyć efektywność i skuteczność interwencji z wykorzystaniem instrumentów finansowych adresujących lukę.

W sferze wspierania procesów rozwoju technologicznego i innowacyjności (PI 1.2) uzasadnieniem interwencji jest zarówno luka finansowa, jak i chęć stworzenia efektu zachęty, dlatego też proponujemy dwa rodzaje instrumentów finansowych: instrument kapitałowy, przewidujący wejścia kapitałowe do nowotworzonych przedsiębiorstw (spółek) oraz instrument dłużny – preferencyjną pożyczkę przeznaczoną na finansowanie prac badawczo-rozwojowych i wdrażanie ich wyników. Instrument kapitałowy ukierunkowany będzie na wspieranie powstawania nowych spółek oraz ich początkowy rozwój, następujący w oparciu o komercjalizację wyników prac badawczo-rozwojowych. Inwestycje dokonywane będą w podmioty znajdujące się w fazie załóżkowej lub rozruchowej (start-up'y). W instrumencie tym możliwa będzie również preinkubacja pomysłów/przedsięwzięć w celu doprowadzenia do określenia modelu biznesowego, w oparciu o który dojdzie do zawiązania i uruchomienia skapitalizowanej w ramach wsparcia spółki. Drugi z instrumentów, o charakterze dłużnym (pożyczka preferencyjna), przeznaczony będzie na rozwój zdolności badawczo-rozwojowych beneficjenta oraz podejmowanie działalności badawczo-rozwojowej (samodzielnej lub we współpracy z innymi przedsiębiorstwami i jednostkami naukowymi / badawczo-rozwojowymi) oraz wdrażanie wyników tego typu prac, przy czym finansowanie wdrożeń dotyczyć będzie wyłącznie rezultatów prac badawczo-rozwojowych osiągniętych w ramach finansowanych pożyczką projektów.

Uzasadnienie dla zastosowania instrumentów finansowych w obszarze energetyki i ochrony środowiska jest nieco inne niż w przypadku wsparcia inwestycji w przedsiębiorstwach. Podstawową przesłanką interwencji nie jest (w większości przypadków) wypełnienie luki finansowej, ale przede wszystkim stworzenie zachęty do realizacji przedsięwzięć uzasadnionych z punktu widzenia celów określonych w RPO WP 2014-2020. Oznacza to w praktyce, że przyjęta w programie formuła finansowania powinna gwarantować wystarczające bodźce dla różnych grup potencjalnych beneficjentów. Pierwszym obszarem, w którym proponujemy zastosowanie instrumentów finansowych (w formie preferencyjnych pożyczek) jest wsparcie instalacji wytwarzających energię ze źródeł odnawialnych (PI 4.1), przy czym tę formę finansowania proponujemy ograniczyć wyłącznie do jednostek objętych krajowym systemem wsparcia. W przypadku pozostałych instalacji, inwestycje nie charakteryzują się dodatnią wartością bieżącą netto, tym samym optymalną formułą wsparcia będą w ich przypadku dotacje. Duży potencjał do zastosowania instrumentów finansowych zidentyfikowaliśmy również w projektach związanych z modernizacją energetyczną budynków (PI 4.3). Wsparcie w postaci preferencyjnych pożyczek rekomendujemy jednak ograniczyć do inwestycji w budownictwie mieszkaniowym. Z uwagi na zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego (a przez to prawdopodobnie niewielkie zainteresowanie beneficjentów) oraz ryzyko długotrwałego "zamrożenia" alokacji, modernizacja energetyczna budynków użyteczności publicznej powinna być wspierana dotacyjnie, jednak z niższą niż dotychczas wysokością dofinansowania. Analogiczne podejście proponujemy zastosować także w przypadku pozostałych typów projektów związanych z efektywnością energetyczną, tj. wymiany oświetlenia zewnętrznego oraz rozbudowy i modernizacji sieci ciepłowniczych. Nie zidentyfikowaliśmy również pola do zastosowania instrumentów

finansowych w projektach związanych z ochroną środowiska, w tym w przypadku inwestycji w obszarze gospodarki odpadami. Również w zakresie wsparcia na zakup taboru transportu publicznego (PI 4.5) mimo pewnego potencjału stosowania instrumentów finansowych, po głębokiej analizie, nie zalecamy ich zastosowania ze względu na prawdopodobnie niewielką liczbę potencjalnych odbiorców ostatecznych i związaną z tym konieczność konstruowania specjalnego instrumentu finansowego dla niewielkiej liczby transakcji. Tworzenie oddzielnego instrumentu finansowego oznaczałoby też blokowanie na długi czas znacznej kwoty środków publicznych. Zamiast tego sugerujemy zastosowanie finansowania bezzwrotnego, bądź instrumentów mieszanych, na przykład w postaci subsydiowania odsetek kredytów komercyjnych.

Wykorzystanie instrumentów finansowych proponowane jest w PI 9.2, a więc w priorytecie dotyczącym interwencji publicznej w zakresie przywracania utraconych funkcji społeczno-gospodarczych na zdegradowanych obszarach miejskich. Wykorzystywane powinny być tu kredyty i pożyczki preferencyjne o długim (kilkunastoletnim) okresie spłaty, przeznaczone na realizację projektów uzupełniających duże projekty infrastrukturalne, skutkujących znaczącymi efektami społecznymi. Finansowane projekty mogą być realizowane przez jednostki samorządu terytorialnego lub przedsiębiorców. W przypadku przedsięwzięć realizowanych przez przedsiębiorców, projekty powinny zapewniać osiągnięcie celów komercyjnych w powiązaniu ze znaczącym efektem społecznym.

W analizie ex-ante instrumentów finansowych rozważamy też wstępnie dwa warianty modelu zarządzania. W wariantcie pierwszym cała odpowiedzialność za wdrażanie instrumentów finansowych w województwie została by powierzona jednej instytucji, wyłonionej w trybie prawa zamówień publicznych lub której zadania te powierzone zostały by bezprzetargowo. W wariantcie tym, wybrana instytucja pełniłaby rolę funduszu funduszy, zarządzając całym wojewódzkim komponentem instrumentów finansowych. Drugi z wariantów modelu wdrażania opiera się na rozdzieleniu funkcji zarządzania pomiędzy dwa fundusze funduszy (wybierane w identycznym trybie), odpowiednio do charakteru priorytetów, w których przewiduje się stosowanie instrumentów finansowych. Jeden z funduszy funduszy zarządzałby priorytetami inwestycyjnymi związanymi z innowacyjnością i konkurencyjnością (PI 1.2 i 3.3), natomiast drugi priorytetami dotyczącymi ochrony środowiska, oszczędności energii i rewitalizacji obszarów miejskich (PI 4.1, 4.3 i 9.2). W kontekście spraw związanych z oszczędnością energii (PI 4.1 i potencjalnie 4.3) rozważyć można Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w roli pośrednika finansowego, wymagać to jednak będzie jej wyboru w ramach przyszłych konkursów organizowanych przez fundusze funduszy (co będzie możliwe zarówno w pierwszym, jak i w drugim wariantcie modelu zarządzania).

Każdy z wariantów modelu zarządzania cechuje się określonymi wadami i zaletami. Jeśli chodzi o wariant pierwszy, to jego niewątpliwą zaletą jest skoncentrowanie zarządzania w ramach jednej instytucji, co ułatwi bieżącą współpracę z Instytucją Zarządzającą RPO WP. Wariant ten zakłada jednak, że możliwy będzie wybór instytucji, której specjalizacja obejmować będzie zróżnicowane zagadnienia dla wszystkich priorytetów, w których planowane jest stosowanie instrumentów finansowych. W przypadku wariantu drugiego, mocną stroną jest oparcie modelu wdrażania na kryterium specjalizacji. Zakłada on jednak, że możliwy będzie wybór instytucji legitymujących się odpowiednimi specjalizacjami. Możliwe zróżnicowania modelu zarządzania instrumentami finansowymi oraz wybór rozwiązania powinny stać się przedmiotem dalszych analiz, w ramach określania szczegółów strategii inwestycyjnej instrumentów finansowych.

## Summary

Pursuant to the article 37 of Common Provision Regulation (CPR),<sup>2</sup> European Structural and Investment Funds may be used to support financial instruments contributing to achievement of specific objectives of operational programmes. The potential scope of application of such instruments was defined as *investments, which are expected to be financially viable and do not give rise to sufficient funding from market sources*. Whether this condition is met in case of certain areas of the intervention should be determined by an ex ante assessment establishing, in particular, evidence of any failures or suboptimal market situations and suboptimal investment level.

This report constitutes a summary of a study entitled: Analysis of Possibilities of Application of Financial Instruments within the Regional Operational Programme for the Pomeranian Voivodeship 2014-2020 (Analiza możliwości zastosowania instrumentów finansowych w ramach regionalnego programu operacyjnego dla województwa pomorskiego 2014-2020) executed by IMAPP and PAG Uniconsult on request of the Office of the Marshal of the Pomeranian Voivodeship.

In our analysis we have adopted that a principal prerequisite for an intervention with the application of financial instruments is a positive net current value of the project (during the project's life cycle, the costs of execution and maintenance are lower than revenues and savings generated by the project), and a lack of access to financing at arm's length (financial gap) or a need to create additional incentives for project initiators to increase activity of recipients in the given area (incentive's effect).

Addressing the financial gap should constitute the main subject of intervention aimed at enterprises – in particular, within the scope of the priority axis 2., investment priority 3.3. According to our diagnosis, the financial gap (failure to obtain financing) in the conditions existing in 2013 amounted to approximately PLN 5.8 billion, whereas considering the volume of non-financial projects the financial gap, which may be the subject of effective intervention amounts to approximately PLN 1.6 billion; in consideration of the adoption of additional assumptions concerning the revolving effectiveness and the general break down of the gap in time, the above translates to the suggested maximum allocation for financial instruments addressing the financial gap of enterprises within the scope of IP 3.3 at the level of PLN 696 million. We additionally formulate detailed recommendations concerning loan and guarantee instruments, addressed to enterprises, simultaneously adopted that current instruments within the JEREMIE initiative will operate in unchanged form in the future – i.e. instruments proposed by us, in assumed allocations, will operate in parallel to existing instruments. Whereas it should also be underlined that according to results of studies conducted within this project as well as our sources, the general situation of enterprises in the Pomeranian Voivodeship is good in comparison to the rest of the country, and access to external financing is assessed as high. The financial gap mainly affects microenterprises, and financial instruments should firstly be addressed to them. To address support and minimize its competition with market instruments with maximum effect, we proposed disproportionate capital compensation (higher interest rate of the

<sup>2</sup> Regulation (EU) No 1303/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 December 2013 laying down common provisions on the European Regional Development Fund, the European Social Fund, the Cohesion Fund, the European Agricultural Fund for Rural Development and the European Maritime and Fisheries Fund and laying down general provisions on the European Regional Development Fund, the European Social Fund, the Cohesion Fund and the European Maritime and Fisheries Fund and repealing Council Regulation (EC) No 1083/2006.



intermediary's contribution), which should increase the effectiveness and efficiency of the intervention with the application of financial instruments that address the gap.

In terms of supporting technological and innovative development (IP 1.2), justification for the intervention includes both the financial gap and a will to create an incentive effect; therefore, we propose two types of financial instruments: a capital instrument, provided to make capital contributions in new enterprises (companies), and a debt instrument – a preferential loan for financing research and development works and implement their results. A capital instrument will be aimed at supporting the establishment of new companies and their initial development, which takes place based on commercialization of the results of research and development works. Investments will be made in start-ups. This instrument allows for pre-incubation of ideas/undertakings in order to define a business model, on the basis of which a company, capitalized within the support process, will be established and launched. The second loan instrument (preferential loan) will be aimed at developing the beneficiary's R&D abilities and undertaking R&D activity (individually or in cooperation with other enterprises and scientific / R&D entities), as well as implementation of the results of such works, whereas financing implementations will concern only the results of R&D operations, generated within the scope of projects financed with the loan.

The grounds for the application of financial instruments in the power industry and environmental protection sector is slightly different than in case of investment support in enterprises. The basic prerequisite for intervention is not (in most cases) fulfilling the financial gap, but primarily creating an incentive to execute undertakings, which are justified from the point of view of the objectives defined in the Regional Operational Programme for the Pomeranian Voivodeship (RPO WP) 2014-2020. In practice, this means that the financing formula adopted in the programme should guarantee sufficient triggers for various groups of potential beneficiaries. The first area, in which we propose to apply financial instruments (in the form of preferential loans) is support for installations generating energy from renewable sources (IP 4.1), whereas we suggest to restrict this form of financing only to entities included in the national support system. In case of other installations, investments are not characterized with a positive net current value, thus the optimum support formula in this case will be donations. The high potential of application of financial instruments was also observed also in case of projects relating to retrofitting of buildings (IP 4.3). We recommend, however, restricting support in the form of preferential loans to investments in residential construction. Due to the debt of territorial self-government entities (and, what follows, a likely small interest on the part of beneficiaries) and the risk of long-term "freeze" of allocations, retrofitting of public utility buildings should be supported with donations, however the amount of additional financing should be lower than to date. We suggest to adopt a similar approach in case of other types of projects connected with energy efficiency, i.e. replacement of external lighting, as well as development and modernization of heating networks. We also did not identify any area for the application of financial instruments in projects relating to environmental protection, including investments in the area of waste management. Additionally, in the area of support for the purchase of public transport rolling stock (PI 4.5), in spite of a certain potential for application of financial instruments, after our in-depth analysis we do not recommend such application due to a likely small number of potential final recipients and the related need to create a special financial instrument for a small number of transactions. Creating a separate financial instrument would also mean blocking, for a longer time, a

substantial amount of public funds. Instead, we suggest to apply non-refundable financing or combined instruments, for example in the form of subsidizing interest on commercial credits.

The use of financial instruments is proposed in IP 9.2, i.e. in the priority concerning public intervention in the area of reinstatement of lost social and economic functions in degraded city areas. Applied should be credits and preferential loans with long-term (a dozen or so years) repayment period aimed at executing projects, which constitute supplements to large infrastructural projects with significant social effects. Financed projects can be executed by territorial self-government entities or by entrepreneurs. In case of most undertakings conducted by entrepreneurs, projects should ensure achieving commercial goals in combination with a significant social effect.

Within the ex-ante analysis of financial instruments, we will also initially consider two management model variants. In variant one, the entire responsibility for the implementation of financial instruments in the Voivodeship would be entrusted with one institution, selected pursuant to the public procurement law, or contracted without holding a tender. In this variant, the selected institution would act as a fund of funds managing the entire voivodeship component of financial instruments. The second variant of the implementation model is based on dividing the management function between two funds of funds (selected in the same mode), adequately to the character of the priorities foreseeing the application of financial instruments. One of the funds of funds would manage investment priorities relating to innovation and competitiveness (IP 1.2 and 3.3), and the other – priorities relating to environmental protection, energy saving, and urban regeneration (IP 4.1, 4.3 and 9.2). In terms of energy saving (IP 4.1 and, potentially, 4.3), the Voivodeship Fund of Environmental Protection and Water Management (Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej) may be considered as the financial intermediary, however this would depend on selecting this institution in future competitions organized by funds of funds (possible both in the first and the second management model variant).

Each of the model variants has certain disadvantages and advantages. In terms of the first variant, its undoubted advantage is concentrating the management within one institution, which will facilitate ongoing cooperation with the RPO WP Managing Authority. However, this variant foresees that it will be possible to select an institution, which specializes in various issues relating to all priorities, within which application of financial instruments is planned. In case of variant two, one of the strengths is basing the implementation model on the specialization criterion. However, it assumes that it will be possible to select an institution with relevant specializations. Possible differentiation of the model for managing financial instruments, and selection of the solution should be subject to further analysis during defining the details of the investment strategy including financial instruments.

# 1 Wprowadzenie

## 1.1 Przedmiot i cele badania oraz główne założenia badawcze

Badanie, którego wyniki obrazuje niniejszy raport, objęło przeprowadzenie pierwszego etapu oceny ex-ante w zakresie możliwości wykorzystania instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Województwa Pomorskiego na lata 2014-2020 (RPO WP). Kolejnym etapem analizy ex-ante, który będzie bazować na ustaleniach niniejszego badania, będzie opracowanie założeń strategii inwestycyjnej wdrażania instrumentów finansowych w RPO WP.

Założono, że wyniki pierwszego etapu oceny ex-ante stosowania instrumentów finansowych w województwie pomorskim stanowią będą podstawę do sprecyzowania:

- priorytetów inwestycyjnych RPO WP, w których zasadne jest stosowanie instrumentów finansowych,
- skali (wartości) wsparcia, które będzie dystrybuowane do beneficjentów ostatecznych przy wykorzystaniu instrumentów finansowych w ww. priorytetach,
- sfer, w których występują nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku, powodujące brak lub nieoptymalny poziom inwestycji oraz, w związku z tym, w których występuje zapotrzebowanie na inwestycje publiczne,
- uzasadnionego pod względem społeczno-ekonomicznym zakresu stosowania instrumentów finansowych w ramach zaplanowanego ukierunkowania interwencji publicznej.

Uwzględniając powyższe założenia, dla niniejszego, pierwszego etapu oceny ex-ante instrumentów finansowych w województwie pomorskim, zdefiniowano następujące dwa cele badawcze, skupiające wszystkie ww. dziedziny badawcze:

- 1) Określenie, w jakim stopniu i w ramach jakich priorytetów inwestycyjnych wskazanych w projekcie RPO WP 2014-2020 występują nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku lub nieoptymalny poziom inwestycji i zapotrzebowanie na inwestycje publiczne.
- 2) Określenie, w jakim zakresie uzasadnione jest pod względem społeczno-ekonomicznym zastosowanie instrumentów finansowych w ramach zaplanowanego ukierunkowania interwencji.

Projektując i realizując badanie, jego autorzy uznali, że kluczowe znaczenie dla prawidłowego zaplanowania interwencji w ramach RPO WP poprzez stosowanie instrumentów finansowych ma wyjście od celu interwencji oraz przesłanek ją uzasadniających (dziedzina pierwszego celu badania). Wyniki badania w tym zakresie prowadzą do identyfikacji grup docelowych interwencji i dostarczają wskazań niezbędnych do ustalenia warunków brzegowych konstrukcji wsparcia, umożliwiając tym samym zdefiniowanie jego zakresu (dziedzina drugiego celu badania).

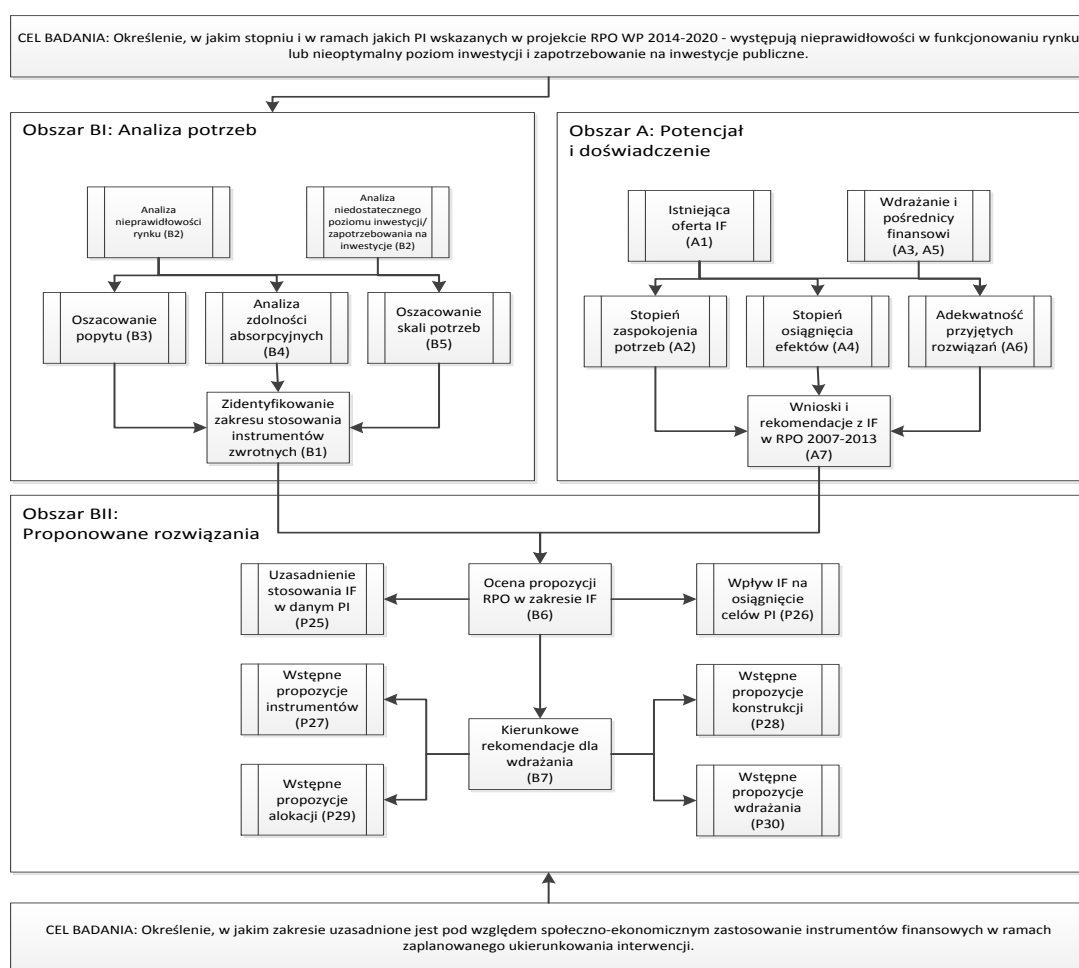
Zdefiniowane dwa cele ogólne obejmują konieczne do uwzględnienia zagadnienia badawcze, a ostatecznie, sformułowane w wyniku przeprowadzenia badania wnioski i ustalenia umożliwią udzielenie odpowiedzi na pytania badawcze.

W związku z tym, szczegółowa operacjonalizacja procesu badawczego doprowadziła do podziału badania na trzy obszary:

- Obszar A: Potencjał i doświadczenie (obejmujący ocenę doświadczeń oraz diagnozę stanu obecnego w zakresie stosowania instrumentów finansowych w województwie pomorskim)<sup>3</sup>,
- Obszar BI: Analiza potrzeb w zakresie interwencji publicznej, realizowanej poprzez instrumenty finansowe,
- Obszar BII: Proponowane rozwiązania, odnoszące się do poszczególnych grup docelowych oraz dotyczące kształtowania warunków brzegowych interwencji, realizowanej poprzez instrumenty finansowe.

Prezentowany poniżej schemat przedstawia powiązania pomiędzy celami i obszarami badawczymi. Odzwierciedla on jednocześnie założoną koncepcję przeprowadzenia badania.

**Schemat 1. Koncepcja badania**



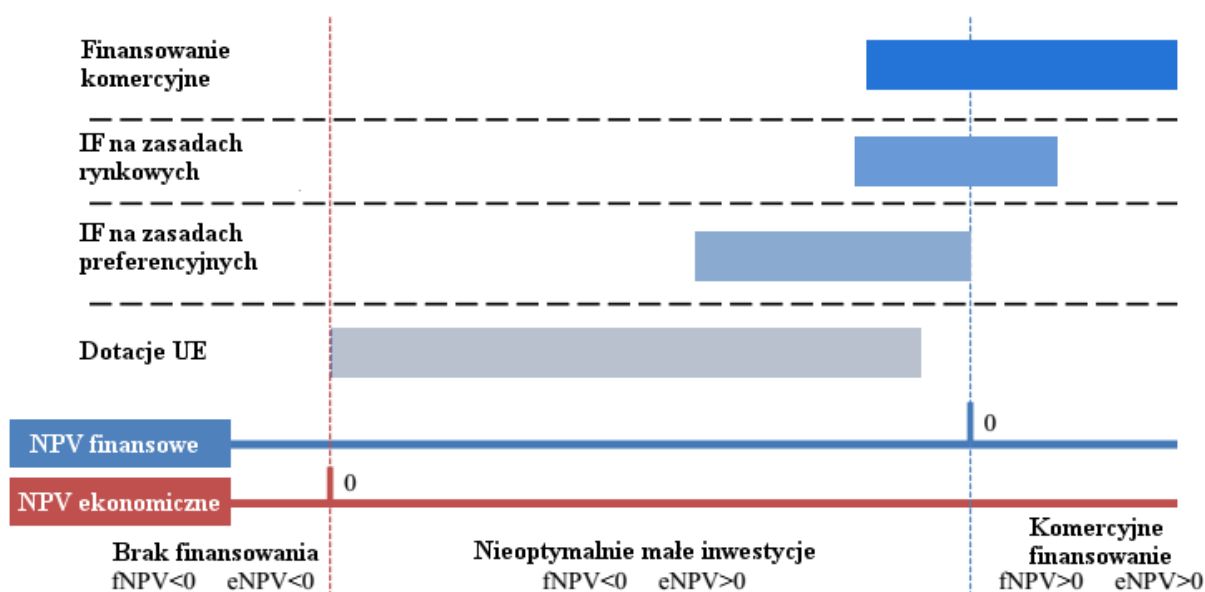
<sup>3</sup> Ten obszar badawczy nie jest bezpośrednio powiązany z celami badania. Jednak został on uwzględniony z uwagi na fakt, iż formułowanie propozycji rozwiązań w zakresie stosowania instrumentów finansowych w RPO WP musi odwoływać się do doświadczeń wynikających ze stosowania takich instrumentów w przeszłości (w ramach RPO WP 2007-2013, jak i innych programów), tego typu analizy są też niezbędne w świetle zaleceń Komisji Europejskiej, jeżeli chodzi o kształt i zakres Oce ex ante instrumentów finansowych. Obszary badawcze BI i BII odpowiadają wprost zdefiniowanym celom badania.

W badaniu przyjęto dodatkowe założenia, dotyczące podejścia do problemu wyznaczania obszarów zastosowania instrumentów finansowych, biorąc pod uwagę cele i powody interwencji. Polegają one na uwzględnieniu rozgraniczenia na:

- wsparcie mające na celu zwiększenie dostępu do finansowania (eliminacja luki finansowej);
- wsparcie mające na wywoływanie efektu zachęty (motywowanie beneficjentów ostatecznych do podejmowania określonych działań);
- wsparcie mające na celu zarówno zwiększenie dostępu do finansowania, jak i stwarzanie efektu zachęty.

Warto w tym miejscu zauważyć, że luka finansowa może być skutecznie eliminowana wyłącznie za pomocą instrumentów finansowych (nie ma możliwości stworzenia schematu dotacyjnego, który byłby jednocześnie efektywny, powszechny i nienarażony na duży zakres jałowej straty). Natomiast, jeżeli chodzi o tworzenie efektu zachęty, to oczywiste jest, że wsparcie dystrybuowane za pośrednictwem instrumentów finansowych jest zasadne w przypadku przedsięwzięć generujących przychody – w cyklu życia projektu wyższe od ponoszonych kosztów. Tak więc, wsparcie w formie finansowania zwrotnego (zamiast wsparcia dotacyjnego) z elementami „zachęty” powinno być stosowane do projektów, które mają wprowadzić strumień przychodów wyższy od strumienia kosztów, ale ich rentowność jest niewielka – na tyle mała, że ich realizacja jest wątpliwa z biznesowego punktu widzenia. Koncepcję tę, uwzględnioną przy definiowaniu dziedzin stosowania instrumentów finansowych, prezentuje poniższy schemat.

Wykres 1. Założenia dotyczące stosowania instrumentów finansowych.



Źródło: Opracowanie własne na podst. materiałów Banku Światowego.

## 1.2 Skrócony opis metodologii badania

### 1.2.1 Analiza danych zastanych oraz przegląd literatury

W ramach badania wykorzystaliśmy dane zastane, co obejmuje nie tylko ogólnodostępne dane statystyczne oraz sprawozdania pośredników finansowych i instytucji zarządzających dotyczące wsparcia w ramach obecnej perspektywy finansowej, ale także badania i ewaluacje stron trzecich.

Oprócz danych statystycznych GUS dotyczących makroekonomicznego położenia województwa, wykorzystaliśmy również dane ze sprawozdań finansowych części pośredników finansowych. Ponadto do analizy wykorzystaliśmy liczne opracowania i raporty z badań, wśród których szczególnie istotne były:

- badania luki finansowej, np. Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego<sup>4</sup>, P. Tamowicza<sup>5</sup>, PAG Uniconsult<sup>6</sup> oraz Instytutu Badań Strukturalnych<sup>7</sup>;
- raporty dotyczące wniosków z wdrażania instrumentów finansowych w ramach NSRO – krajowe i regionalne;
- raporty dotyczące sytuacji gospodarczej przedsiębiorstw w województwie pomorskim i w kraju, m. in. Pomorskiego Obserwatorium Gospodarczego<sup>8</sup>, Pekao<sup>9</sup>, Europejskiego Programu Modernizacji Polskich Firm<sup>10</sup>.

<sup>4</sup> European Investment Fund (2008), *Dostępność do finansowania dla MŚP w województwie pomorskim*.

<sup>5</sup> P. Tamowicz (2008), *Analiza luki finansowej w województwie pomorskim w zakresie dostępu przedsiębiorców do zwrotnych instrumentów finansowych w kontekście realizacji Działania 1.3 Pozadotacyjne instrumenty wsparcia MŚP w ramach regionalnego programu operacyjnego dla województwa pomorskiego na lata 2007-2013 w drodze inicjatywy JEREMIE*, Gdańsk.

<sup>6</sup> PAG Uniconsult (2012), *Analiza luki finansowej w województwie pomorskim w zakresie dostępu przedsiębiorców do zwrotnych instrumentów finansowych w kontekście realizacji przez Bank Gospodarstwa Krajowego Inicjatywy JEREMIE*, Warszawa.

<sup>7</sup> IBS (2013), *Ocena luki finansowej w zakresie dostępu polskich przedsiębiorstw do finansowania zewnętrznego. Wnioski i rekomendacje dla procesu programowania i polityki spójności w okresie 2014-2020*, Warszawa.

<sup>8</sup> Pomorskie Obserwatorium Gospodarcze (2013), *Sektor MSP na Pomorzu w warunkach spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego*, Gdańsk.

<sup>9</sup> Bank Pekao SA (2014), *Raport o sytuacji mikro i małych firm w roku 2013*, Warszawa.

<sup>10</sup> Europejski Program Modernizacji Polskich Firm (2011), *MŚP pod lupą – Raport*.

### 1.2.2 Ankiety telefoniczne CATI

Ankiety telefoniczne posłużyły do zebrania i uogólnienia danych dotyczących dotychczasowej działalności inwestycyjnej i sytuacji wśród firm, spółdzielni i wspólnot mieszkaniowych zapotrzebowania oraz ich planów inwestycyjnych i przyszłego zapotrzebowania na finansowanie. Te wyniki posłużyły nam również do oszacowania zakresu luki finansowej w przedsiębiorstwach.

Łącznie zrealizowano 800 ankiet, z czego adresatami 700 były przedsiębiorstwa, 100 natomiast – spółdzielnie i wspólnoty mieszkaniowe (bądź ich administratorzy). Badanie zostało przeprowadzone metodą losowo-warstwową, zapewniając reprezentatywność wyników dla wszystkich klas wielkości według zatrudnienia (mikro – od 1 do 9 osób; małe – od 10 do 49 osób; średnie – od 50 do 249 osób). W związku z tym w badaniu znalazło się 350 mikroprzedsiębiorstw, 250 małych firm i 100 firm średnich. Aby móc uogólnić wyniki tej nieproporcjonalnej próby na całą populację pomorskich przedsiębiorstw, skonstruowaliśmy wagi analityczne na podstawie brzegowych rozkładów populacji firm i JST.

### 1.2.3 Ankiety pocztowe

W celu przebadania sytuacji finansowej JST i ich zapotrzebowania na kapitał, przeprowadziliśmy ankietę pocztową z przedstawicielami tych instytucji. Otrzymaliśmy odpowiedzi od 78 instytucji, w tym:

- 10 starostw powiatowych,
- 3 urzędów miast na prawach powiatu,
- 24 urzędów miejskich,
- 41 urzędów gminy.

Na tej podstawie uzyskaliśmy informacje na temat bieżących przychodów przebadanych jednostek oraz ich szczegółowych planów inwestycyjnych.

### 1.2.4 Techniki jakościowe - wywiady indywidualne

Przeprowadziliśmy 33 pogłębione wywiady indywidualne z przedstawicielami interesujących z punktu widzenia badania instytucji. W porównaniu z raportem metodologicznym został wykonany jeden dodatkowy wywiad z przedstawicielem dynamicznie rozwijających się MSP oraz dodatkowe wywiady z instytucjami mogącymi udzielić informacji na temat zasadności zastosowania instrumentów finansowych dla wybranych priorytetów inwestycyjnych. Wśród tych instytucji zidentyfikowaliśmy i przeprowadziliśmy wywiady z pięcioma respondentami, w tym z dwiema spółkami transportowymi, spółdzielnią mieszkaniową, jednostką samorządu terytorialnego oraz zakładem utylizacyjnym.

Celem przeprowadzonych wywiadów była analiza doświadczeń we wdrażaniu i korzystaniu z instrumentów finansowych w poprzedniej perspektywie finansowej, a także określenie zasadności i zapotrzebowania na dane typy instrumentów w nadchodzącej perspektywie.



Tabela 1. Lista założonych i przeprowadzonych wywiadów IDI

Grupa respondentów	planowane	zrealizowane
Przedstawiciele funduszy poręczeniowych, działających na terenie Regionu.	2	2
Przedstawiciele funduszy pożyczkowych działających na terenie Regionu.	3	3
Przedstawiciele funduszy kapitałowych obecnych na terenie Regionu	2	2
Przedstawiciele jednostek samorządu terytorialnego i przedsiębiorców, korzystających z Inicjatywy JESSICA.	3	3
Przedstawiciele banków, realizujących projekty w ramach Inicjatywy JEREMIE.	2	2
Samorządy podejmujące działania na rzecz zwiększonej efektywności energetycznej.	1	1
Przedstawiciele osób rozpoczynających działalność gospodarczą – na przykład wybrani uczestnicy programów wsparcia w ramach Działania 6.2 PO KL.	2	2
Przedsiębiorcy i jednostki samorządu terytorialnego, realizujące projekty w sferze energii odnawialnych.	2	2
Przedstawiciel Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej	1	1
Przedstawiciele przedsiębiorców - dotychczasowych beneficjentów wsparcia w ramach Inicjatywy JEREMIE.	3	3
Przedstawiciele Funduszy Rozwoju Obszarów Miejskich w ramach Inicjatywy JESSICA	2	2
Przedstawiciele innowacyjnych, szybko rozwijających się MSP.	1	2
Przedstawiciele IZ RPO WP	2	2
Przedstawiciel menedżera funduszu powierniczego JEREMIE – Banku Gospodarstwa Krajowego.	1	1
Przedstawiciele instytucji, zidentyfikowanych w trakcie badania (np. w ramach dyskusji na warsztatach), mogących udzielić informacji na temat zasadności zastosowania instrumentów finansowych dla wybranych priorytetów inwestycyjnych.	3-4	5
<b>Suma</b>	<b>30-31</b>	<b>33</b>

### 1.2.5 Szacunek zapotrzebowania na instrumenty finansowe i luki finansowej

Szacunek zapotrzebowania na finansowanie jest uzależniony w dużej mierze od deklarowanych celów polityki publicznej oraz przyjętej definicji luki finansowej. Luka finansowa odnosi się do tej części niezrealizowanego zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne, którego przyczyną jest występująca na rynku kredytowym asymetria informacji. Istnieje jednakże ta część zapotrzebowania na instrumenty finansowe, która jest uzasadniana przesłankami polityki publicznej, takimi jak zachęcanie firm do pewnych rodzajów inwestycji (np. termomodernizacyjnych). W związku z tym oddzieliliśmy te kwestie.



Szacunek luki finansowej, definiowanej jako wielkość niewykonanych, ekonomicznie uzasadnionych inwestycji, dokonaliśmy częściowo zgodnie z metodologią nakreśloną w badaniu IBS z 2013 r.<sup>11</sup> Wykorzystaliśmy zdefiniowany w tym badaniu dwie koncepcje luki finansowej: luki deklaracji oraz luki nieprzyznanego finansowania. Luka nieprzyznanego finansowania została obliczona na podstawie ankiet CATI jako wielkość finansowania zwrotnego (w tym kredytów bankowych, pożyczek z SKOK, pożyczek z funduszy pożyczkowych, leasingów), o które przedsiębiorstwa się ubiegały, ale go nie otrzymały. Luka deklaracji natomiast obejmuje wielkość inwestycji, które mogłyby zostać zrealizowane przez przedsiębiorstwa, gdyby miały one nieskrępowany dostęp do finansowania zewnętrznego. Ta wielkość została, ponownie, obliczona na podstawie CATI.

Obie powyższe metody szacowanie należy jednak traktować z dystansem, jako rodzaj górnej granicy rzeczywistej luki finansowej. Nie wszystkie wnioski o finansowanie, które spotkały się z odmową, zostały odrzucone niesłusznie i nie wszystkie plany inwestycyjne przedsiębiorstw są uzasadnione i nadające się do realizacji. Ponadto luka deklaracji nie obejmuje swoim zakresem zapotrzebowania na środki obrotowe, luka niezrealizowanych inwestycji natomiast nie uwzględnia potrzeb firm, które o finansowanie się nie ubiegały.

Na podstawie badania CATI było ponadto możliwe oszacowanie zapotrzebowania spółdzielni i wspólnot mieszkaniowych na finansowanie związane z inwestycjami termomodernizacyjnymi. Dzięki temu możliwe było określenie wielkości środków, które muszą zostać przeznaczone na ten cel.

---

<sup>11</sup> IBS (2013), s. 62-64.

## 2 Instrumenty finansowe – analiza doświadczeń

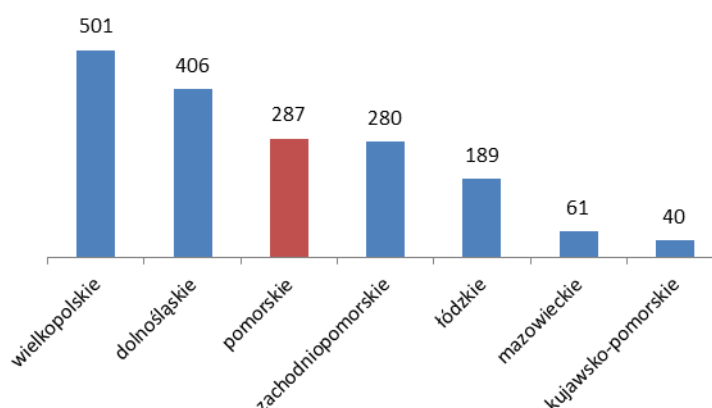
### 2.1 Analiza doświadczeń z wdrażania w województwie pomorskim

#### 2.1.1 Schemat wsparcia IIF ze środków RPO WP poprzez Inicjatywę JEREMIE

##### Informacje podstawowe

Zarząd Województwa Pomorskiego, jako Instytucja Zarządzająca RPO WP, na podstawie umowy z dnia 7 sierpnia 2009 r. powierzył Bankowi Gospodarstwa Krajowego rolę Menadżera Funduszu Powierniczego JEREMIE Województwa Pomorskiego (MFPJWP), który realizuje przedsięwzięcie w ramach RPO WP, Działanie 1.3 Pozadotacyjne instrumenty finansowe dla MSP. Wartość projektu pt. „Wsparcie przedsiębiorczości poprzez rozwój instrumentów inżynierii finansowej w ramach Inicjatywy JEREMIE w województwie pomorskim” to 287,4 mln zł (udział dofinansowania wyniósł 100%). Na tle innych regionów wdrażających w Polsce Inicjatywę JEREMIE, wielkość FPJ należy uznać za dość wysoką, aczkolwiek wyraźnie ustępującą Wielkopolsce i Dolnemu Śląskowi, a więc regionom o jednym z najwyższych potencjałów gospodarczych w kraju.

Wykres 2. Wartość umów podpisanych z Menadżerami Funduszy Powierniczych JEREMIE w Polsce (dane w mln zł).



Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji MRR nt. stanu wdrażania instrumentów inżynierii finansowej w ramach RPO 2007-2013 wg stanu na 31.03.2014 r.

Jako Menadżer Funduszu Powierniczego JEREMIE Województwa Pomorskiego, BGK odpowiedzialny jest (we współpracy z Instytucją Zarządzającą RPO WP) za wybór tzw. pośredników finansowych (np. banków, funduszy pożyczkowych lub poręczeniowych), których projekty otrzymują wsparcie ze środków FPJWP i w oparciu o nie, na preferencyjnych warunkach, udzielane jest firmom (wyłącznie mikro lub małym) wsparcie finansowe (kredyty, pożyczki i poręczenia). Produkty finansowe dla pośredników w ramach JEREMIE w województwie pomorskim obejmują: reporeczenie, pożyczkę globalną i poręczenie portfelowe<sup>12</sup>.

<sup>12</sup> Województwo pomorskie w dniach od 18 kwietnia do 16 maja 2014 roku przeprowadziło także nabór dla pośredników finansowych w ramach zupełnie nowego, w realizowanej w Polsce Inicjatywy JEREMIE, produktu - funduszu kapitałowego. Wyłonione podmioty będą odpowiedzialne za utworzenie i zarządzanie funduszem inwestycyjnym, powołanym w celu inwestowania w mikro i małe przedsiębiorstwa będące we wczesnej fazie

### *Konkursy dla pośredników finansowych*

Menedżer Funduszu Powierniczego JEREMIE Województwa Pomorskiego do tej pory ogłosił i rozstrzygnął 11 konkursów dla pośredników finansowych: 5 na reporeczenie (w tym produkt: „Reporeczenie – Obszary Słabe Strukturalnie” – w 2012 r.), 4 na pożyczkę globalną oraz 2 dla produktu poręczenie portfelowe. Zawarto dotąd 31 umów z pośrednikami finansowymi.

W pierwszym konkursie na pożyczkę globalną startować mogły wyłącznie fundusze pożyczkowe, natomiast w kolejnych trzech zostały dopuszczone także banki krajowe i zagraniczne, instytucje kredytowe, SKOKi-i i inne podmioty finansowe udzielające finansowania dla MSP. O ile w pierwszym konkursie na wyłonienie pośredników wykorzystano zaledwie 14 mln spośród 25 mln zł alokacji, to zainteresowanie kolejnymi konkursami było już znacznie wyższe, co skłoniło MFPJ do znacznego zwiększania dostępnych alokacji.

Inicjatywa JEREMIE na Pomorzu w sposób szczególny wspierała firmy o krótkim okresie funkcjonowania (start-up’y), co wydaje się uzasadnione ze względu na bariery w dostępie do finansowania, odnotowywane przez przedsiębiorców w początkowym okresie funkcjonowania. W pierwszych dwóch naborach obligatoryjne było przeznaczenie co najmniej odpowiednio: 15% i 25% pożyczek dla tej kategorii firm, natomiast w dwóch ostatnich wymóg obligatoryjny zastąpiono zachętami finansowymi. Podobnie jak w przypadku konkursów na pozostałe produkty JEREMIE dodatkowe zachęty były wypłacane za szybką budowę portfela, natomiast po upływie okresu, na jaki przedsiębiorcy otrzymali pożyczki/kredyty lub poręczenia, pośrednicy finansowi mogą się ubiegać także o wypłaty z funduszu powierniczego zachęt z tytułu niskiej szkodowości umów (z tego tytułu zachęt dotąd jeszcze nie wypłacono). Koszty zarządzania w okresie budowy portfela wynosiły 3% przyznanego limitu, a w okresie wygaszania portfela - 3% wykorzystanego limitu pożyczki.

W konkursie o udzielenie poręczenia portfelowego mogły brać udział banki, SKOKi-i i inne podmioty finansowe udzielające finansowania dla MSP. Premiowano poręczenia do wartości 250 tys. oraz udzielane na rzecz start-up’ów.

Również w przypadku konkursów na produkt reporeczenie widoczny jest wzrost zainteresowania w kolejnych ogłaszanych konkursach, podczas gdy w pierwszym naborze wykorzystano zaledwie 30 mln spośród 50 mln zł alokacji. Wysokością wymaganego udziału własnego pośrednika w poręczeniu (co najmniej 20%) początkowo (w dwóch pierwszych konkursach) premiowano udzielanie poręczeń do wysokości 200 tys. zł, zaś w konkursie czwartym i piątym podniesiono tę wartość do 500 tys. zł. Pośrednicy we wszystkich konkursach zwolnieni byli z prowizji za przyznanie limitu reporeczenia, natomiast wszelkie przychody związane z udzielanymi jednostkowymi poręczeniami (w części stanowiącej wkład menadżera) stanowiły przychody funduszu powierniczego.

Wsparcia finansowego w ramach Inicjatywy JEREMIE na terenie województwa pomorskiego aktualnie udziela 15 instytucji (pośredników finansowych), wyłonionych w wyniku rozstrzygnięcia konkursów organizowanych przez BGK. Liczba pośredników na Pomorzu (15) jest porównywalna z wartościami uzyskanymi w innych regionach najbardziej zaawansowanych we wdrażaniu Inicjatywy (Wielkopolska i zachodniopomorskie – również 15, Dolny Śląsk – 18), natomiast wyraźnie wyższa niż w pozostałych regionach (łódzkie - 10, kujawsko-pomorskie - 8, mazowieckie – 9).

rozwoju lub w fazie rozruchu. Na dzień przygotowania niniejszej analizy konkurs nie został jednak rozstrzygnięty - trwa wybór pośredników.

**Tabela 2. Zestawienie wartości umów zawartych z pośrednikami finansowymi w ramach pomorskiej inicjatywy JEREMIE – w układzie rocznym (dane w mln zł).**

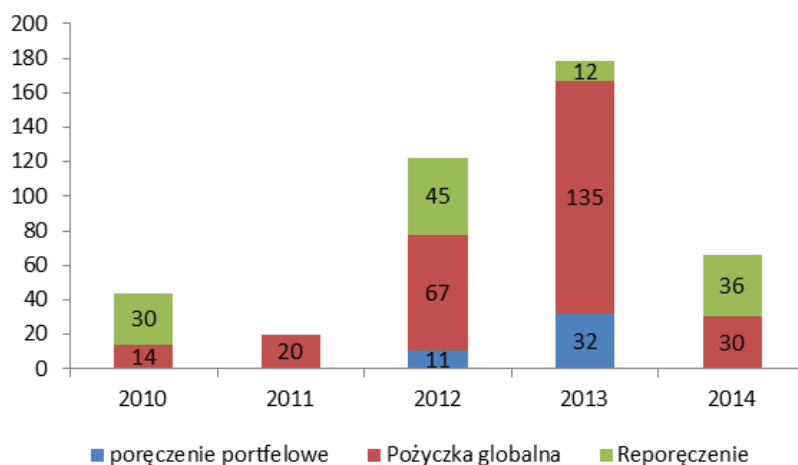
Produkt / pośrednik	2010	2011	2012	2013	2014	SUMA
<b>Poręczenie portfelowe</b>			11	32		43
FM Bank			11	32		43
<b>Pożyczka globalna</b>	14	20	67	135	30	266
Bank Spółdzielczy w Czersku			5	15		20
Black Rose Finance Sp. z o.o.				5		5
Idea Bank S.A.				10		10
IKB Leasing Polska Sp. z o.o.			10			10
Inicjatywa Mikro Sp. z o.o.				10		10
Kaszubski Fundusz Przedsiębiorczości S.A.				10		10
Polska Fundacja Przedsiębiorczości	9		20	30		59
Pomorski Fundusz Pożyczkowy Sp. z o.o.	5	20	30		20	75
Regionalne Towarzystwo Inwestycyjne S.A.				10	10	20
Stowarzyszenie "Centrum Rozwoju Ekonomicznego Pasłęka"				10		10
Towarzystwo Inwestycji Społeczno-Ekonomicznych S.A.				30		30
Towarzystwo Rozwoju Powiśla			2	5		7
<b>Reporęczenie</b>	30		45	12	36	123
Fundusz Poręczeń Kredytowych POLFUND S.A.				7		7
Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.	30		41		30	101
Regionalne Towarzystwo Inwestycyjne S.A.			4	5	6	15
<b>SUMA</b>	<b>44</b>	<b>20</b>	<b>123</b>	<b>179</b>	<b>66</b>	<b>431</b>

*Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UMWP wg stanu na 31.03.2014 r.*

Aż 12 pośredników finansowych udziela (bądź udzielało) pożyczek i kredytów w ramach umów pożyczki globalnej (umowy z MFPJ podpisywane były, począwszy od 2010 r., każdego roku) o łącznej wartości 266 mln zł. Poręczeń z reporeczeniem JEREMIE udzielają 3 fundusze poręczeń kredytowych (MFPJ podpisał z nimi umowy o wartości 123 mln zł), zaś kredytów z poręczeniem JEREMIE - w ramach umowy o udzielenie poręczenia portfelowego – tylko FM Bank (2 umowy o łącznej wartości 43 mln zł).

Wartość wszystkich projektów podpisanych na Pomorzu z pośrednikami przekroczyła 400 mln zł. Blisko 2/3 z wartości dotychczas podpisanych umów dotyczyło udzielania pożyczek i kredytów (pożyczka globalna), 28% – zwiększenia liczby poręczeń udzielanych przez fundusze poręczeniowe (produkt: reporeczenie), zaś 10% – poręczaniu akcji kredytowej banku (poręczenie portfelowe). Zdecydowanie największe wartości umów podpisane zostały w latach 2012 i 2013 – o wartości łącznie blisko 300 mln zł, podczas gdy w pozostałych latach wartość roczna nie przekraczała 70 mln zł.

**Wykres 3. Wartości umów zawartych z pośrednikami finansowymi (wg daty zawarcia i typu produktu finansowego) w ramach pomorskiej inicjatywy JEREMIE - dane w mln zł.**



*Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UMWP wg stanu na 31.03.2014 r.*

Do końca I kwartału br. okres budowy portfela zakończył się już w 6 projektach, stanowiących 22% wartości wszystkich 31 zawartych dotąd z pośrednikami finansowymi (PF) umów. Instytucje finansujące otrzymały z tytułu realizacji tych umów wynagrodzenie z funduszu powierniczego w wysokości 6,4 mln zł, w tym 5,2 mln zł na koszty zarządzania i 1,2 mln zł tytułem zachęt oraz wypłat z zysku. Dla PF najbardziej dotąd dochodowym produktem okazała się pożyczka globalna – suma przychodów od FP stanowiła bowiem 8,3% wartości umów zawartych z MFPJ, a tylko nieznacznie mniej reporęczenie (6%). Tym samym pożyczka globalna okazała się również najbardziej kosztownym produktem z punktu widzenia wspierania poprzez Inicjatywę JEREMIE dostępu MSP do finansowania zewnętrznego, bowiem wypłaty dla pośredników stanowiły 6,1% wartości udzielonych przedsiębiorcom pożyczek. Z kolei wynagrodzenie PF stanowiło tylko 2,1% wartości poręczonych, w umowach o udzielenie reporęczenia, pożyczek i kredytów oraz 1,3% wartości kredytów poręczonych przez FM Bank (produkt: poręczenie portfelowe).

Tabela 3. Przychody pośredników finansowych w projektach, w których budowa portfela zakończyła się do III 2014 r.

Wyszczególnienie / Nazwa instrumentu finansowego	Poręczenie Portfelowe	Pożyczka Globalna	Reporeczeni e	Suma końcowa
Liczba zakończonych umów I st.	1	4	1	6
Wartość zakończonych umów I st. (mln zł)	10,6	54,0	30,0	94,6
Wartość zakończonych umów jako wartość wszystkich zawartych umów	24,8%	20,3%	24,4%	21,9%
Wartość finansowania pozyskanego przez MSP w wyniku umów (mln zł)	13,3	73,4	86,6	173,3
Koszty zarządzania wypłacone z funduszu powierniczego pośrednikom finansowym (mln zł)	0,2	3,6	1,4	5,2
Koszty wynagrodzenia wypłaconego z funduszu powierniczego pośrednikom finansowym (mln zł)*	0,0	0,9	0,4	1,3
Suma przychodów PF od FP (mln zł)	0,2	4,5	1,8	6,4
Przychody PF – w relacji do wartości projektu	1,7%	8,3%	6,0%	6,8%
Przychody PF – w relacji do wartości finansowania pozyskanego przez MSP	1,3%	6,1%	2,1%	3,7%

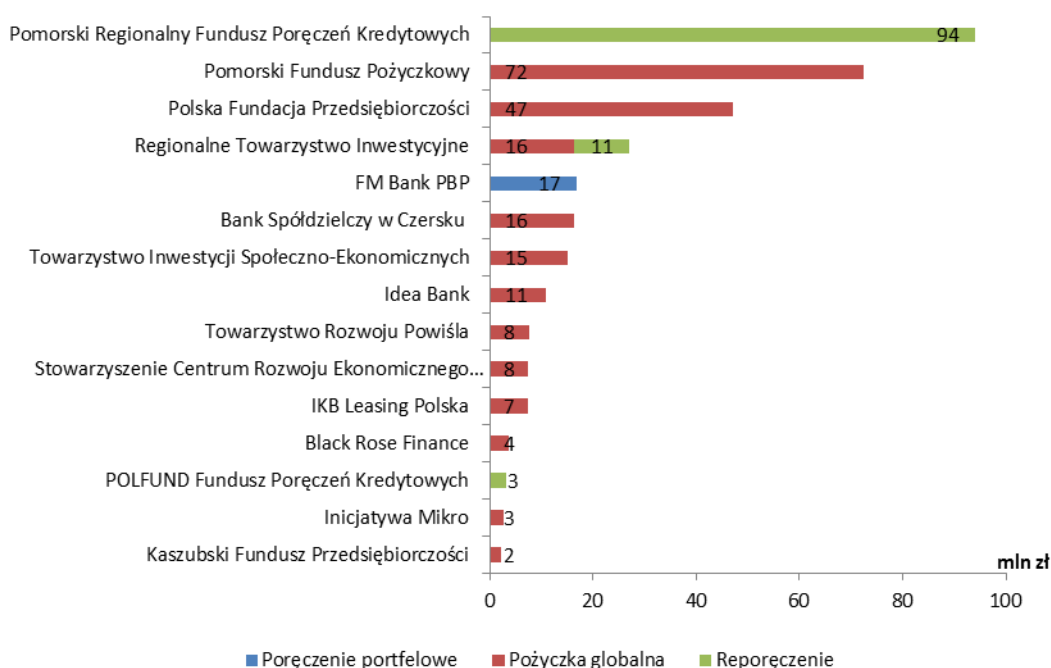
\* zachęty oraz wypłaty z zysku

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UMWP wg stanu na 31.03.2014 r.

### Wsparcie udzielone przedsiębiorstwom przez pośredników finansowych

Dzięki realizacji przez pośredników finansowych projektów w ramach Inicjatywy JEREMIE do końca marca 2014 r. do MSP na Pomorzu trafiło 1 890 pożyczek i kredytów o łącznej wartości 195 mln zł. Wartość udzielonych 1 006 poręczeń to 120 mln zł – dzięki nim przedsiębiorcy uzyskali finansowanie w wysokości 233 mln zł. Najaktywniejsi (pod względem wartości umów zawartych z przedsiębiorcami) pośrednicy finansowi to Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych (94 mln zł), a w dalszej kolejności 2 fundusze pożyczkowe: Pomorski Fundusz Pożyczkowy (dalej: PFP – Gdańsk) oraz Polska Fundacja Przedsiębiorczości (dalej: PFP – Szczecin). O ile dwie pierwsze jednostki to fundusze samorządowe Pomorza, to trzecia (PFP – Szczecin) posiada swoją siedzibę w województwie zachodniopomorskim i prowadzi działalność pożyczkową (w tym w oparciu o umowy w ramach Inicjatywy JEREMIE) w kilku regionach Polski. W poniższym zestawieniu zwraca uwagę, że instrumenty inżynierii finansowej w województwie pomorskim dystrybuowały zarówno podmioty utworzone z wykorzystaniem środków publicznych, jak i wyłącznie prywatnych, działające w skali kraju, regionu, jak i lokalnie, posiadające główną siedzibę na Pomorzu lub poza tym regionem. Wydaje się, że taka różnorodność sprzyjała zaoferowaniu pomorskim przedsiębiorcom generalnie bogatej, różnorodnej i konkurencyjnej oferty pożyczek, kredytów i poręczeń.

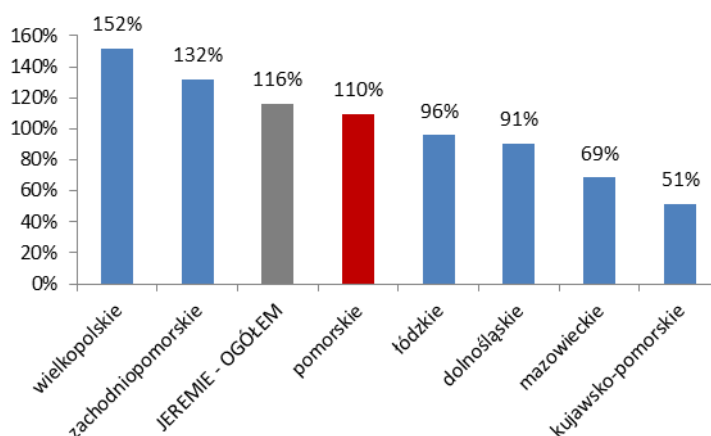
**Wykres 4. łączna wartość umów (pożyczki/poręczenia) podpisanych przez pośredników finansowych z MSP (dane w mln zł).**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UMWP wg stanu na 31.03.2014 r.

Wartość umów zawartych z przedsiębiorcami (315 mln zł) o 10% przekroczyła więc wartość pomorskiego Funduszu Powierniczego JEREMIE. Jest to wskaźnik lepszy niż w większości regionów realizujących taki schemat wsparcia, jednak wyraźnie niższy niż w przodującej pod tym względem Wielkopolsce (152%).

**Wykres 5. Wartość umów zawartych z przedsiębiorcami w ramach Inicjatywy JEREMIE w relacji do wartości Funduszy Powierniczych JEREMIE w poszczególnych regionach**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji MRR nt. stanu wdrażania instrumentów inżynierii finansowej w ramach RPO 2007-2013 wg stanu na 31.03.2014 r.

Pośrednicy finansowi udzielali przede wszystkim pożyczek i kredytów w ramach umów pożyczki globalnej (2 055 umów z MSP o wartości 210 mln zł), przy czym blisko co druga oferowana była na preferencyjnych warunkach (obniżone oprocentowanie), co oznaczało udzielanie pomocy publicznej.

Umowy reporeczenia (651 - we wszystkich udzielono pomocy publicznej) pozwoliły na zaciągnięcie kredytów i pożyczek o zbliżonej wartości (221 mln zł), zaś wartość 387 kredytów poręczonych dzięki umowie poręczenia portfelowego (również wszystkie z pomocą publiczną) to 21 mln zł.

**Tabela 4. Charakterystyka wsparcia udzielonego przedsiębiorcom – beneficjentom ostatecznych umów zawartych w ramach pomorskiej inicjatywy JEREMIE.**

Produkt	Liczba umów ogółem	Kwota umowy z MSP (mln zł)	Kwota finansowania pozyskanego przez MSP (mln zł)	Wartość udzielonej pomocy publicznej (mln zł)	Liczba umów z pomocą publiczną
<b>Poręczenie portfelowe</b>	387	16,8	21,1	2,2	387
<b>Pożyczka globalna</b>	2 055	209,9	209,9	13,9	974
<b>Reporeczenie</b>	651	107,9	220,1	14,3	651
<b>Suma końcowa</b>	3 093	334,7	451,1	30,4	2 012

*Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UMWP wg stanu na 31.03.2014 r.*

Wśród wspartych przedsiębiorców aż 85% to mikrofirmy (w tym wszystkie korzystające z poręczenia portfelowego), a blisko co trzecia firma w momencie podpisania umowy pożyczki/ kredytu lub poręczenia działała na rynku krócej niż 24 miesiące (najwięcej – 36% było takich firm wśród wspartych dzięki umowom pożyczki globalnej, zaś najmniej – zaledwie 14% - poręczenia portfelowego). Oznacza to, że większość wsparcia trafiło do firm najmniejszych (sektora mikroprzedsiębiorstw), choć w większości były to firmy działające na rynku ponad dwa lata. Udział firm o krótkim stażu rynkowym wynosił jednak nieco ponad 30%, co należy uznać za wartość znaczącą.

**Tabela 5. Charakterystyka przedsiębiorców – odbiorców ostatecznych umów zawartych w ramach pomorskiej inicjatywy JEREMIE.**

Produkt	Liczba umów	Liczba umów z przedsiębiorstwami małymi	Liczba umów z mikrofirmami	Odsetek mikrofirm	Liczba umów ze start-up'ami	Odsetek start-up'ów
Poręczenie portfelowe	387		387	100%	107	28%
Pożyczka globalna	2055	194	1861	91%	744	36%
Reporeczenie	651	262	389	60%	93	14%
<b>Suma</b>	<b>3093</b>	<b>456</b>	<b>2637</b>	<b>85%</b>	<b>944</b>	<b>31%</b>

*Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UMWP wg stanu na 31.03.2014 r.*

Najwięcej umów wsparcia przedsiębiorców podpisano na terenie 2 miast na prawach powiatów, największych w regionie, tj. Gdańska i Gdyni, tych powiatów, w których działały placówki najaktywniejszych pośredników finansowych oraz w powiatach z nimi sąsiadujących.



**Tabela 6. Charakterystyka umów zawartych w ramach pomorskiej inicjatywy JEREMIE – wg siedziby beneficjentów końcowych.**

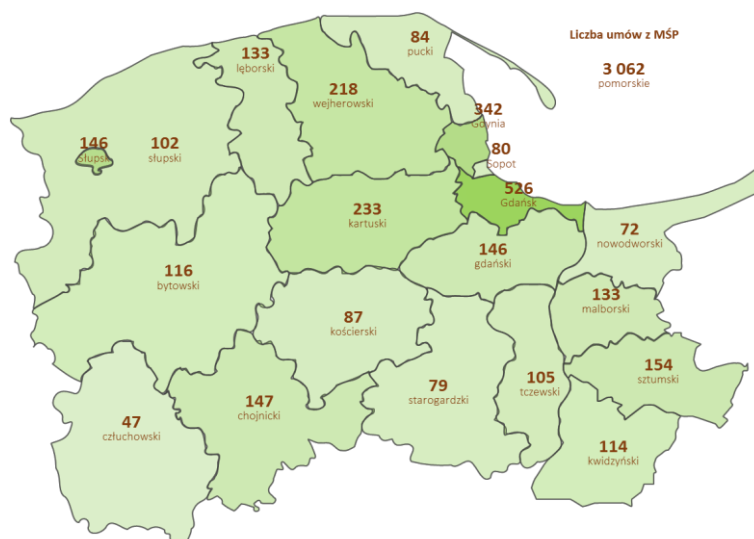
Powiat	Liczba umów z MSP	w tym: poręczenie portfelowe	w tym: pożyczka globalna	w tym: reporęczenie	Liczba podmiotów mikro i małych	Liczba umów na 1000 firm mikro i małych
Bytowski	116	6	78	32	6 155	18,8
Chojnicki	147	9	126	12	8 278	17,8
Człuchowski	47	9	36	2	5 019	9,4
Gdański	146	15	96	35	12 507	11,7
Kartuski	233	22	161	50	11 849	19,7
Kościerski	87	11	62	14	5 645	15,4
Kwidzyński	114	4	85	25	7 886	14,5
Lęborski	133	14	108	11	8 177	16,3
M. Gdańsk	526	77	339	110	69 240	7,6
M. Gdynia	342	48	181	113	37 099	9,2
M. Słupsk	146	20	109	17	13 207	11,1
M. Sopot	80	14	54	12	8 577	9,3
Malborski	133	9	117	7	6 360	20,9
Nowodworski	70	5	63	2	3 891	18,0
Pucki	84	19	47	18	11 181	7,5
Słupski	102	25	53	24	8 892	11,5
Starogardzki	79	13	59	7	11 116	7,1
Sztumski	154	7	86	61	3 266	47,2
Tczewski	105	8	61	36	10 023	10,5
Wejherowski	218	41	123	54	21 228	10,3
Poza Pomorzem <sup>13</sup>	31	11	11	9	n.d.	n.d.
Suma	3 093	387	2 055	651	269 596	11,4

*Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UMWP wg stanu na 31.03.2014 r. oraz danych GUS (podmioty gospodarki narodowej wpisane do rejestru REGON) wg stanu na 31.12.2013 r.*

Bardziej miarodajne dane o poziomie wsparcia mikro i małych przedsiębiorstw w poszczególnych powiatach uzyskuje się jednak odnosząc liczbę podpisanych umów II stopnia do liczby mikro i małych firm, działających na danym obszarze. Pod tym względem liderem okazuje się powiat sztumski, w którym notowana jest relatywnie niska liczba podmiotów gospodarczych, ale na tym terenie działa aż dwóch aktywnych pośredników finansowych: Regionalne Towarzystwo Inwestycyjne i Towarzystwo Rozwoju Powiśla. Najgorzej pod względem poziomu wsparcia przedsiębiorstw prezentują się dwa powiaty o najbardziej peryferyjnym względem dużych aglomeracji położeniu, na terenie których brak aktywnych pośredników finansowych (powiaty: starogardzki i człuchowski) oraz największe skupiska miejskie – głównie miasta na prawach powiatu - w których to, po pierwsze, działa bardzo wielu przedsiębiorców (stąd relatywnie mało liczne pożyczki, kredyty i poręczenia udzielane w ramach Inicjatywy JEREMIE mogą zaspokoić potrzeby tylko ograniczonego grona firm), a po drugie relatywnie najbardziej bogata jest oferta różnego finansowania dłużnego. Dysproporcje pomiędzy bezwzględną i względną (w odniesieniu do liczby mikro i małych firm) liczbą umów w poszczególnych powiatach dobrze przedstawiają dwie poniższe mapy.

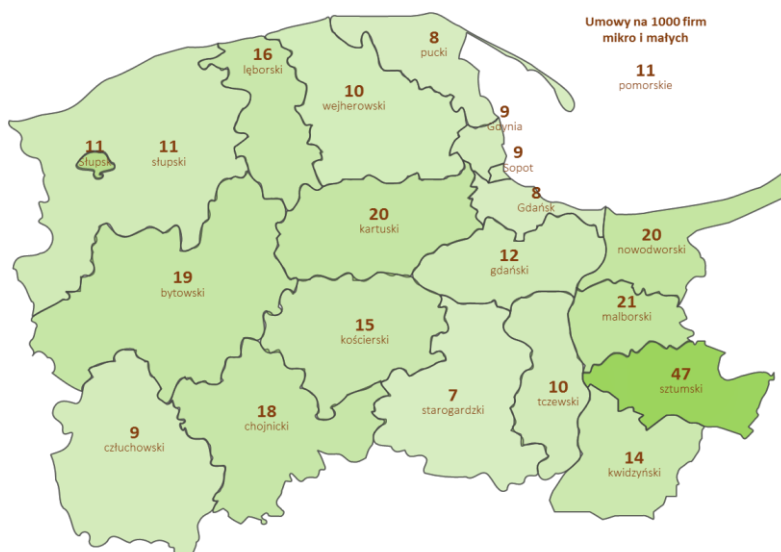
<sup>13</sup> Pojedyncze umowy zostały podpisane przez pośredników finansowych z przedsiębiorcami, których główna siedziba znajduje się poza obszarem województwa pomorskiego.

**Mapa 1. Liczba umów zawartych w ramach pomorskiej inicjatywy JEREMIE – wg siedziby beneficjentów końcowych.**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UMWP.

**Mapa 2. Liczba umów zawartych z mikro- i małymi przedsiębiorstwami w ramach pomorskiej inicjatywy JEREMIE – w przeliczeniu na 1000 mikro- i małych podmiotów zarejestrowanych w bazie REGON.**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UMWP wg stanu na 31.03.2014 r. oraz danych GUS (podmioty gospodarki narodowej wpisane do rejestru REGON) wg stanu na 31.12.2013 r.

Również pod względem wartości finansowania pozyskanego przez przedsiębiorców w poszczególnych powiatach dzięki Inicjatywie JEREMIE widoczna jest koncentracja aktywności w największych miastach i wpływ lokalizacji placówek pośredników finansowych na pozycję zajmowaną przez dany powiat. Generalnie w największym stopniu z oferowanych instrumentów inżynierii finansowej skorzystały firmy z terenów, gdzie firm jest relatywnie mało, za to na których działają aktywni pośrednicy finansowi.

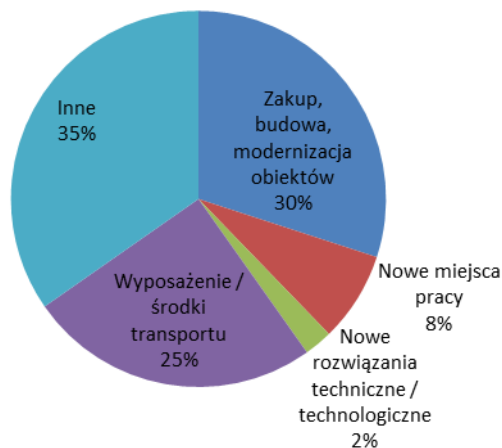
**Tabela 7. Charakterystyka umów zawartych w ramach pomorskiej Inicjatywy JEREMIE – struktura liczby umów i wartości finansowania pozyskanego przez odbiorców końcowych.**

Powiat	Poręczenie portfelowe		Pożyczka globalna		Reporęczenie		Łączna wartość finansowania (mln zł)
	Wartość	Liczba	Wartość	Liczba	Wartość	Liczba	
Bytowski	1,2%	1,6%	2,5%	3,8%	4,5%	4,9%	15
Chojnicki	1,9%	2,3%	7,7%	6,1%	2,5%	1,8%	22
Człuchowski	2,4%	2,3%	1,6%	1,8%	0,1%	0,3%	4
Gdański	4,7%	3,9%	5,9%	4,7%	6,5%	5,4%	28
Kartuski	4,7%	5,7%	6,8%	7,8%	8,8%	7,7%	35
Kościerski	3,3%	2,8%	3,4%	3,0%	1,6%	2,2%	12
Kwidziński	0,9%	1,0%	4,5%	4,1%	2,7%	3,8%	16
Lęborski	3,1%	3,6%	4,8%	5,3%	1,5%	1,7%	14
M. Gdańsk	23,3%	19,9%	16,8%	16,5%	21,3%	16,9%	87
M. Gdynia	12,1%	12,4%	8,1%	8,8%	19,1%	17,4%	62
M. Słupsk	4,2%	5,2%	4,0%	5,3%	1,9%	2,6%	13
M. Sopot	5,2%	3,6%	3,1%	2,6%	2,3%	1,8%	13
Malborski	1,7%	2,3%	5,5%	5,7%	0,6%	1,1%	13
Nowodworski	0,9%	1,3%	3,3%	3,1%	0,5%	0,3%	8
Pucki	4,9%	4,9%	2,2%	2,3%	1,4%	2,8%	5
Słupski	4,9%	6,5%	2,7%	2,6%	2,7%	3,7%	9
Starogardzki	2,0%	3,4%	3,6%	2,9%	1,0%	1,1%	13
Sztumski	1,5%	1,8%	4,4%	4,2%	9,8%	9,4%	10
Tczewski	1,8%	2,1%	2,6%	3,0%	4,3%	5,5%	31
Wejherowski	10,5%	10,6%	5,8%	6,0%	5,3%	8,3%	15
Poza Pomorzem	4,6%	2,8%	0,6%	0,5%	1,3%	1,4%	26
<b>Suma</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>451</b>

*Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UMWP.*

Finansowanie udzielone pomorskim przedsiębiorcom w projektach realizowanych w ramach Inicjatywy JEREMIE miało zazwyczaj trudne do jednoznacznego określenia przeznaczenie inwestycyjne, w co trzecim przypadku wiązało się z zakupem, budową bądź modernizacją obiektów firmy, zaś w co czwartym - z zakupem wyposażenia. Znacznie rzadziej celem było tworzenie nowych miejsc pracy, zaś zupełnie sporadycznie – nabycie lub zastosowanie nowych rozwiązań technicznych lub technologicznych. Celem inwestycji było więc zazwyczaj utworzenie lub zmodernizowanie majątku trwałego firmy, co nie wydaje się zaskoczeniem biorąc pod uwagę, że znaczna część przedsiębiorców to start-up'y i przede wszystkim firmy mikro.

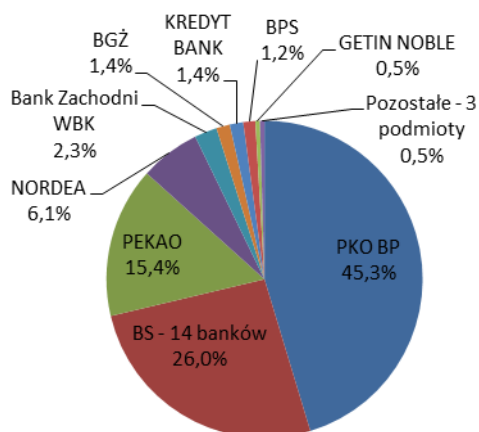
Wykres 6. Przeznaczenie finansowania uzyskanego przez przedsiębiorców w wyniku podpisanych umów w Inicjatywie JEREMIE (struktura wg wartości finansowania).



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UMWP

Warto zwrócić uwagę, że fundusze poręczeń kredytowych w zakresie realizacji umów reporeczenia współpracowały niemal wyłącznie z bankami (tylko jedną umowę zawarto na poręczenie finansowania z funduszu pożyczkowego), przede wszystkim – PKO BP i bankami spółdzielczymi. Te ostatnie wydają się być coraz istotniejszym partnerem funduszy poręczeń kredytowych w sytuacji, gdy główne banki komercyjne korzystają z rządowego programu Portfelowej Linii Gwarancyjnej De Minimis (w skrócie zwanego Gwarancją de minimis).

Wykres 7. Struktura podmiotów udzielających kredytów i pożyczek- umowy reporeczenia w ramach Inicjatywy JEREMIE.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UMWP

### *Postęp rzeczowy i szkodowość w projektach realizowanych przez pośredników finansowych<sup>14</sup>*

Inicjatywa JEREMIE na Pomorzu, jak i generalnie na terenie innych regionów Polski, jest nowym instrumentem wsparcia instrumentów inżynierii finansowej, stąd szczególnie w realizacji pierwszych umów I stopnia wystąpiły różnego rodzaju problemy. Problemy i zagrożenia w realizacji Inicjatywy były na bieżąco monitorowane i w razie potrzeby podejmowano środki zaradcze.

Stałej analizie poddawany jest postęp rzeczowy umów zawartych z pośrednikami finansowymi i ocena ryzyka nieudzielenia przedsiębiorcom zakładanego poziomu wsparcia. Monitoring wykorzystania limitów pozwala na zakwalifikowanie każdej z umów I stopnia do jednej z 3 kategorii: zagrożony, pod obserwacją, bezpieczny. Zdecydowana większość umów realizowana była bez większych zakłóceń, co dobrze świadczy o przygotowaniu i realizacji Inicjatywy JEREMIE w województwie pomorskim. Wg stanu na koniec marca 2014 r. konieczne było zmniejszenie aneksem wartości tylko dwóch umów: FM Banku w konkursie 3.1 – poręczenie portfelowe (z kwoty 16 mln zł do 10,6 mln zł) oraz Pomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych w konkursie 1.3 - reporeczenie (z 10 mln do 4 mln zł).

Szkodowość zawartych z przedsiębiorcami umów na koniec marca 2014 r. dotąd jest niewielka, porównywalna z innymi polskimi Funduszami Powierniczymi JEREMIE. Wypowiedziane zostały 82 umowy, w tym:

- 16 umów reporeczenia w portfelu PRFP zbudowanych w ramach konkursów 1.1 i 1.2 (wartość wypłaconych poręczeń to 1,66 mln zł),
- 63 umowy pożyczki - portfele PFP Gdańsk oraz PFP Szczecin (wartość wypowiedzianych umów to 3,02 mln zł),
- 3 umowy poręczenia w ramach poręczenia portfelowego dla FM Banku w konkursie 3.1 (0,19 mln zł).

W chwili obecnej więc<sup>15</sup> szkodowość wynosi 4,9 mln zł, co stanowi zaledwie 1,6% łącznej wartości umów zawartych z przedsiębiorcami.

### **2.1.2 Schemat bezpośredniego wsparcia IIF ze środków RPO WP (poza Inicjatywą JEREMIE)**

Wsparcie dostępu przedsiębiorców do IIF początkowo realizowane było w regionie w ramach Działania 1.4. RPO WP „Systemowe wspieranie przedsiębiorczości”. Bezpośrednie wsparcie działalności w grudniu 2009 r. (data podpisania umów) uzyskały 2 fundusze pożyczkowe:

- Pomorski Fundusz Pożyczkowy Sp. z o.o. - projekt „Dokapitalizowanie Pomorskiego Funduszu Pożyczkowego Sp. z o.o.” o wartości 20,8 mln zł, wsparto kwotą 12,3 mln zł,

<sup>14</sup> Na podstawie danych przekazanych przez IM WP, w tym protokołów z posiedzeń Rady Inwestycyjnej Funduszu Powierniczego JEREMIE oraz monitoringu wykorzystania limitów - stan na 31.03.2014 r. (informacja Banku Gospodarstwa Krajowego).

<sup>15</sup> Umowy w Inicjatywie JEREMIE zawarte były stosunkowo niedawno, tak więc w kolejnych latach, wraz z procesem ich „starzenia”, należy spodziewać się wzrostu liczby umów wypowiedzianych.

- Słupskie Stowarzyszenie Innowacji Gospodarczych i Przedsiębiorczości – projekt „Wsparcie kapitałowe Funduszu Pożyczkowego „Słupia” działającego przy Słupskim Stowarzyszeniu Innowacji Gospodarczych i Przedsiębiorczości” o wartości 11,2 mln zł uzyskał dofinansowanie o wartości 8,4 mln zł;

oraz 1 fundusz poręczeniowy:

- Regionalne Towarzystwo Inwestycyjne S.A. uzyskało wsparcie na kwotę 3,8 mln zł - dla projektu „Wsparcie kapitałowe Funduszu Poręczeń Kredytowych ułatwiającego dostęp do finansowania zewnętrznego dla pomorskich mikro, małych i średnich przedsiębiorstw” o wartości 5 mln zł.

W ramach Działania 1.4 do końca marca 2014 r. udzielono 1 375 pożyczek o wartości 52 mln zł oraz 69 poręczeń na kwotę 7,3 mln zł<sup>16</sup>. Nie są dostępne dane na temat szkodowości umów zawartych z przedsiębiorcami, można jednak przypuszczać, że kształtuje się ona na poziomie zbliżonym do szkodowości umów zawartych z przedsiębiorcami w ramach Inicjatywy JEREMIE (produkty: pożyczka globalna i reporeczenie), a więc relatywnie niskim.

Beneficjentami byli przede wszystkim mikroprzedsiębiorcy (97% liczby i 90% wartości umów) oraz firmy małe (odpowiednio: 3% i 9%). Pojedyncze umowy (poniżej 1%) zostały zawarte z przedsiębiorcami średnimi. Znaczną część beneficjentów stanowią podmioty, które w momencie podpisywania umowy działały nie dłużej niż 2 lata (start-up’y): wśród pożyczkobiorców stanowią one 52%, zaś poręczeniobiorców – 18%. Zwraca uwagę wysoki wskaźnik start-up’ów wśród pożyczkobiorców – wyraźnie wyższy niż w umowach zawartych w Inicjatywie JEREMIE. Fakt ten należy uznać za istotne osiągnięcie wsparcia zrealizowanego w ramach Działania 1.4.

Blisko co druga umowa pożyczkowa opiewała na kwotę poniżej 20 tys. zł, a zaledwie 8% przekroczyło próg 100 tys. zł. Wskazuje to na znaczny popyt na relatywnie niskie kwoty finansowania.

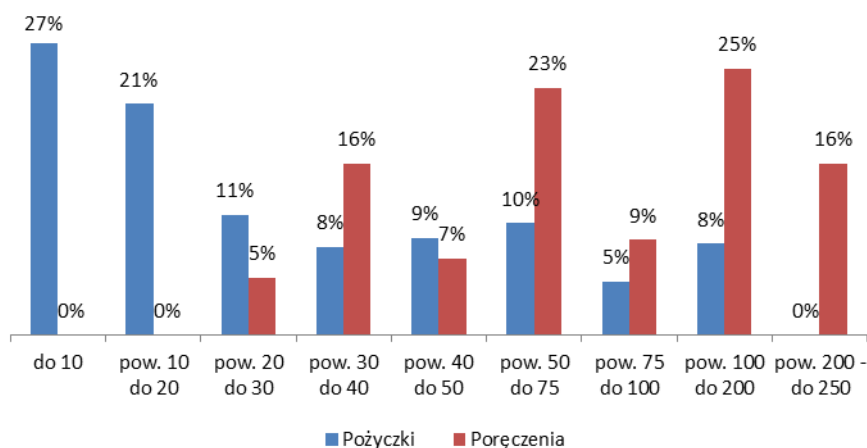
Znacznie wyższymi kwotami charakteryzują się umowy poręczenia, w projekcie wspartym w Działaniu 1.4 RPO WP udzielane wyłącznie przez RTI. Wysokość poręczeń wynosiła co najmniej 20 tys. zł, zaś znaczny ich udział (w przybliżeniu co czwarta umowa) zawierał się w przedziale wartości 50-75 tys. zł oraz 100-250 tys. zł. Potwierdza to więc tezę, że fundusze pożyczkowe udzielają finansowania o wartości znacznie niższej niż banki (poręczenia funduszy poręczeniowych służą zabezpieczeniu przede wszystkim kredytów bankowych), a przedsiębiorcy mają potrzebę korzystania zarówno z finansowania dłużnego o niskiej wartości (rzędu kilka tysięcy złotych), jak i kwoty znacznie wyższych (powyżej 200 tys. zł).

Lokalizacja przedsiębiorców, z którymi podpisano umowy pożyczki bądź poręczenia, w znacznej mierze odpowiada umiejscowieniu placówek 3 pośredników finansowych: Pomorskiego Funduszu Pożyczkowego (oddziały w Gdańsku, Słupsku, Malborku i Chojnicach), Słupskiego Stowarzyszenia Innowacji Gospodarczych i Przedsiębiorczości (Słupsk) oraz Regionalnego Towarzystwa Inwestycyjnego (Dzierżgoń - powiat malborski). Zwraca uwagę bardzo niska liczba umów z firmami z Gdańska, Sopotu i Gdyni. Jest to efektem nieudzielania przez PFP-Gdańsk, w projekcie w ramach tego działania, wsparcia firmom z terenu Trójmiasta i Słupska. Trzy umowy zostały podpisane z

<sup>16</sup> Na podstawie danych Urzędu Marszałkowskiego Województwa Pomorskiego.

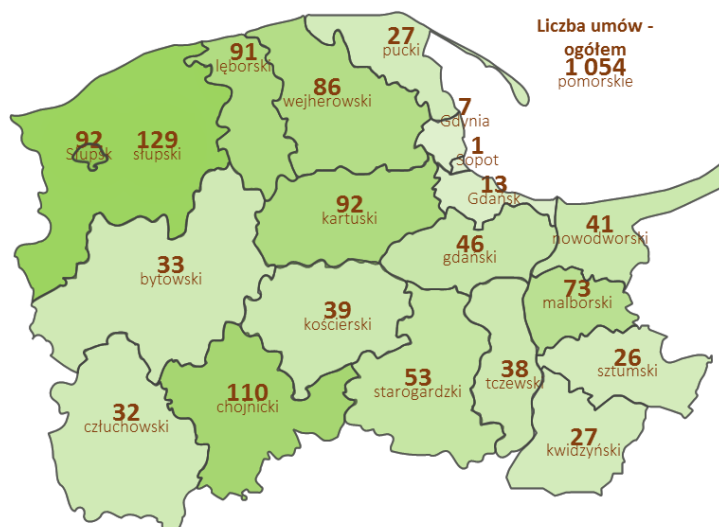
podmiotami zarejestrowanymi poza województwem pomorskim (wszystkie w Elblągu).<sup>17</sup> Przestrzenny rozkład umów wskazuje, że w dostępie do pożyczek i poręczeń uprzywilejowani są przedsiębiorcy z obszarów, na których pośrednicy finansowi posiadają swoje placówki.

Wykres 8. Liczba pożyczek i poręczeń w przedziałach wartości (przedziały w tys. zł).



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych przekazanych przez UMWP - według stanu na 31.12.2012 r. (wyniki PFP – Gdańsk i RTI) oraz 31.12.2013 r. (wyniki SSIGiP)

Mapa 3. Liczba umów zawartych z przedsiębiorcami w ramach Działania 1.4 RPO WP – wg siedziby beneficjentów końcowych.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych przekazanych przez UMWP - według stanu na 31.12.2012 r. (wyniki PFP – Gdańsk i RTI) oraz 31.12.2013 r. (wyniki SSIGiP)

<sup>17</sup> Naturalnie finansowane działania były realizowane na terenie województwa pomorskiego.



Województwo Pomorskie w RPO wspierało rozwój IIF przede wszystkim poprzez Inicjatywę JEREMIE, zaś na schemat bez funduszu powierniczego przeznaczono niższe kwoty (wartość projektów wyniosła 37 mln zł), podczas gdy inne regiony, przede wszystkim te, które nie przystąpiły do Inicjatywy JEREMIE, np. województwo małopolskie, czy lubelskie, środki kilkukrotnie wyższe. W związku z tym efekty projektów realizowanych przez beneficjentów Działania 1.4 RPO WP należy ocenić wysoko, gdyż łączna liczba udzielonych przez nich pożyczek (1375) należy do największych w Polsce (było to możliwe dzięki udzielaniu przez pomorskie FP pożyczek o niewielkiej wartości jednostkowej). Prawdopodobnie wynika to ze sprawności pośredników finansowych i wspomnianego udzielania przez nich średnio stosunkowo niewielkich pożyczek (dotyczy to przede wszystkim Pomorskiego Funduszu Pożyczkowego).

**Tabela 8. Charakterystyka umów wsparcia instrumentów inżynierii finansowej w umowach w ramach RPO - poza Inicjatywą JEREMIE (wartości podane w mln zł).**

Region	Wartość umów z PF	Udzielone pożyczki		Udzielone poręczenia		Wartość kredytów udzielonych dzięki poręczeniu
		Liczba	Wartość	Liczba	Wartość	
kujawsko-pomorskie	132	400	61	728	124	308
lubelskie	171	1 460	90	218	76	153
lubuskie	40	253	26	110	15	33
małopolskie	180	1 374	123	78	22	56
mazowieckie	91	506	55	84	20	20
opolskie	102	713	116	96	12	26
podkarpackie	135	2 030	102	159	23	43
podlaskie	144	420	73	387	72	138
<b>pomorskie</b>	<b>37</b>	<b>1 375</b>	<b>52</b>	<b>69</b>	<b>8</b>	<b>13</b>
śląskie	83	206	46	120	15	48
świętokrzyskie	141	875	125	117	25	60
warmińsko-mazurskie	127	627	75	398	44	71
<b>Suma</b>	<b>1 384</b>	<b>10 239</b>	<b>945</b>	<b>2 564</b>	<b>455</b>	<b>968</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji MRR nt. stanu wdrażania IIF w ramach RPO 2007-2013

## 2.1.3 Rynek instrumentów finansowych na Pomorzu

### Fundusze pożyczkowe

Na terenie województwa pomorskiego aktywnie działa 5 funduszy pożyczkowych. Największy z nich to Pomorski Fundusz Pożyczkowy Sp. z o.o. Na dużą skalę na terenie regionu działa także szczecińska Polska Fundacja Przedsiębiorczości, prowadząca fundusze pod nazwą GRYF.

Pomorski Fundusz Pożyczkowy Sp. z o.o., powołany w 2004 r., oferuje pożyczki mikro i małym firmom z terenu całego województwa (a także Warmii i Mazur). W tym celu wykorzystuje środki samorządowe, budżetu państwa oraz Unii Europejskiej w ramach Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw, RPO WP, w tym Inicjatywy JEREMIE. Fundusz posiada centralę w Gdańsku, jednak działalność operacyjną prowadzi także poprzez biura w Słupsku, Chojnicach i Malborku. Fundusz, wraz z Pomorskim Regionalnym Funduszem Poręczeń Kredytowych, realizuje projekt „Powiatowe Centra Informacyjne”, dzięki któremu w 12 miastach



powiatowych możliwe jest pozyskanie informacji, nie tylko na temat możliwości uzyskania pożyczki z funduszu pożyczkowego, czy poręczenia z funduszu poręczeniowego, lecz również dotyczących dotacji unijnych dla przedsiębiorców z RPO WP oraz dotacyjnych programów krajowych. Z kolei z Działania 6.2 PO KL realizowany jest projekt "Kapitał na start. Mikropożyczki dla zakładających działalność gospodarczą", pozwalający na udzielanie niskoprocentowanych pożyczek do kwoty 50 tys. zł.

Szczecińska Polska Fundacja Przedsiębiorczości na terenie Pomorza prowadzi Subregionalny Fundusz Pożyczkowy GRYF. Fundusz posiada dwie wydzielone linie finansowania skierowane do mikro i małych przedsiębiorców – w oparciu o dotację udzieloną PFP-Szczecin w ramach Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw oraz w oparciu o realizowane w ramach Inicjatywy JEREMIE 3 projekty „Fundusz Pożyczkowy GRYF – JEREMIE”. Fundusz obsługuje klientów w regionie poprzez 3 oddziały, zlokalizowane w Gdańsku, Gdyni i Słupsku oraz sieć 11 punktów obsługi.

Obydwa wymienione fundusze zawarły w ramach inicjatywy JEREMIE łącznie 7 umów w ramach pożyczki globalnej na łączną kwotę 134 mln zł (50% wartości wszystkich umów pożyczki globalnej). Pozostałe fundusze pożyczkowe w regionie prowadzone są przez następujące podmioty:

- Regionalna Izba Gospodarcza Pomorza z siedzibą w Gdańsku, prowadząca Fundusz Rozwoju Przedsiębiorczości, powstały w latach 90-tych XX w. w ramach projektu TOR#10, realizowanego przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej (środki pochodziły z Banku Światowego).
- Słupskie Stowarzyszenie Innowacji Gospodarczych i Przedsiębiorczości, z siedzibą w Słupsku, prowadzące Fundusz Pożyczkowy SŁUPIA (w oparciu o środki RPO WP), Fundusz Pożyczkowy "INKUBATOR" oraz Fundusz Rozwoju Przedsiębiorczości, oferujący pożyczki m.in. dla osób bezrobotnych na rozpoczęcie działalności gospodarczej.
- Towarzystwo Rozwoju Powiśla z siedzibą w Dzierzgoniu – niewielki lokalny fundusz, udzielający pożyczek dla przedsiębiorstw oraz dla osób uruchamiających działalność gospodarczą (już zarejestrowanych) – w wysokości do 120 tys. zł, na okres do 5 lat. Oferta dla mikro i małych przedsiębiorstw uległa rozszerzeniu dzięki realizacji w ramach Inicjatywy JEREMIE 2 projektów o łącznej wartości 7 mln zł.
- Inicjatywa Mikro z siedzibą w Krakowie - fundusz pożyczkowy działający w Polsce (w kilku województwach, głównie południowej i wschodniej Polski) od ponad 17 lat. Podpisanie w 2013 r. umowy na pożyczkę globalną JEREMIE (o wartości 10 mln zł) pozwoliło rozpocząć udzielanie pożyczek inwestycyjnych (na okres do 60 miesięcy, kwota kredytowania do 300 tys. zł) również pomorskim przedsiębiorcom.

Przez pewien czas pożyczek w ramach Inicjatywy JEREMIE, w wysokości do 200 tysięcy zł, udzielało też (specjalizujące się w poręczeniach) Regionalne Towarzystwo Inwestycyjne w Dzierzgoniu, jednak środki dostępne w ramach 2 umów podpisanych z MFPJ zostały szybko wyczerpane.

Trzy ww. fundusze pożyczkowe (to jest dwa w Dzierzgoniu i jeden w Słupsku) działają lokalnie – choć w większości przypadków obsługują także klientów spoza powiatu, w którym mają swoją siedzibę, to jednak nie dysponują oddziałami terenowymi. Sieć placówek wszystkich funduszy pożyczkowych pokrywa obszar regionu dość równomiernie.

Tabela 9. Dane charakteryzujące sektor funduszy pożyczkowych w 2012 r.

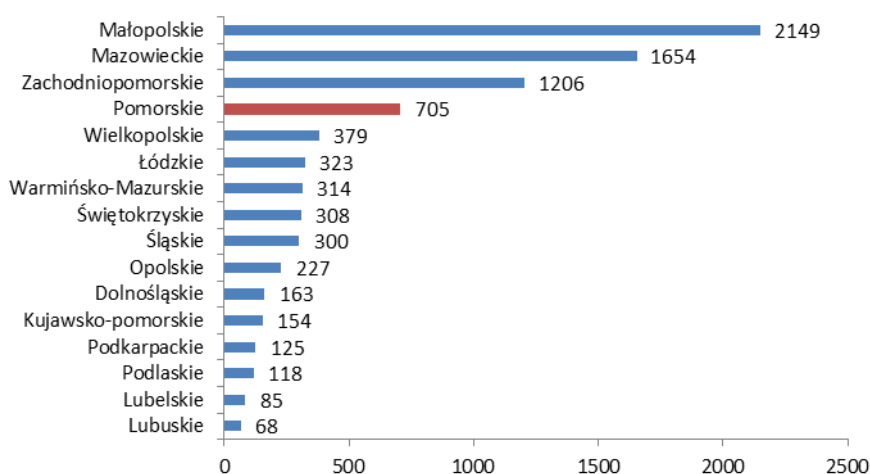
Wyszczególnienie	Liczba funduszy pożyczkowych	Wartość udzielonych pożyczek (mln zł)	Kapitał pożyczkowy (mln zł)	Liczba udzielonych pożyczek	Przeciętna wartość jednej pożyczki (tys. zł)
Polska	63	644,5	1 983	8 278	78
Pomorskie	3	39,2	b.d.	705	56
Pomorskie (w odsetkach)	4,8%	6,1%	b.d.	8,5%	71,4%

\* Na podstawie danych przekazanych przez 63 fundusze pożyczkowe, w tym 3 z terenu Pomorza.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Polskiego Związku Funduszy Pożyczkowych

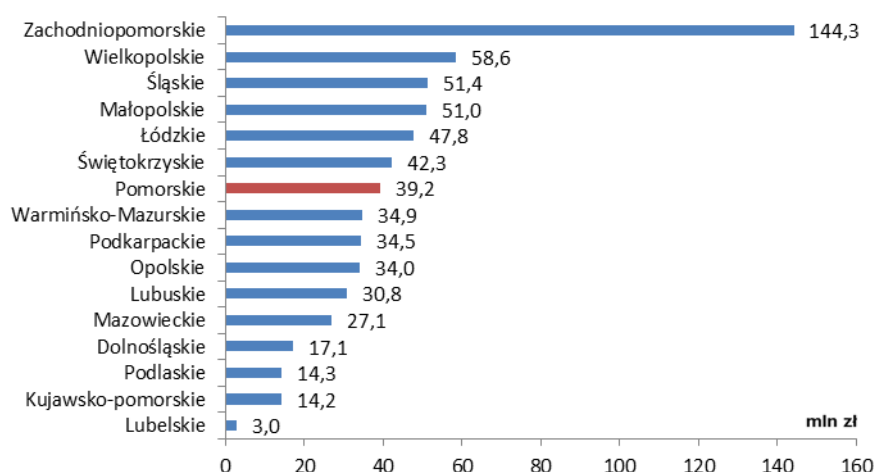
Prezentowane dane, choć niepełne i obejmujące tylko część funduszy pożyczkowych, wskazują na umiarkowanie dobrą pozycję pomorskich funduszy pożyczkowych w Polsce – przede wszystkim pod względem liczby udzielonych w 2012 r. pożyczek (705), która jest trzecia co do wysokości w kraju (za Małopolską, Mazowszem i województwem zachodniopomorskim). Średnia wartość pożyczki udzielonej w 2012 r. przez fundusze w regionie (56 tys. zł) jest wyraźnie niższa od średniej wartości w całym kraju. Należy w tym momencie nadmienić, że prezentowane dane o działalności pożyczkowej są w przypadku województwa pomorskiego znacznie niedoszacowane, gdyż nie uwzględniają danych grupy funduszy, prowadzonych przez Polską Fundację Przedsiębiorczości, a więc podmiot zarejestrowany w województwie zachodniopomorskim. PZFP zbiera dane o aktywności pożyczkowej w ujęciu regionalnym, za kryterium podziału przyjmując siedzibę instytucji pożyczkowej, a nie obszar działania prowadzonych przez nią funduszy. Niestety brak jest powszechnie dostępnych danych na temat aktywności pożyczkowej PFP-Szczecin w podziale na poszczególne województwa. Dlatego w poniższym zestawieniu dane województwa pomorskiego (podobnie jak wielkopolskiego, kujawsko-pomorskiego, lubuskiego, łódzkiego i dolnośląskiego – gdzie również PFP-Szczecin prowadzi wydzielone regionalne fundusze pożyczkowe) pozostają niedoszacowane, zaś zawyżone są dane o aktywności pożyczkowej w Zachodniopomorskim. Biorąc powyższe pod uwagę, należy uznać, że dostępność pożyczek w województwie pomorskim jest znacznie lepsza, niż to wynika z prezentowanych danych.

Wykres 9. Liczba udzielonych pożyczek w podziale na regiony wg stanu na 31.12.2012 r.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Polskiego Związku Funduszy Pożyczkowych.

Wykres 10. Wartość udzielonych pożyczek w podziale na regiony wg stanu na 31.12.2012 r.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Polskiego Związku Funduszy Pożyczkowych.

Dane dotyczące aktywności funduszy pożyczkowych (zbierane przez PARP) dostępne są również za rok 2013, jednak choć są one znacznie bardziej aktualne od tych udostępnionych przez PZFP, to obejmują one wyniki zaledwie 44 funduszy pożyczkowych. Ze względu na ich niekompletność, w niniejszym materiale posługujemy się danymi nieco starszymi, ale za to bardziej precyzyjnymi. Tym niemniej należy zauważyć, że w minionym roku (głównie w II półroczu) w całej Polsce nastąpił bardzo znaczny 50%-owy wzrost liczby i wartości udzielonych pożyczek. W przypadku znacznej części funduszy pożyczkowych (w tym niektórych działających w regionie pomorskim) pojawia się problem z wykorzystaniem posiadanego kapitału pożyczkowego. Niepełne dane PARP wskazują, że na koniec 2013 r. odsetek zaangażowania kapitału pożyczkowego wynosi zaledwie 54%. Dane te dotyczą jednak wybranych funduszy pożyczkowych współpracujących z PARP i w żaden sposób nie można wniosków z tego wynikających przenosić na województwo pomorskie, w którym umowę z PARP posiada tylko fundusz pożyczkowy, prowadzony przez Słupskie Stowarzyszenie Innowacji Gospodarczych i Przedsiębiorczości; z PARP nie współpracują natomiast kluczowe dla aktywności pożyczkowej w regionie Pomorski Fundusz Pożyczkowy i Polska Fundacja Przedsiębiorczości.

### Fundusze poręczeńiowe

Podobny, pozytywny wpływ jest zauważalny w przypadku rynku funduszy poręczeń kredytowych, które są ważnym elementem grupy instytucji ułatwiających dostęp do finansowania zewnętrznego. Ich oferta jest skierowana do osób nie mogących pozyskać kredytu lub pożyczki ze względu na brak wystarczających zabezpieczeń. W Polsce istnieje obecnie ok. 50 takich instytucji, zaś zgromadzony w nich kapitał poręczeniowy przekroczył poziom 1,2 miliarda złotych<sup>18</sup>. Fundusze poręczają przeważnie kredyty bankowe, wiele z nich współpracuje jednak także z funduszami pożyczkowymi.

W regionie posiadają swoją siedzibę 3 fundusze poręczeńiowe. Są to:

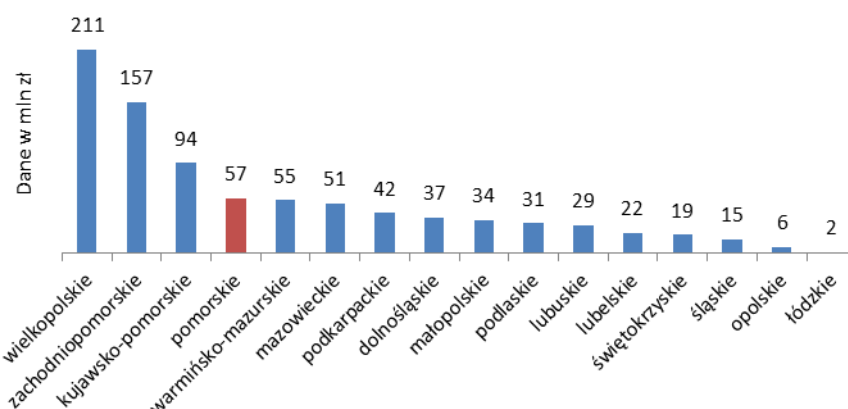
- Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gdańsku,
- Fundusz Poręczeń przy Regionalnym Towarzystwie Inwestycyjnym S.A. w Dzierżgoniu,
- Kościerski Fundusz Poręczeń Kredytowych Spółka z o.o.

<sup>18</sup> Dane Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości na koniec 2013 roku.

Ponadto, wydzielony fundusz poręczeniowy funkcjonuje w strukturach Słupskiego Stowarzyszenia Innowacji Gospodarczych i Przedsiębiorczości, jednak aktualnie nie udziela on poręczeń, natomiast szczeciński Fundusz Poręczeń Kredytowych POLFUND S.A., dzięki podpisaniu w 2013 roku umowy reporeczenia zintensyfikował akcję udzielania poręczeń na rzecz pomorskich przedsiębiorców (w nieco mniejszym zakresie prowadził ją i w poprzednich latach).

W 2013 r. w całej Polsce nieznacznie zwiększyła się wartość kapitału (do blisko 1,2 mld zł), natomiast spadła wartość udzielonych poręczeń (na Pomorzu w okresie 2012-2013 wartość udzielonych poręczeń spadła z 65 do 57 mln zł).

Wykres 11. Wartość poręczeń udzielonych w 2013 r.

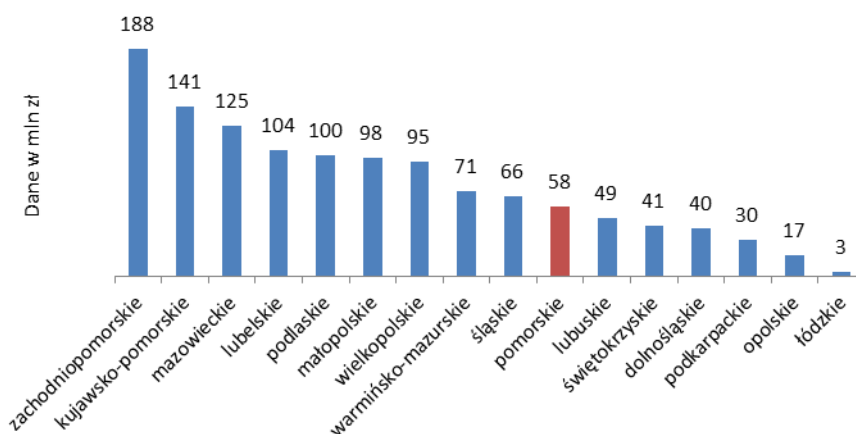


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości.

Wartość udzielonych w 2013 r. poręczeń (57 mln zł) plasuje region na czwartym miejscu w Polsce, natomiast liczba (358) - na szóstym. Sektor poręczeń kredytowych Pomorza należy uznać za jeden z najlepiej rozwiniętych w Polsce. Na uznanie zasługuje fakt, że te dobre wyniki osiągają fundusze dysponujące łącznie relatywnie niewielkim kapitałem poręczeniowym (58 mln zł), plasującym region na dość odległej pozycji w zestawieniu krajowym.

Warto w tym miejscu nadmienić, że prezentowane wcześniej dane o działalności poręczeniowej są, w przypadku województwa pomorskiego, nieco niedoszacowane, gdyż na jego terenie aktywnie działa fundusz spoza regionu: szczeciński POLFUND, którego poręczenia w całości powiększają wynik działalności poręczycielskiej regionu zachodniopomorskiego (dane zbierane są nie według regionu udzielenia poręczenia, a według siedziby funduszu poręczeń kredytowych). Biorąc to pod uwagę, należy uznać, że dostępność poręczeń w województwie pomorskim jest jeszcze lepsza, niż to wynika z prezentowanych danych.

Wykres 12. Wartość kapitału poręczeniowego według stanu na koniec 2013 r.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości.

### Finansowanie typu equity

Specyficzny i nadal w Polsce mało popularny typ finansowania zwrotnego oferują fundusze kapitałowe. Pierwsze znaczne zasilenie takich funduszy w Polsce ze środków publicznych nastąpiło dzięki dotacjom poddziałania 1.2.3 Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw – wśród dofinansowanych funduszy jest zlokalizowany w Gdańsku Business Angel Seedfund Sp. z o.o. S.K.A, który otrzymał dofinansowanie projektu o wartości 39 mln zł.

Fundusze typu venture capital zostały dokapitalizowane także środkami Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, w ramach Działania 3.2 Wspieranie funduszy kapitału podwyższonego ryzyka.<sup>19</sup> KFK w ramach realizowanego indywidualnego projektu „Wspieranie funduszy kapitału podwyższonego ryzyka przez Krajowy Fundusz Kapitałowy” zasilił dotąd 16 funduszy. Choć wśród tych funduszy nie ma podmiotów zarejestrowanych na Pomorzu, to pomorscy przedsiębiorcy (niestety tylko w nielicznych przypadkach) ubiegają się o wsparcie kapitałowe w istniejących funduszach. Fundusze kapitałowe poszukują klientów na terenie całego kraju, jednak znaczna ich część posiada główne biura w Warszawie lub w południowej części kraju (Kraków, Wrocław), co w praktyce może stanowić pewną przeszkodę w korzystaniu z ich usług przez pomorskich przedsiębiorców.

Interesującą ofertą dla osób rozpoczynających lub rozwijających działalność gospodarczą dysponują tzw. inkubatory inwestycyjne, finansowane w ramach Działania 3.1 Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka. Na terenie Pomorza projekty prowadzą 3 tego rodzaju instytucje:

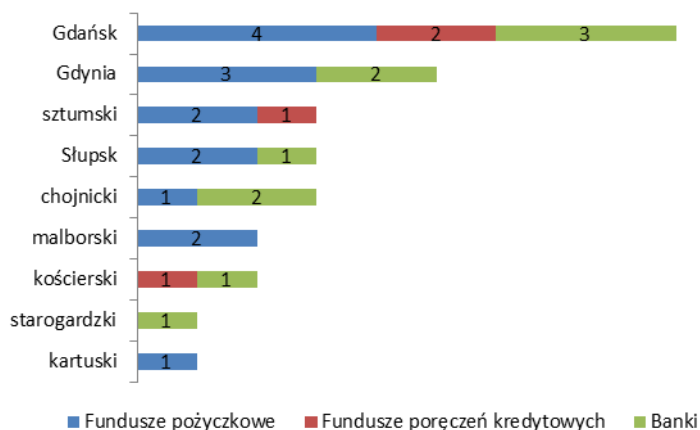
<sup>19</sup> Niestety, zarówno jeżeli chodzi o Działanie 3.2, jak i 3.1 PO IG, brak jest publicznie dostępnych danych o szczegółowych charakterystykach i dystrybucji regionalnej firm, które pozyskały inwestora kapitałowego ze środków obu Działania. Na koniec 2013 roku łączna liczba firm, które pozyskały wsparcia kapitałowe od funduszy dokapitalizowanych w ramach Działania 3.2 PO IG wynosiła 48 (sprawozdanie roczne PO IG za 2013 rok), zaś w ramach Działania 3.1 PO IG było to 715 firm (prezentacja PARP 'Public funding for the Polish startup ecosystem'. Londyn 19/20 sierpnia 2014).

- Agencja Rozwoju Pomorza S.A. (2 projekty: „Wsparcie innowacyjnych projektów przez Agencję Rozwoju Pomorza S.A. w latach 2008-2015” – o wartości 17,1 mln zł oraz „Dofinansowanie projektu wsparcia innowacyjnych przedsięwzięć przez ARP S.A. w latach 2010-2015” – o wartości 18 mln zł). Celem funduszu jest zwiększenie liczby przedsiębiorstw w Polsce Północnej działających w oparciu o innowacyjne rozwiązania. Realizacja projektu umożliwia inicjowanie działalności innowacyjnej oraz wsparcia jej poprzez zaangażowanie kapitałowe w początkowych etapach wzrostu.
- EDORADCA Sp. z o.o. („Kapitał dla innowacji z dziedziny energetyki odnawialnej” – 10,1 mln zł). Spółka specjalizuje się w pozyskiwaniu dofinansowania dla przedsiębiorstw działających w branży odnawialnych źródeł energii. Proponuje aktywne poszukiwanie inwestorów oraz zapewnienie finansowania z wykorzystaniem funduszy kapitałowych.
- Black Pearls Sp. z o.o. – gdański fundusz inwestycyjny, który w ubiegłym roku uzyskał 10 mln zł wsparcia.

### Sieć dystrybucji instrumentów finansowych

Szeroka sieć dystrybucyjna placówek banków, funduszy pożyczkowych i poręczeńiowych jest szczególnie istotna w przypadku wspierania przedsiębiorstw najmniejszych i o najkrótszym stażu rynkowym, gdyż ich właściciele sporadycznie decydują się na poszukiwanie odległych pośredników finansowych. W efekcie, w powiatach, w których brak jest placówek PF (ewentualnie: w powiatach, które są od nich odległe) potrzeby przedsiębiorców w zakresie dostępu do finansowania zewnętrznego są zaspokajane w najmniejszym stopniu.

**Wykres 13. Liczba placówek pośredników finansowych (funduszy pożyczkowych oraz poręczeń kredytowych i banków) oferujących instrumenty inżynierii finansowej wspierane w RPO WP - według powiatów województwa pomorskiego.**

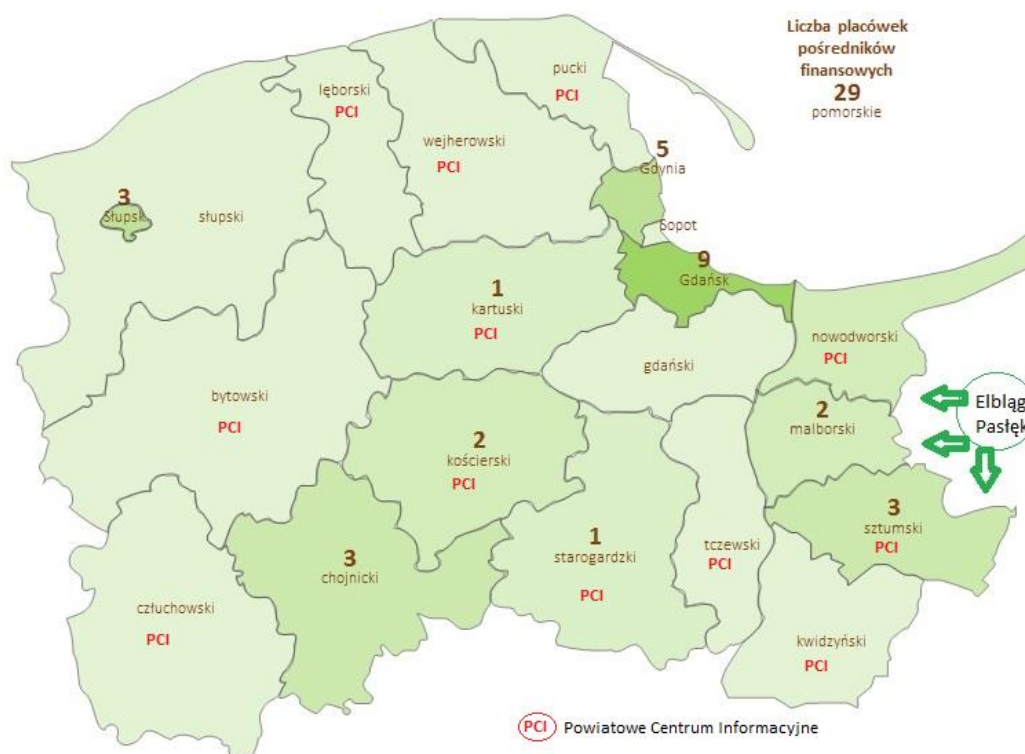


Źródło: opracowanie własne na podstawie stron internetowych pośredników finansowych.

Placówki PF (29) zlokalizowane były tylko w 9 powiatach regionu, głównie w Gdańsku i Gdyni (łącznie 14 placówek w tych dwóch miastach). Co najmniej 2 placówki znajdowały się także w 5 kolejnych powiatach (malborskim, sztumskim, chojnickim, kościerskim i mieście Słupsk), natomiast najgorszy dostęp do IIF mieli przedsiębiorcy z południowej części województwa pomorskiego, oddalonej od największych miast zlokalizowanej w północnej części regionu. Na tym tle pozytywnie wyróżnia się tylko powiat chojnicki, za sprawą aktywności Banku Spółdzielczego w Czersku i PFP-Gdańsk.



**Mapa 4. Liczba placówek pośredników finansowych oferujących instrumenty finansowe RPO WP w powiatach województwa pomorskiego.**



*Źródło: opracowanie własne na podstawie stron internetowych pośredników finansowych.*

W ograniczonym stopniu, niską w niektórych powiatach liczbę placówek pośredników finansowych uzupełniają Powiatowe Centra Informacyjne, które powstały z inicjatywy Pomorskiego Funduszu Pożyczkowego oraz Pomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych. Mieszczą się one w 12 miastach powiatowych regionu (Bytów, Człuchów, Kartusy, Kościerzyna, Kwidzyn, Lębork, Nowy Dwór Gdański, Puck, Starogard Gdański, Sztum, Tczew, Wejherowo) i ułatwiają uzyskanie informacji o dostępnej w regionie ofercie finansowania.

Warto zwrócić uwagę, że pożyczek w ramach Inicjatywy JEREMIE udziela na Pomorzu także Stowarzyszenie "Centrum Rozwoju Ekonomicznego Pasłęka", które nie posiada placówek w regionie, aczkolwiek obsługuje firmy ze wschodniej części Pomorza poprzez niezbyt odległe placówki na terenie województwa warmińsko-mazurskiego – w Elblągu i Pasłęku.

Podsumowując tę część opracowania, należy uznać rynek instrumentów inżynierii finansowej Pomorza za dość dobrze rozwinięty, szczególnie w obszarze pożyczek/kredytów i poręczeń, które są dostępne dla przedsiębiorstw z terenu większości województwa. Dostępność ta jest jednak szczególnie wysoka w głównych miastach regionu, a wyraźnie niższa w powiatach od nich oddalonych. Biorąc pod uwagę ograniczoną mobilność najmniejszych przedsiębiorców oraz słabość infrastruktury komunikacyjnej (drogowej, kolejowej) w znacznej części Pomorza, w praktyce podaż IIF w powiatach najbardziej oddległych od Trójmiasta i Słupska jest ograniczona. Dość słabo jest również rozwinięty rynek kapitałowy, co jest jednak cechą generalnie większości regionów.

### 2.1.4 Inicjatywa JESSICA

Województwo Pomorskie jest także jednym z pięciu regionów w Polsce, realizujących Inicjatywę JESSICA - instrument inżynierii finansowej, w ramach którego oferowane są długookresowe (nawet do 20 lat), niskooprocentowane pożyczki na realizację projektów generujących dochód, dotyczących trwałego rozwoju obszarów miejskich i przyczyniających się do wzrostu ich atrakcyjności. Projekty w ramach JESSICA realizowane mogą być we wszystkich miastach Pomorza. Inicjatywa jest realizowana w ramach RPO WP, Działanie 3.3. Infrastruktura Rozwoju Miast – wsparcie pozadotacyjne.

Zarząd Województwa Pomorskiego, będący Instytucją Zarządzającą RPO WP, w dniu 12 lipca 2010 r. podpisał umowę z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym (EBI), w wyniku czego utworzony został Fundusz Powierniczy JESSICA dla Województwa Pomorskiego, którego Menadżerem został EBI. Fundusz dysponuje kwotą 236 mln zł. W rezultacie przeprowadzonego postępowania konkursowego na wybór Funduszy Rozwoju Obszarów Miejskich w ramach Inicjatywy JESSICA, w dniu 13 października 2011 r. podpisano umowy, na mocy których zostały utworzone dwa Fundusze Rozwoju Obszarów Miejskich (FROM) w województwie pomorskim:

- FROM dla miast na prawach powiatu (Gdańsk, Sopot, Gdynia, Słupsk) - zarządzany przez Bank Gospodarstwa Krajowego (dostępne środki w ramach Inicjatywy JESSICA to 166 mln zł, zaś finansowanie uzupełniające to 65 mln zł),
- FROM dla pozostałych miast województwa pomorskiego - menadżerem wybrano Bank Ochrony Środowiska SA (środki w ramach Inicjatywy JESSICA – 68 mln zł, finansowanie uzupełniające – 100 mln zł).

Pożyczki miejskie mogą być zaciągane na realizację następujących przedsięwzięć<sup>20</sup> (typów projektów):

1. budowa, rozbudowa, przebudowa, remont obiektów przeznaczonych na stworzenie lub rozwijanie parków naukowo-technologicznych, centrów zaawansowanych technologii, centrów doskonałości, centrów edukacyjno-wdrożeniowych, inkubatorów przedsiębiorczości i innych instytucji o podobnym charakterze (wraz z niezbędną infrastrukturą techniczną oraz zagospodarowaniem otoczenia);
2. projekty polegające na kompleksowej rewitalizacji zdegradowanych obszarów miejskich (m.in. poprzemysłowych, powojkowych, pokolejowych, portowych i przyportowych, mieszkaniowych, usługowych), w tym dotyczące budowy nowej, rozbudowy i przebudowy istniejącej publicznej infrastruktury związanej z rozwojem funkcji m.in. gospodarczych, edukacyjnych, społecznych, rekreacyjnych;
3. budowa, rozbudowa, przebudowa, remont, adaptacja i wyposażenie obiektów użyteczności publicznej (z wyłączeniem siedzib jednostek samorządu terytorialnego) i innych obiektów o znaczeniu historycznym o charakterze i funkcjach metropolitalnych i ponadlokalnych (w tym m.in. obiektów sportowych, kongresowych, kulturalnych, wystawienniczych i targowych) wraz z niezbędnym zagospodarowaniem otoczenia tych obiektów;

<sup>20</sup> Uszczegółowienie Regionalnego Programu Operacyjnego dla Województwa Pomorskiego na lata 2007-2013 (z dnia 29 maja 2014 r.).



4. kompleksowe zagospodarowanie przestrzeni publicznych w centrach miast m.in. poprzez wyłączenie ich z ruchu kołowego, budowę parkingów wraz z małą architekturą i infrastrukturą towarzyszącą;
5. budowa nowej, rozbudowa i przebudowa istniejącej liniowej infrastruktury transportu trolejbusowego, autobusowego i szynowego (szybkiej kolei miejskiej oraz tramwaju) oraz punktowej infrastruktury transportu zbiorowego w obszarach regionalnych węzłów integracyjnych;
6. kompleksowa termomodernizacja obiektów użyteczności publicznej i wielorodzinnych budynków mieszkalnych, połączona również z przekształceniem istniejących systemów ogrzewania, w tym przebudowa źródeł ciepła na wykorzystujące odnawialne źródła energii;
7. likwidacja istniejących systemów ogrzewania węglem i podłączenie odbiorców do miejskiego systemu ciepłowniczego oraz lokalnych systemów ciepłowniczych;
8. rozbudowa lub przebudowa scentralizowanych systemów zaopatrzenia w ciepło, obejmująca źródła, sieci i węzły cieplne (w tym wyposażenie ich w instalacje ograniczające emisje zanieczyszczeń pyłowych i gazowych);
9. rozbudowa lub przebudowa infrastruktury oraz zakup urządzeń służących do produkcji energii pozyskiwanej ze źródeł odnawialnych, w tym m.in.: budowa źródeł ciepła opalanych biomasą, biogazem lub biopaliwami, budowa instalacji solarnych.

Wśród podpisanych umów najczęściej dotyczy rewitalizacji zdegradowanych obszarów miejskich (typ projektów nr 2), budowy i remontów obiektów użyteczności publicznej, głównie o przeznaczeniu rekreacyjno-sportowym, kulturalnym oraz ochrony zdrowia (typ projektów nr 3) oraz termomodernizacji budynków, często wraz z przyłączeniem do miejskiej sieci ciepłowniczej (typy: 6 i 7). Pozostałe typy przedsięwzięć dotąd niemal nie były wspierane. Poza budową centrum administracyjno-usługowego na terenie Pomorskiego Centrum Logistycznego oraz niewielkiego projektu TBS Motława (rewitalizacja XIX wiecznego zabytkowego budynku na rzecz przedsiębiorstw kreatywnych) praktycznie nie są realizowane projekty wspierające infrastrukturę rozwoju przedsiębiorczości (typ nr 1). Dotąd nie zostały również podpisane umowy obejmujące rozwój infrastruktury transportowej (nr 5, choć działaniami rewitalizacyjnymi objęto kilka trójmiejskich dworców, a w Gdyni planowana jest budowa niewielkiego odcinka kolejki turystycznej) oraz zaawansowane wsparcie w obszarze systemu zaopatrzenia ciepła (nr 8) i pozyskiwania energii ze źródeł odnawialnych (typ nr 9). Tylko jedno przedsięwzięcie dotyczy typu nr 4 - kompleksowego zagospodarowania przestrzeni publicznej w centrach miast.

Liczba umów zawartych na Pomorzu do końca marca 2014 r. (19) na tle innych regionów wdrażających Inicjatywę JESSICA jest wynikiem dobrym (więcej umów zawarto tylko w Wielkopolsce). Natomiast relatywnie niska jest łączna wartość udzielonych pożyczek (216 mln zł) – pod tym względem w Polsce przodują Wielkopolska i Śląsk. W rezultacie alokacja przeznaczona na projekty miejskie jest na Pomorzu wykorzystana w 91%, co jest wynikiem zbliżonym do średniej krajowej.

Tabela 10. Efekty realizacji Inicjatywy JESSICA w Polsce.

Region	Alokacja na Inicjatywę JESSICA (Wartość umów z EBI - zł)	Wartość udzielonych pożyczek (zł)	Liczba udzielonych pożyczek	Wartość pożyczek jako % wartości umów z EBI
Mazowieckie	159 948 000	76 983 591	13	48%
Pomorskie	236 313 515	216 075 559	19	91%
Śląskie	249 618 000	226 437 938	16	91%
Wielkopolskie	313 167 001	330 985 828	32	106%
Zachodniopomorskie	148 736 672	146 868 864	17	99%
<b>Suma</b>	<b>1 107 783 187</b>	<b>997 351 781</b>	<b>97</b>	<b>90%</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji MRR nt. stanu wdrażania instrumentów inżynierii finansowej w ramach RPO 2007-2013 (dane na 31.03.2014 r.)

Z najnowszych danych, dostępnych tylko dla województwa pomorskiego, wynika, że w II kwartale 2014 r. podpisanych zostało kolejnych 9 umów na udzielenie pożyczek JESSICA i według stanu na koniec czerwca 2014 r. BOŚ podpisał już 13, a BGK – 15 umów.

Tabela 11. Wykaz zawartych umów pożyczki w ramach Inicjatywy JESSICA (na dzień 30.06.2014 r.).

Wyszczególnienie	Wartość pożyczki JESSICA (zł)	Liczba umów	Średnia wartość pożyczki (zł)
<i>Podział wg FROM</i>			
<b>BGK</b>	173 450 493	15	11 563 366
<b>BOŚ</b>	69 455 760	13	5 342 751
<i>Podział wg typu inwestora</i>			
<b>Inne niż JST</b>	180 492 370	20	9 024 619
<b>JST</b>	62 413 884	8	7 801 736
<i>Podział wg występowania pomocy publicznej</i>			
<b>Zawierające pomoc publiczną</b>	216 349 862	18	12 019 437
<b>Niezawierające pomocy publicznej</b>	26 556 392	10	2 655 639
<b>SUMA</b>	<b>242 906 253</b>	<b>28</b>	<b>8 675 223</b>

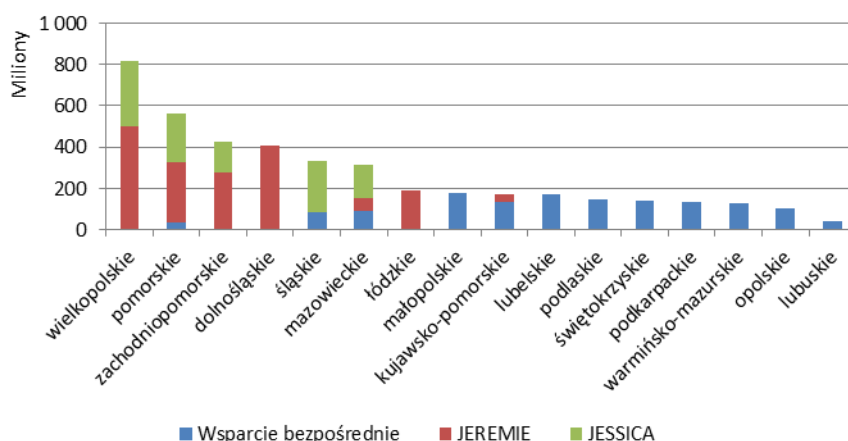
Źródło: Dane IZ RPO WP.

Do końca czerwca 2014 r. obydwie FROM podpisały 28 umów pożyczki na łączną kwotę 243 mln zł, co stanowi 104% alokacji, jakimi dysponują te banki (co istotne, wskaźniki wykorzystania alokacji przekroczyły poziom 100% w obydwu przypadkach). Większość pożyczek (18), zwłaszcza tych wartościowo największych, miała charakter pomocy publicznej.

Największe projekty, co zrozumiale, realizowane są w miastach na prawach powiatu – średnia wartość pożyczki udzielonej przez BGK jest ponad dwukrotnie wyższa niż przez BOŚ. Obydwie FROM zawarły podobną liczbę umów. Jednostki samorządu terytorialnego stanowią blisko 30% pożyczkobiorców, co wskazuje, że pożyczkę JESSICA za atrakcyjną uznało także wielu innych inwestorów, w tym podmioty prywatne.

Rozkład zawartych umów pożyczki jest na terenie regionu bardzo nierównomierny. Blisko co trzecia umowa dotyczy inwestycji na terenie Gdańska, cztery umowy – Gdyni, a trzy - powiatu gdańskiego.



Wykres 14. Wartość alokacji przeznaczonych w RPO na wsparcie IIF w Polsce (miliony złotych)<sup>21</sup>.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji MIR nt. stanu wdrażania instrumentów inżynierii finansowej w ramach RPO 2007-2013 (dane na 31.03.2014 r.)

Po zsumowaniu rezultatów wszystkich projektów wspierających instrumenty finansowe (zarówno w ramach Inicjatywy JEREMIE, jak i w schemacie bez funduszu powierniczego), możliwe stało dokonanie oceny efektów dotychczasowego wsparcia IIF ze środków RPO WP. Łącznie do 30 marca 2014 r. do przedsiębiorców sektora MSP na Pomorzu trafiło 3 265 pożyczek i kredytów o łącznej wartości 247 mln zł. Wartość udzielonych 1 075 poręczeń to 128 mln zł – dzięki nim przedsiębiorcy uzyskali finansowanie w wysokości 246 mln zł. Tym samym wartość udzielonych w regionie, przy wsparciu ze środków RPO, pożyczek i kredytów wyniosła 493 mln zł. Jest to wynik bardzo dobry, plasujący województwo pomorskie w czołówce regionów Polski.

Szczegółowe informacje na temat wyników realizacji projektów wspierających IIF przedstawia poniższa tabela. Wartość umów zawartych w ramach Inicjatywy JEREMIE przez pośredników finansowych z przedsiębiorcami przekroczyła już o 10% wartość funduszu powierniczego. W 3 projektach bezpośredniego wsparcia dwóch funduszy pożyczkowych i jednego poręczeniowego wartość umów z przedsiębiorcami przekroczyła wartość podpisanych umów wsparcia funduszy w stopniu znacznie wyższym, jednak projekty te rozpoczęły się wcześniej niż Inicjatywa JEREMIE. Szczególnie zwraca uwagę wysoki stopień wykorzystania środków w projekcie bezpośredniego wsparcia kapitałowego Pomorskiego Funduszu Pożyczkowego, co wydaje się, może mieć związek z niską wartością udzielanych przez tego pośrednika pożyczek (średnio 34 tys. zł) i związanym z tym relatywnie krótkim okresem obowiązywania pożyczek (średnio niespełna 3 lata).

<sup>21</sup> Alokacja prezentowana jest w podziale na: bezpośrednie wsparcie pośredników finansowych (wartość zawartych z nimi umów) oraz wartość funduszy powierniczych JEREMIE i JESSICA.

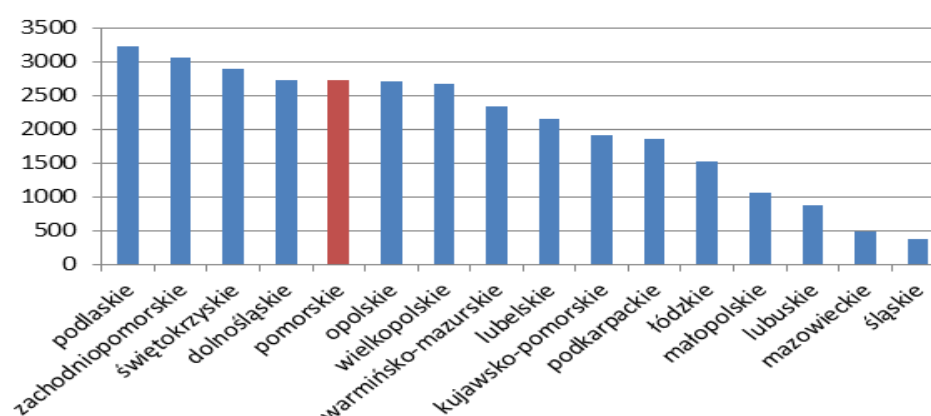
Tabela 12. Charakterystyka wsparcia udzielonego w ramach RPO WP (do dnia 31.03.2014 r.).

Typ projektu realizowanego w ramach RPO		Inicjatywa JEREMIE	Bezpośrednie wsparcie kapitałowe funduszu pożyczkowego (zł)		Bezpośrednie wsparcie kapitałowe funduszu poręczeń kredytowych (zł)
Beneficjent projektu		Bank Gospodarstwa Krajowego	Słupskie Stowarzyszenie Innowacji Gospodarczych i Przedsiębiorczości	Pomorski Fundusz Pożyczkowy	Regionalne Towarzystwo Inwestycyjne
Wartość projektu (zł)		287 394 442	11 160 000	20 861 040	5 000 000
Udzielone pożyczki	Liczba umów	1 890	220	1 155	0
	Wartość umów (zł)	194 933 942	12 967 800	39 142 100	0
Udzielone poręczenia	Liczba umów	1 006	0	0	69
	Wartość umów (zł)	120 273 505	0	0	7 727 176
	Wartość udzielonych kredytów (zł)	232 602 446	0	0	13 047 080
Łączna liczba umów		2 896	220	1 155	69
Łączna wartość umów (zł)		315 207 447	12 967 800	39 142 100	7 727 176
Wartość umów z firmami jako % wartości projektu		110%	116%	188% <sup>22</sup>	155%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji MIR nt. stanu wdrażania instrumentów inżynierii finansowej w ramach RPO 2007-2013

W przeliczeniu na jeden podmiot sektora MSP wartość podpisanych z pośrednikami finansowymi umów wsparcia instrumentów finansowych ze środków RPO (w Inicjatywie JEREMIE i w schemacie wsparcia bez funduszu powierniczego) wyniosła w województwie pomorskim 2738 zł i jest to dobry wynik, porównywalny z innymi regionami najbardziej zaawansowanymi we wdrażaniu Inicjatywy JEREMIE (Wielkopolska, Dolny Śląsk), a ustępujący tylko województwom: podlaskiemu, zachodniopomorskiemu i świętokrzyskiemu.

Wykres 15. Wartość podpisanych z pośrednikami finansowymi umów wsparcia instrumentów finansowych ze środków RPO (w Inicjatywie JEREMIE i w schemacie wsparcia bez funduszu powierniczego) – w przeliczeniu na 1 podmiot sektora MSP.

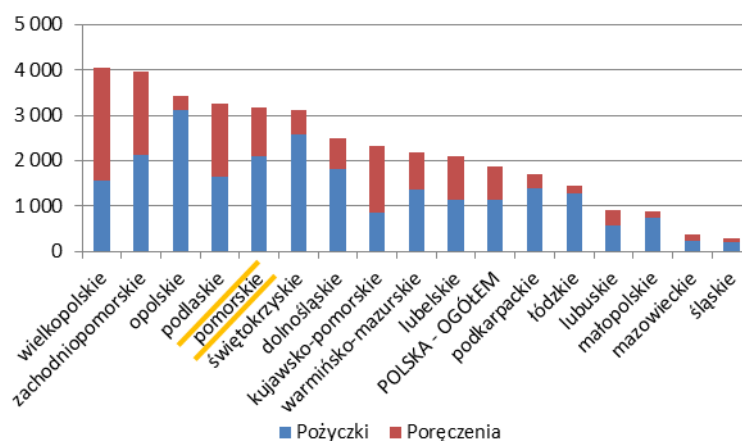


<sup>22</sup> W przypadku tego pośrednika finansowego, wartość udzielonych pożyczek w porównaniu do wkładu z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego była jeszcze większa, ze względu na wysoki poziom udziału własnego.

*Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji MIR nt. stanu wdrażania instrumentów inżynierii finansowej w ramach RPO 2007-2013 (dane na 31.03.2014 r.) oraz GUS nt. liczby podmiotów niefinansowych aktywnych (dane na koniec 2012 r.)*

W ramach Inicjatywy JEREMIE i w schemacie bezpośredniego wsparcia pośredników finansowych w województwie pomorskim udzielono pożyczek, kredytów i poręczeń o łącznej wartości 324 mln zł, co w przeliczeniu na 1 działający podmiot sektora MSP daje kwotę 3166 zł, przy czym 2085 zł to uśredniona wartość pożyczki, zaś 1080 zł – poręczenia. Jak pokazuje poniżej przedstawiony wykres, plasuje to Pomorze na 5 miejscu w Polsce, a poziom wsparcia MSP znacznie przekracza średnią ogólnopolską wynoszącą 1880 zł. Dane zaprezentowane na tym wykresie (podobnie jak i kolejnym) będą się dynamicznie zmieniać, szczególnie w przypadku regionów realizujących Inicjatywę JEREMIE (ze względu na zwrotny charakter środków udostępnianych pośrednikom finansowym).

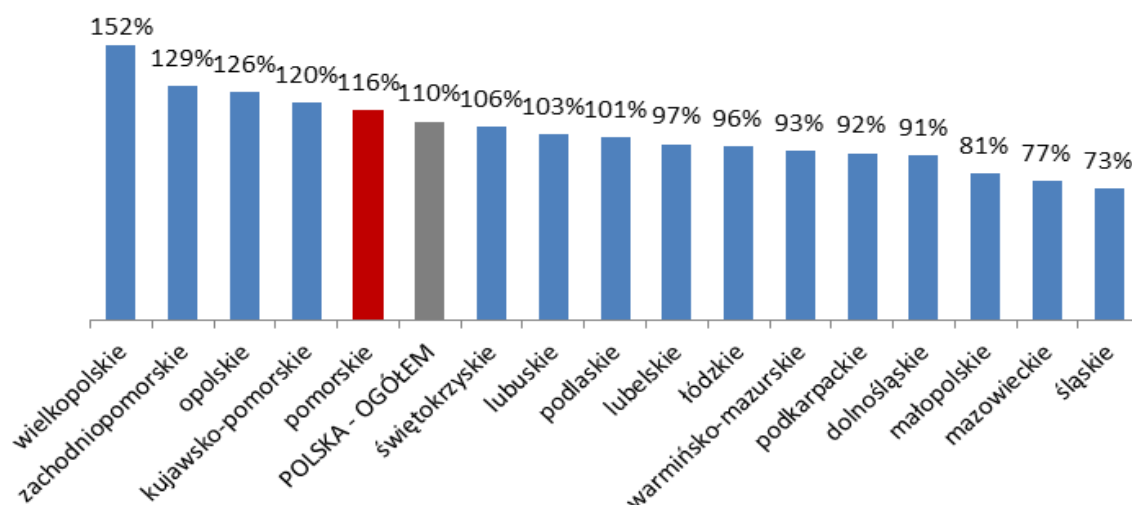
**Wykres 16. Wartość udzielonych pożyczek i poręczeń w projektach wsparcia IIF - bezpośredniego i JEREMIE - w przeliczeniu na jeden aktywny podmiot MSP (dane w zł).**



*Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji MIR nt. stanu wdrażania instrumentów inżynierii finansowej w ramach RPO 2007-2013 (dane na 31.03.2014 r.) oraz dane GUS nt. liczby aktywnych podmiotów niefinansowych (dane na koniec 2012 r.)*

Dość wysoko należy także ocenić tempo realizacji umów wsparcia przedsiębiorczości zawartych łącznie z pośrednikami finansowymi - w schemacie bezpośrednim (bez tworzenia funduszu powierniczego) i w Inicjatywie JEREMIE. Wartość zawartych w ramach nich przez przedsiębiorców pożyczek, kredytów i poręczeń o 16% przekroczyła wartość umów zawartych z pośrednikami finansowymi w tych schematach wsparcia, co plasuje Pomorze na wysokiej, piątej pozycji wśród regionów Polski, za województwami: wielkopolskim, zachodniopomorskim, opolskim i kujawsko-pomorskim. Wartość tego wskaźnika, tak w przypadku Pomorza, jak i innych regionów, będzie w najbliższym czasie rosła, z uwagi na będące w trakcie realizacji umowy z pośrednikami finansowymi, trudno więc w tym momencie o ostateczne wnioski co do wykorzystania środków RPO skierowanych na rozwój IIF.

**Wykres 17. Wartość udzielonych pożyczek i poręczeń w projektach wsparcia IIF - bezpośredniego i JEREMIE - w odniesieniu do wartości umów zawartych z pośrednikami finansowymi.**



*Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji MRR nt. stanu wdrażania instrumentów inżynierii finansowej w ramach RPO 2007-2013 (dane na 31.03.2014 r.)*

## 2.1.6 Mikropożyczki w Działaniu 6.2 PO KL

Wsparcie IIF w perspektywie budżetowej 2007-13 realizowane było w Polsce głównie z regionalnych programów operacyjnych, natomiast w województwie pomorskim w ograniczonym zakresie mikropożyczki udzielane są także ze środków pochodzących z Działania 6.2 Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki. W projekcie „Kapitał na start. Mikropożyczki dla zakładających działalność gospodarczą”, którego beneficjentem jest Pomorski Fundusz Pożyczkowy sp. z o.o. (wartość projektu 6 mln zł) dostępne są pożyczki w wysokości do 50 tys. zł, udzielane na okres do 5 lat i oprocentowane na preferencyjnych zasadach (2,75% w skali roku – pomoc de minimis). Mogą się o nie ubiegać osoby zakładające działalność gospodarczą i w okresie 12 miesięcy przed przystąpieniem do projektu nie posiadające zarejestrowanej działalności gospodarczej. Poza pożyczką uczestnicy projektu mają dostęp do bezpłatnych szkoleń i doradztwa.

Pomorski Fundusz Pożyczkowy Sp. z o. o. wg stanu na koniec maja 2014 r. udzielił 91 pożyczek na kwotę 3,1 mln zł, co oznacza około 50%-owy postęp w realizacji rzeczowej projektu - docelowo ma być udzielonych 200 pożyczek – na kwotę 6 mln zł. Mimo niewielkiej skali finansowania, w porównaniu na przykład do Inicjatywy JEREMIE, instrument ten należy ocenić jako bardzo ważny, trafia on bowiem do firm znajdujących się w luce finansowej.

## 2.1.7 Wyniki badań jakościowych

Przeprowadzone indywidualne wywiady pogłębione (ich lista znajduje się w załączniku do niniejszego raportu) pozwoliły na pozyskanie szeregu interesujących informacji na temat dotychczasowych doświadczeń z wdrażaniem instrumentów finansowych<sup>23</sup>. Informacje te oraz wynikające z nich

<sup>23</sup> Dla uproszczenia będziemy używać tego pojęcia, mimo, że w poprzednim okresie programowania dla tego typu instrumentów używano pojęcia „instrumentów inżynierii finansowej”.



wnioski omawiamy częściowo w ramach niniejszego rozdziału (wszędzie, gdy ich znaczenie nie dotyczy konkretnego rodzaju wsparcia w ramach danego priorytetu inwestycyjnego), częściowo zaś w ramach opisów poszczególnych priorytetów inwestycyjnych.

Generalnie dotychczasowe wsparcie w ramach instrumentów finansowych, ze środków europejskich, jest oceniane stosunkowo pozytywnie, choć zdarzają się także uwagi krytyczne. Warto przy tym pamiętać, że na ocenę wsparcia istotny wpływ mogą też mieć następujące czynniki:

Z punktu widzenia faktycznych i potencjalnych odbiorców ostatecznych różne rodzaje wsparcia oferowanego ze środków publicznych są przeważnie traktowane jednolicie, stąd też na ocenę instrumentów zwrotnych wpływ mają także te oferowane w ramach krajowych programów operacyjnych, a także z krajowych środków publicznych (oferta NFOŚiGW oraz WFOŚiGW).

Jak wskazywali badani, w przypadku tych odbiorców ostatecznych wsparcia, którzy nie znajdowali się w luce finansowej (a więc teoretycznie byli w stanie pozyskiwać finansowanie na rynku komercyjnym) absolutnie kluczowym czynnikiem przesądzającym o zainteresowaniu oferowanym finansowaniem była jego cena (najczęściej utożsamiana z poziomem oprocentowania). W przypadku olbrzymiej większości dłużnych instrumentów finansowych oferowanych w okresie programowania 2007-2013 to sami pośrednicy finansowi podejmowali decyzję o tym, czy zamierzają oferować pożyczki (kredyty) mające charakter pomocy publicznej, czy też nie będące pomocą publiczną. Biorąc pod uwagę fakt, że wszelkie przychody z tytułu udzielonego wsparcia (odsetki oraz prowizje i inne opłaty) nie były przychodem pośrednika finansowego (przy czym nie dotyczyło to jego własnych środków, będących udziałem własnym), a jednocześnie niekiedy dzięki szybszej budowie portfela pośrednicy mogli liczyć na dodatkowe środki finansowe (tzw. zachęty oferowane w ramach Inicjatywy JEREMIE), to z punktu widzenia samego pośrednika dość oczywiste było oferowanie finansowania o jak najniższym koszcie.

Zgodnie z naszą najlepszą wiedzą nie istniały „twarde”, obiektywne reguły decydowania o tym, czy oferowane przez danego pośrednika finansowanie było udzielane w formie pomocy publicznej, czy też jako finansowanie „komercyjne”. Część pośredników oferowała tylko finansowanie rynkowe, część tylko w ramach pomocy de minimis, a największa grupa oba rodzaje finansowania. O tym, jakie finansowanie było oferowane, decydowały najczęściej następujące czynniki:

- Założenia określone w biznesplanie – pośrednik musiał zadeklarować na jakich zasadach będzie oferowane finansowanie.
- Oferta innych pośredników finansowych w ramach JEREMIE oraz Działania 1.4 – im bardziej konkurencyjni pośrednicy oferowali pożyczki i kredyty w trybie de minimis, tym trudniej było kontynuować udzielania pożyczek na zasadach rynkowych, ze względu na zmniejszający się popyt.
- Preferencje i możliwości odbiorców ostatecznych. Część klientów (choć były to rzadkie sytuacje) mogła mieć wykorzystany lub bliski wykorzystania limit pomocy de minimis, część natomiast mogła nie chcieć korzystać z tego typu pomocy (bo na przykład rozważała skorzystanie w przyszłości z innego, na przykład bezzwrotnego, wsparcia w tej formie). Pewna grupa mogła też być wykluczona z możliwości korzystania z pomocy de minimis.
- Długoterminowa strategia danego pośrednika finansowego – bardziej świadomi pośrednicy dokonywali na pewno analiz, jakie skutki może mieć oferowanie pożyczek lub kredytów w



formie pomocy de minimis na ich pozostałe produkty finansowe oraz na zainteresowanie finansowaniem po zakończeniu realizacji Inicjatywy JEREMIE.

W przypadku Inicjatywy JEREMIE oraz Działania 1.4 minimalny poziom oprocentowania udzielanych pożyczek i kredytów była uzależniony od aktualnego poziomu tzw. stopy bazowej (obecnie wynosi ona 2,75%) oraz poziomu marży, uzależnionej od jakości przedkładanych zabezpieczeń oraz kategorii ratingu pożyczkobiorcy<sup>24</sup>; można przyjąć, że w przypadku większości pożyczkobiorców marża wynosiła od 100 do 400 punktów bazowych (najwyższy wymagany poziom marży dotyczył osób rozpoczynających działalność gospodarczą, dla pożyczek nie będących pomocą publiczną musiała ona wynosić co najmniej 400 punktów bazowych).

**Tabela 13. Beneficjenci Inicjatywy JEREMIE na Pomorzu – umowy pożyczki globalnej**

Lp	Instytucja	Linia pożyczkowa	Oprocentowanie	De minimis
1.	Polska Fundacja Przedsiębiorczości	Fundusz z Inicjatywą JEREMIE w woj. pomorskim	- Stopa referencyjna, obowiązująca w dniu zawarcia umowy pożyczki plus maksymalnie 3 punkty procentowe marży w stosunku rocznym (w praktyce ok. 5%) lub - oprocentowanie 1-2% (fundusz w różnych okresach korzysta z obu stawek)	tak/nie
2.	Pomorski Fundusz Pożyczkowy Sp. z o.o.	Inicjatywa JEREMIE	- do 300 tys. zł - 2% - powyżej 300 tys. zł - 6,2%	tak/nie
3.	Regionalna Izba Gospodarcza Pomorza z siedzibą w Gdańsku/TISE	Fundusz Pożyczkowy Pomorza	2-7%	tak/nie
4.	Towarzystwo Rozwoju Powiśla z siedzibą w Dzierzgoniu	Linie JEREMIE	od 2% lub rynkowe	tak/nie
5.	Inicjatywa Mikro z siedzibą w Krakowie	Pożyczka szansa (JEREMIE)	Rynkowe („Atrakcyjne oprocentowanie oparte na stopie bazowej ogłaszanej komunikatem Komisji Europejskiej”) oraz prawdopodobnie de minimis	tak/nie
6.	Regionalne Towarzystwo Inwestycyjne w Dzierzgoniu	JEREMIE	0% lub powyżej 6,3%	tak/nie
7.	Bank Spółdzielczy w Czersku	Kredyt na finansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych w MSP de minimis	1,37%	tak
8.	Black Rose Finance Sp z o.o.	JEREMIE	- warunki rynkowe (stopa ref.+max 3 p.p.) - de minimis (50% ww. stawki)	tak/nie
9.	Idea Bank S.A.	Kredyt ze wsparciem unijnym w ramach Inicjatywy JEREMIE na woj. pomorskie	3,90%	tak
10.	IKB Leasing Polska Sp. z o.o.	Pożyczki na preferencyjnych warunkach na cele inwestycyjne (zakup maszyn i urządzeń, wyposażenia i innych ruchomości)	Na zasadach rynkowych	nie
11.	Kaszubski Fundusz Przedsiębiorczości S.A.	JEREMIE	1,50%	tak

<sup>24</sup> Zob: Komunikat Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych, (2008/C 14/02), <http://www.uokik.gov.pl/download.php?plik=1497>

12.	Stowarzyszenie „Centrum Rozwoju Ekonomicznego Pastęka”	Wsparcie przedsiębiorczości poprzez rozwój instrumentów inżynierii finansowej w ramach inicjatywy JEREMIE w województwie pomorskim	- 0% - do 300 tys. zł - stopa rynkowa - do 500 tys.	tak/nie
-----	--	--	--	---------

*Źródło: strony internetowe pośredników finansowych*

Sytuacja, w której środki publiczne były oferowane w większości przypadków na bardzo atrakcyjnych warunkach finansowych, miała szereg zarówno korzystnych, jak i niekorzystnych konsekwencji.

Do korzystnych rezultatów należy przede wszystkim zaliczyć to, że oferowane pożyczki i kredyty były atrakcyjne dla przedsiębiorców i cieszyły się dużym zainteresowaniem. Zdaniem badanych przedstawicieli pośredników finansowych wielu, zamierzających korzystać z finansowania, przedsiębiorców nie wierzyło, że pożyczka jest faktycznie oprocentowana na tak niskim poziomie i doszukiwało się w umowie pożyczki ukrytych haczyków. Można zatem przyjąć, że ci przedsiębiorcy, którzy skorzystali z finansowania będą w przyszłym okresie programowania (o ile warunki finansowe będą równie atrakcyjne) skłonni do korzystania z instrumentów finansowych. Ponadto – co bardzo ważne – zadowoleni klienci będą na pewno najlepiej promowali ofertę finansowania zwrotnego wśród innych przedsiębiorców, na czym skorzystać powinni przede wszystkim aktywni pośrednicy finansowi.

Niekorzystne skutki są poniekąd nierozzerwalnie związane z pozytywnymi i dotyczą też skutków bardzo niskiego oprocentowania udzielanych pożyczek, przede wszystkim w ramach JEREMIE i JESSICA. Jeżeli bowiem w ramach RPO WP na lata 2014-2020 niektóre produkty finansowe skierowane do tych grup odbiorców ostatecznych, które korzystały z tego typu finansowania miałyby zostać istotnie podniesione, to wielu przedsiębiorców mogłoby nie być zainteresowanych tego typu ofertą.

Niektórzy badani zwracali też uwagę na to, że w okresie programowania 2007-2013 praktycznie nie istniały programy, w ramach których możliwe byłoby otrzymanie zarówno wsparcia zwrotnego, jak i bezzwrotnego w ramach jednego logicznego ciągu wsparcia (np. w postaci dotacji na rozpoczęcie działalności gospodarczej, a następnie możliwość pozyskania atrakcyjnie oprocentowanej pożyczki). Takie możliwości oczywiście istniały, ale nie było w żaden sposób koordynowane, tymczasem sytuacja, w której po otrzymaniu dotacji i w trakcie rozwijania działalności gospodarczej dana osoba uzyskuje precyzyjne informacje, dotyczące tego, gdzie, na jakich warunkach i na jakie wydatki mogłaby pozyskać pożyczkę, byłaby bardzo cenna.

Bardzo interesującym wątkiem (i poniekąd zbliżonym do powyżej opisanej kwestii), który pojawił się w szeregu wywiadów, było bardziej kompleksowe podejście do finansowania zwrotnego w postaci silniejszej współpracy i korelacji finansowania oferowanego ze środków publicznych i niepublicznych, a także wzmocnienia działań doradczych, mających ułatwiać dostęp do finansowania zwrotnego.

W ramach tej pierwszej sfery zwracano uwagę, że istnieje bardzo ograniczona współpraca pomiędzy pozabankowymi instytucjami finansowymi (nie dotyczy to z oczywistych powodów sektora funduszy poręczeńiowych) a sektorem bankowym. Naturalnie jednym z powodów może być fakt, że – na szczęście w bardzo niewielkiej skali – oba sektory konkurują ze sobą. Skala tej konkurencji powinna być oczywiście minimalizowana, idealnie byłoby gdyby fundusze pożyczkowe udzielały pożyczek wyłącznie firmom nie będącym w stanie pozyskać kredytów bankowych, tyle, że wówczas udział

niepłacanych pożyczek byłby zapewne bardzo wysoki i bez stałego zasilania funduszy pożyczkowych kapitałem ze środków publicznych lub odpowiedniego schematu poręczeń portfelowych ich sytuacja finansowa mogłaby być krytyczna.

Niektóre fundusze pożyczkowe incydentalnie kooperują z bankami, najczęściej w postaci podsyłania przez banki klientów, którym z powodu obowiązujących w danej instytucji zasad nie są w stanie udzielić kredytów (najczęściej dotyczy to firm rozpoczynających działalność gospodarczą), bądź też w sytuacji, w której wnioskowana wielkość finansowania przekracza możliwości funduszu pożyczkowego i ten nie jest w stanie udzielić pożyczki o wnioskowanej wielkości (ta sytuacja jest zdecydowanie rzadsza). Tymczasem zakres tej współpracy mógłby być znacznie szerszy (choć trzeba przyznać, że poważną przeszkodą jest centralizacja sektora bankowego) i polegać na przykład na łączeniu finansowania (atrakcyjnie oprocentowana pożyczka z funduszu pożyczkowego i komercyjny kredyt, dzięki czemu łączny koszt finansowania jest nadal wyraźnie bardziej atrakcyjny, niż kredyt bankowy) lub też przygotowywaniu klientów funduszy pożyczkowych do korzystania z finansowania bankowego w postaci doradztwa i szkoleń, a ostatecznie przekazywania „poleconych klientów” (tutaj z kolei poważną barierą jest to, że fundusze pożyczkowe mają tendencję do zatrzymywania „dobrych” klientów, gdyż poprawiają oni jakość portfela pożyczkowego).

Pewnym problemem, który być może należałoby rozwiązać w nieco odmienny sposób, jest zrozumiała tendencja do skłaniania pośredników do udzielania mniejszych wartościowo pożyczek (także w celu osiągnięcia założonych wskaźników i objęcia wsparciem określonej liczby przedsiębiorców). Początkowo tego typu mechanizmy polegały przede wszystkim na ograniczeniach w udzielaniu największych pożyczek i wzrastającego udziału własnego pośrednika dla większych pożyczek. Rozwiązania takie nie były jednak wystarczające, w związku z czym w kolejnych konkursach wprowadzono (punktowane w procesie oceny) wymogi dotyczące średniej wartości planowanej do udzielenia pożyczki, których osiąganie podlegała następnie kontroli.

Tego typu mechanizm jest oczywiście zrozumiały i jak najbardziej dopuszczalny, powoduje natomiast pewne problemy po stronie pośrednika finansowego, któremu bardzo trudno jest przewidzieć popyt na pożyczki o określonej wartości. Dlatego też w przyszłości warto rozważyć stosowanie nieco mniej skomplikowanych mechanizmów, takich jak na przykład zachęty finansowe za osiągnięcie określonej średniej wartości pożyczki lub też wzmocnienie wymogów, dotyczących udziału w portfelu pożyczek o określonym przedziale wartości.

Wielu badanych zwracało też uwagę na brak jasności, co do statusu środków z perspektywy 2007-2013 (głównie dotyczy to środków w ramach Inicjatyw JEREMIE i JESSICA), prowadzący do możliwego zachwiania stabilności działania i oferowania finansowania przez niektórych pośredników finansowych. W sytuacji, gdy dla niektórych pośredników środki z JEREMIE stanowią dużą część oferowanego finansowania, brak kolejnych konkursów i odsunięte w czasie konkursy w ramach perspektywy 2014-2020 (wątpliwe, aby pierwsze konkursy udało się ogłosić wcześniej, niż w początkach lub połowie 2016 roku) powodować mogą, że przez pewien czas niektórzy pośrednicy będą oferować znacznie mniejsze łączne finansowanie. Dodatkowo, nie można wykluczyć, że przez pewien czas nie będzie możliwości udzielania przez nich finansowania jako pomocy de minimis, ze względu na brak odpowiedniego aktu prawnego – programu pomocowego.

Do problemu tego powracamy pod koniec raportu, opisując możliwe rozwiązania wdrożeniowe.

## 2.2 Analiza doświadczeń z wdrażania instrumentów finansowych w Polsce oraz wniosków wynikających z dotychczas przygotowanych analiz ex-ante instrumentów finansowych

W minionych perspektywach programowania funduszy unijnych w Polsce (2004-2006 i 2007-2013) wspierane były trzy typy instrumentów finansowych (nazywanych ówczesznie także instrumentami inżynierii finansowej). Były to: pożyczki, poręczenia (reporęczenia) i wejścia kapitałowe. Wdrażanie instrumentów finansowych opierano na różnych mechanizmach przekazywania wsparcia pośrednikom finansowym, w celu jego dalszej dystrybucji do odbiorców ostatecznych (głównie mikro, małych i średnich przedsiębiorców). Do dystrybucji wsparcia wykorzystywano zarówno pośredni mechanizm tzw. funduszu powierniczego lub też środki przekazywane były pośrednikom finansowym bezpośrednio przez instytucje zarządzające programami wsparcia.

W okresie przygotowawczym do programowania działań wspierających w ramach nowej unijnej perspektywy finansowej w Polsce (2014-2020) przeprowadzono kompleksową ocenę efektów wdrażania ww. instrumentów finansowych w latach ubiegłych<sup>25</sup>. Analizą tą objęto interwencje w zakresie wspierania dostępności pozabankowych pożyczek na działalność gospodarczą, poręczeń (i reporeczeń) oraz kapitału właścicielskiego (inwestycje *equity*). Ponadto, w ramach odrębnych badań, dokonano oszacowania luki finansowania. W opracowaniu na ten temat, opublikowanym w 2013 r., określono wielkość luki w Polsce, jak i w skali poszczególnych województw<sup>26</sup>. W roku 2013 rozpoczęło się również opracowywanie analiz ex-ante instrumentów finansowych, zarówno na szczeblu krajowym, jak i regionalnym – wymaganych jako dokumenty uzupełniające programowanie wsparcia w ramach programów operacyjnych, w sytuacji, gdy przewidywane jest w nich stosowanie instrumentów finansowych (zwrotnych). W tym zakresie, w I poł. 2014 r., opublikowane zostały wyniki analizy instrumentów finansowych, sporządzonej dla potrzeb opracowania krajowego Programu Operacyjnego Wiedza, Edukacja, Rozwój, 2014-2020 (PO WER)<sup>27</sup>. W tym samym czasie opublikowane zostały wyniki dwóch analiz, dotyczących szczebla regionalnego (były to analizy dla województwa warmińsko-mazurskiego<sup>28</sup> i małopolskiego<sup>29</sup>) oraz dwie ekspertyzy, dotyczące zastosowania instrumentów finansowych w Programie Operacyjnym Polska Wschód<sup>30</sup>.

<sup>25</sup> Raport „Ocena realizacji instrumentów inżynierii finansowej w ramach NSRO 2007-2013”, PAG Uniconsult, Taylor Economics na zlecenie MRR, Warszawa 2013.

<sup>26</sup> Raport „Ocena luki finansowej w zakresie dostępu polskich przedsiębiorstw do finansowania zewnętrznego. Wnioski i rekomendacje dla procesu programowania polityki spójności w okresie 2014-2020”, IBS na zlecenie MRR, Warszawa, 2013

<sup>27</sup> „Ocena ex-ante instrumentów finansowych w zakresie wsparcia podmiotów ekonomii społecznej i osób młodych”, IBS / Coffey na zlecenie MIR, Warszawa 2014.

<sup>28</sup> „Analiza ex-ante instrumentów finansowych w perspektywie finansowej 2014-2020 w województwie warmińsko-mazurskim”, PSDB na zlecenie Urzędu Marszałkowskiego Województwa Warmińsko-Mazurskiego, Warszawa 2013.

<sup>29</sup> „Analiza w zakresie możliwości zastosowania zwrotnych instrumentów finansowych w województwie małopolskim w okresie programowania 2014–2020”, Ecorys na zlecenie Urzędu Marszałkowskiego Województwa Małopolskiego, marzec 2014 (raport końcowy – wersja wstępna).

<sup>30</sup> Ekspertyza „Ocena możliwości zastosowania poszczególnych form finansowania projektów realizowanych w ramach Osi priorytetowej I <Innowacyjna Polska Wschód> i Osi priorytetowej II <Przedsiębiorcza Polska

Wnioski płynące z wykonanych analiz i ekspertyz mają znaczenie dla programowania instrumentów finansowych w programach operacyjnych, w tym programach szczebla regionalnego, nowej (obecnej) unijnej perspektywy finansowej. W szczególności dotyczy to wspierania za pomocą instrumentów finansowych sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w celu podnoszenia innowacyjności i konkurencyjności tego sektora gospodarki. Wnioski te mogą również służyć jako punkt odniesienia do programowania wsparcia za pomocą instrumentów finansowych w Regionalnym Programie Operacyjnym Województwa Pomorskiego.

Główne ustalenia, mające znaczenie dla kształtowania instrumentów finansowych w województwie pomorskim, wynikające z analiz wykonanych dla potrzeb programów szczebla krajowego i ponadregionalnego, są następujące:

- 1) instrumenty wspierania finansowego sektora MSP powinny być kierunkowane na przedsięwzięcia o podwyższonym ryzyku inwestycyjnym; konieczne jest dążenie do unikania konkurencji z instrumentami tradycyjnymi, oferowanymi w sektorze finansowania komercyjnego (w realizowanych w przeszłości programach wsparcia dochodziło do powstawania takiej konkurencji, choć jej skala nie była szczególnie groźna – obecnie jednak, z uwagi na większe znaczenie przypisywane instrumentom finansowym, kwestia ta zyskuje na znaczeniu),
- 2) bardzo trudno jest wskazać dowody, które jednoznacznie przemawiałyby za stosowaniem instrumentów finansowych bądź finansowania bezzwrotnego, jako wywołujących najlepsze rezultaty z punktu widzenia wspierania przedsiębiorczości (aktywizacji procesów podejmowania indywidualnej działalności gospodarczej); wspomaganie przedsiębiorczości nie powinno opierać się jedynie na szerszej dostępności źródeł finansowania; należy projektować kompleksowe programy wsparcia, w których komponentowi finansowemu towarzyszy dobrze rozwinięta oferta wsparcia, umożliwiającą nabywanie nowej wiedzy i umiejętności do uruchomienia, prowadzenia i utrzymania przedsiębiorstwa w dłuższej perspektywie (czynnik kapitałowy stanowi zatem wyłącznie jeden z wielu czynników ograniczających),
- 3) niezbędne jest zapewnienie możliwie precyzyjnej demarkacji pomiędzy instrumentami finansowymi (zwrotnymi), a wsparciem udzielanym w formie bezzwrotnej (dotacje) – w innym razie zainteresowanie instrumentami finansowymi mieć będzie zawsze dalszy priorytet, gdyż będą one postrzegane przez potencjalnych odbiorców ostatecznych jako zdecydowanie mniej atrakcyjne; z kolei, sytuacja taka na pewno nie będzie motywować pośredników finansowych do podejmowania się dystrybucji instrumentów finansowych, w skali której można by oczekiwać,
- 4) należy rozważyć ograniczenie swobody pośrednika finansowego w ustalaniu, czy instrument finansowy (pożyczka, poręczenie) oferowany jest jako pomoc publiczna, czy też na zasadach

Wschodnia> Programu Operacyjnego Polska Wschodnia 2014-2020 – wnioski i rekomendacje”, PAG Uniconsult, PSDB na zlecenie MIR, kwiecień 2014. W kwietniu 2014 r. opracowano także ekspertyzę, dotyczącą przygotowywanego instrumentu wspierania ponadregionalnych, sieciowych produktów turystycznych (PAG Uniconsult i PSDB na zlecenie Polskiej Organizacji Turystycznej) – w opracowaniu tym przeanalizowano możliwości stosowania instrumentów finansowych w ramach jednego z poddziałań Programu Operacyjnego Polska Wschodnia (Poddziałanie 2.4.2).

quasi-komercyjnych (rozważenie zasadności udostępniania instrumentów finansowych przez pośredników według zadanych metryk produktowych),

- 5) należy kształtować mechanizmy dystrybucji wsparcia z preferencją dla schematu funduszu funduszy, szczególnie w sytuacji regionów, w których schemat ten znalazł już zastosowanie i sprawdził się,
- 6) należy dążyć do ulepszania / ułatwiania rozwiązań proceduralnych związanych z pozyskiwaniem instrumentów finansowania przez odbiorców ostatecznych, zawsze jednak biorąc pod uwagę specyfikę danego instrumentu (pozyskiwanie wsparcia w formie instrumentów finansowych powinno być mniej skomplikowane niż pozyskiwanie wsparcia w formie bezzwrotnej).

Jeśli chodzi o wnioski płynące z wykonanych dotychczas analiz ex-ante instrumentów finansowych w ramach regionalnych programów operacyjnych (województwo warmińsko-mazurskie i małopolskie), to, z punktu widzenia analizy ex-ante instrumentów finansowych w województwie pomorskim, należy zwrócić uwagę na następujące, kluczowe ustalenia:

- 1) widoczne są znaczne dysproporcje w szacowaniu luki finansowej (bardzo różne wyniki badań regionalnych i ogólnokrajowych – w odniesieniu do poszczególnych województw); sytuacja taka spowodowana jest różnymi czynnikami, jednak w części problemy wynikają ze stosowania odmiennych podejść metodologicznych oraz (co najważniejsze) napotykanymi trudnościami w ich stosowaniu. W rezultacie, wnioski dotyczące oszacowań wielkości luki finansowania są mało przydatne dla niniejszej analizy,
- 2) w regionalnych analizach ex-ante, propozycje wykorzystania instrumentów finansowych odnoszone są do kilku priorytetów inwestycyjnych:
  - w sferze wspierania przedsiębiorstw – PI 3.1, PI 3.2, PI 3.3,
  - w sferze efektywności energetycznej: PI 4.2, PI 4.3,
  - w sferze wspierania przedsiębiorczości – PI 8.7 i
  - w sferze rewitalizacji – PI 9.2,
- 3) oceny dotyczące potrzeb w dziedzinie rozwoju substancji miejskiej (szacunki liczby i wartości projektów rewitalizacyjnych) dokonywane są z dużym marginesem błędu; stwierdza się, że bardziej precyzyjne oszacowania w tej dziedzinie nie są możliwe z uwagi na niski poziom wiarygodności Lokalnych Planów Rozwoju lub (często) ich brak (poza tym, często plany takie sporządzane są „na wyrost” – mają w dużej mierze żywiołowy charakter, nie uwzględniają realnych możliwości zapewnienia udziału własnego przez inwestora),
- 4) w sytuacji braku rozstrzygnięć legislacyjnych w sprawie mechanizmu wspierania publicznego dla odnawialnych źródeł energii, dyskusyjne (i bardzo ryzykowne)<sup>31</sup> staje się programowanie instrumentów finansowych w tej sferze,
- 5) propozycje dotyczące stosowania instrumentów kapitałowych (finansowanie *equity*) są całkowicie odmienne – w analizie dla województwa małopolskiego wskazuje się na zasadność rezygnacji z regionalnego wspierania tego instrumentu, natomiast w analizie ex-ante instrumentów finansowych w województwie warmińsko-mazurskim instrument taki jest

<sup>31</sup> W analizie ex-ante dla województwa małopolskiego zaproponowano odłożenie decyzji w tej sprawie – stanowisko takie jest w dużej mierze uzasadnione; nie oznacza to jednak potrzeby dokonywania pewnych, choćby przybliżonych, oszacowań już na obecnym etapie.



proponowany; występuje on tu również w wariancie instrumentu quasi-kapitałowego dla podmiotów ekonomii społecznej – tymczasem rozwiązanie takie nie pojawia się w analizie ex-ante PO WER),

- 6) programowanie instrumentów finansowych na szczeblu regionalnym nie może abstrahować od potencjału regionalnej sfery pozabankowych pośredników finansowych; w praktyce, w sytuacji szerszej niż dotąd skali wspierania instrumentów finansowych oznacza to, że rolę pośredników (w większym stopniu niż dotychczas) pełnić powinny również jednostki sektora bankowego,
- 7) w związku z prawdopodobną koniecznością angażowania w dystrybucję środków wsparcia sektora bankowego, powstaje kwestia, w jaki sposób kształtować programy wsparcia, aby były one atrakcyjne dla banków, szczególnie banków sieciowych; te bowiem preferują zunifikowane rozwiązania produktowe, o podobnej postaci niezależnie od delimitacji wojewódzkiej; jak wykazują badania (zarówno regionalne, jak i krajowe), dotychczasowa skala obecności sektora bankowego w dystrybucji wsparcia finansowego – szczególnie udział w tych procesach banków sieciowych – była nieznacząca (w zasadzie uznać można, że próby zaangażowania banków komercyjnych okazały się nieudane),
- 8) w sferze modelu wdrażania instrumentów finansowych odwołać się można tylko do jednej z analiz szczebla regionalnego (tj. do analizy dla RPO województwa małopolskiego; w drugiej z analiz – dla województwa warmińsko-mazurskiego – sprawy mechanizmów wdrażania nie zostały poruszone). W przypadku analizy ex-ante instrumentów finansowych w województwie małopolskim proponuje się zastosowanie zróżnicowanej postaci systemu wdrażania; wskazuje się na zasadność powierzenia zadań w zakresie dystrybucji instrumentów finansowych:
  - „funduszowi funduszy”, w priorytetach inwestycyjnych wspierających wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw, a także w priorytetach dotyczących efektywności energetycznej i odnawialnych źródeł energii – w tym ostatnim przypadku wskazuje się na zasadność przekazania roli menadżera instytucji międzynarodowej, tj. Europejskiemu Bankowi Inwestycjnemu),
  - pośrednikowi finansowemu, który samodzielnie lub we współpracy z innymi podmiotami będzie udostępniał zarówno finansowanie, jak i inne usługi związane z rozwijaniem biznesu (w zakresie wspierania innowacyjności oraz podejmowania indywidualnej działalności gospodarczej),
- 9) wybór pośredników finansowych powinien opierać się na rozwiązaniach, które będą ich zachęcać (motywować) do aktywnego włączenia się w dystrybucję środków wsparcia – przykładowo, powinno być to osiąganego poprzez odpowiednie kształtowanie możliwości finansowania kosztów zarządzania wsparciem (limitów kosztów na zarządzanie instrumentem – poziom ten, o ile wykaże to konkurencyjny przetarg, może być ustalony na poziomie wyższym niż ustalone limity ogólne),
- 10) należy dążyć do ograniczania obciążeń administracyjnych, dotyczących pośredników finansowych, jak i ostatecznych odbiorców instrumentów finansowych; obciążenia proceduralne związane z pozyskiwaniem i korzystaniem z instrumentów zwrotnych powinny być wyraźnie mniejsze niż w przypadku „standardowych” instrumentów dotacyjnych; powinny one również uwzględniać warunki oferowane pośrednikom – np. limity dotyczące finansowania kosztów zarządzania instrumentami.

## 2.3 Wybrane wnioski, dotyczące sposobu wdrażania instrumentów finansowych w okresie programowania 2014-2020, na podstawie dotychczasowych doświadczeń z instrumentami finansowymi

Zarówno badania jakościowe, jak i przedstawione powyżej wyniki analiz desk research, pozwoliły na przekazanie szeregu wniosków, mogących dotyczyć sposobu wdrażania instrumentów finansowych w okresie 2014-2020, w znacznym stopniu są one zresztą stosunkowo spójne z omówionymi powyżej wnioskami z innych badań ewaluacyjnych.

Na szczególnie interesujący czynnik (mogący też odgrywać istotną rolę w nadchodzącym okresie programowania) wskazywali niektórzy pośrednicy finansowi działający głównie w skali lokalnej, na przykład przedstawiciele jednego z banków spółdzielczych. Ich zdaniem pojawienie się oferty bardzo atrakcyjnie oprocentowanych kredytów, czy pożyczek w niewielkiej miejscowości ma bardzo korzystny wpływ, jeżeli chodzi o aktywność inwestycyjną, szereg ludzi zaciągających zobowiązania jest przekonanych, że należy korzystać z atrakcyjnej oferty kredytowej, gdyż jest ona ograniczona czasowo. Ta obserwacja jest bardzo interesująca i pokazuje, że w celu dystrybucji środków znaczną rolę mogą właśnie odegrać lokalnie usytuowani pośrednicy finansowi, w tym w szczególności banki spółdzielcze i fundusze pożyczkowe – przytoczone wcześniej dane o terytorialnym rozlokowaniu odbiorców ostatecznych są mocnym dowodem na rzecz tej tezy. Warto zatem poważnie rozważyć tworzenie produktów finansowania dłużnego skierowanych do firm z dość ograniczonych obszarów – jednego lub kilku powiatów. W ramach JEREMIE był oferowany produkt poręczeniowy, skierowany do firm działających w mniej rozwiniętych częściach województwa, bardziej uzasadnione wydaje się jednak stosowanie w takich sytuacjach instrumentów dłużnych, w przypadku których pośrednik finansowy ma znacznie większą możliwość kształtowania produktu, niż dla poręczeń, siłą rzeczy mających przede wszystkim charakter ułatwiający dostęp do komercyjnego finansowania dłużnego.

Niektórzy badani zwracali też uwagę na zasadność intensyfikacji działań promujących dostęp do finansowania zwrotnego, nie tylko w postaci działań promocyjno-informacyjnych, ale także projektów doradczych, w ramach których doradcy pomagali by przygotować dokumenty niezbędne do pozyskania kredytu i pożyczki, a także udzielali informacji i wskazań, oferta których pośredników jest najbardziej dostosowana do potrzeb potencjalnego pożyczkobiorcy. Tego typu projekty były dotąd finansowane głównie przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości – zakończony już projekt „Usługa pilotażowa w zakresie finansowania zwrotnego” oraz obecnie rozpoczynający się projekt „Planowanie działań w MSP a finansowanie zwrotne”. Nacisk na wzmocnienie działań doradczych i docieranie do firm, które byłyby skłonne korzystać z finansowania zwrotnego oferowanego ze środków publicznych, ale mają obawy, co do korzystania z tego typu finansowania i uważają, że nie dysponują wystarczającymi kompetencjami, aby tego typu finansowanie pozyskać, jest zdaniem autorów raportu godne rozważenia w celu zmniejszenia skali luki finansowej.

Nie jest łatwo ocenić przewagę mechanizmu JEREMIE w stosunku do mechanizmu bez zastosowania funduszu powierniczego, stosowanego w większości regionów (kilka regionów, w tym województwo pomorskie zastosowało oba rodzaje mechanizmów), ze względu na fakt, że schematy wsparcia i poszczególne projekty rozpoczynały się w innych terminach w poszczególnych regionach i w



większości nie są jeszcze zakończone. Niewątpliwie do poważnych zalet mechanizmu JEREMIE można zaliczyć:

- Możliwość elastycznego reagowania na popyt na poszczególne produkty i przeznaczania w kolejnych konkursach większych środków na produkty cieszące się większym powodzeniem, a także możliwość zmiany umów z pośrednikami finansowymi o niewielkiej aktywności i przeznaczania odzyskanych środków na kolejne konkursy.
- Osiągnięcie faktycznej multiplikacji przekazanych środków, polegającej na tym, że wartość finansowania skierowanego do przedsiębiorstw przekracza wyraźnie wkład z programu operacyjnego, choć ze względu na opóźniony start Inicjatywy faktyczne wyniki działalności nie są jeszcze do końca satysfakcjonujące. Na relatywny sukces JEREMIE w tej sferze wpływ miało też zastosowanie mechanizmu zachęt, w tym w szczególności za szybkość budowy portfela.
- Zarządzanie Inicjatywą przez profesjonalnego menedżera funduszu powierniczego, dzięki czemu możliwe było uruchamianie dość złożonych produktów finansowych jak na przykład produktu kapitałowego, w przypadku którego niedawno został rozstrzygnięty konkurs na pośrednika finansowego<sup>32</sup>. Ten mechanizm pozwalał też na osiągnięcie większych przychodów finansowych ze środków funduszu powierniczego nie pozostających w danym momencie w dyspozycji pośredników finansowych, dzięki efektowi skali i dostępu MFP do bardziej atrakcyjnych form lokowania pieniędzy.
- Skoncentrowane i intensywne działania promocyjne i informacyjne, nie tylko promujące ofertę w ramach Inicjatywy JEREMIE, ale także upowszechniające wiedzę o finansowaniu zwrotnym.
- Poszerzanie sieci pośredników finansowych, w tym przyciąganie do regionu pośredników finansowych z innych województw.
- W przypadku województwa pomorskiego do mocnych stron JEREMIE zaliczyć też należy głęboko uzasadnioną koncentrację wyłącznie na sektorze małych i mikrofirm, a także wymogi, dotyczące minimalnego udziału w portfelu firm rozpoczynających działalność gospodarczą, a także próby ukierunkowania wsparcia na mniej rozwinięte podregiony („obszary słabe strukturalnie”).

Do słabości lub problemów, których nie udało się do końca rozwiązać zaliczyć należy następujące kwestie:

- Bardzo niewielkie zainteresowanie banków uczestnictwem w projektach w ramach JEREMIE, związane przede wszystkim z realizacją Inicjatywy na poziomie regionalnym, wskutek czego banki sieciowe musiałyby budować oddzielne produkty finansowe tylko dla firm z regionu.
- Dość ograniczona, w stosunku do założeń, paleta produktów finansowych, choć pod tym względem i tak województwo pomorskie uruchomiło dość znaczną liczbę produktów.

<sup>32</sup> Wybrany pośrednikiem została Pomorska Spółka Zarządzająca Sp. z o.o. wraz z EQUES INVESTMENT Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. Zawarcie umowy planowane jest w początkach września 2014 roku.

Powodem takiego stanu rzeczy były zarówno problemy z wdrażaniem (nikłe zainteresowanie sektora bankowego), jak i niejasne wytyczne i przepisy dotyczące wdrażania instrumentów inżynierii finansowej ze środków europejskich (w tym dotyczące pomocy publicznej, w szczególności w sferze finansowania kapitałowego i quasi kapitałowego).

- Obowiązujące reguły finansowania nie skłaniały pośredników finansowych do podejmowania ponadprzeciętnego ryzyka, choć udziały niespłacanych pożyczek należy uznać za ustawione na akceptowalnym poziomie. Z drugiej jednak strony warto mieć świadomość tego, że finansowanie zwrotne oferowane ze środków publicznych w części adresującej lukę finansową (szczególnie produkty skierowane do firm rozpoczynających działalność gospodarczą) muszą mieć wyższy udział niespłacanych zobowiązań, niż skierowane do tych samych grup finansowanie komercyjne. Tymczasem jakość portfela w JEREMIE wydaje się być lepsza niż portfela bankowego.

Odbiorcy ostateczni wsparcia oraz pośrednicy finansowi zwracali też niekiedy uwagę na następujące problemy/ograniczenia, związane ze wsparciem w ramach JEREMIE:

- Jako, że wsparcie powinno być wykorzystywane na cele inwestycyjne i/lub rozwojowe, wielu pośredników finansowych stosowało (zapewne w wyniku wytycznych menedżera funduszu powierniczego) stosunkowo sformalizowane zasady rozliczania pożyczki, w ekstremalnych sytuacjach zbliżające się do zasad rozliczania wsparcia bezzwrotnego.
- Jako bardzo poważny problem uznawano brak precyzyjnych definicji „prorozwojowego” wykorzystywania wsparcia. Operacyjna definicja tego pojęcia zmieniała się w trakcie wdrażania Inicjatywy JEREMIE (w miarę zmian wytycznych Komisji Europejskiej, w tym tzw. not COCOF, a także zmieniającego się podejścia urzędów kontroli skarbowej, badających prawidłowość wydatkowania środków w ramach RPO WP 2007-2013). W rezultacie część pośredników finansowych, obawiając się ewentualnych konsekwencji całkowicie zrezygnowała z oferowania wsparcia na cele obrotowo-inwestycyjne, ograniczając się wyłącznie do oferowania pożyczek lub kredytów inwestycyjnych. Naturalnie, preferencja Komisji Europejskiej dla finansowania prorozwojowego jest całkowicie zrozumiała, jednakże w kontekście finansowania oferowanego w najbliższej perspektywie finansowej należy tę kwestię bardzo poważnie rozważyć i być może dokonać pewnych zmian. Generalnie wydaje się, że w przypadku finansowania dłużnego do rozważenia są 2 rozwiązania: albo skoncentrowanie się wyłącznie na niebudzącym wątpliwości finansowaniu inwestycyjnym albo też przyjęcie operacyjnej definicji rozumienia tego pojęcia.
- Ten problem miał też istotne znaczenie w przypadku funduszy poręczeniowych, jeszcze niestety trudniejsze do rozwiązania. O ile bowiem banki i fundusze pożyczkowe samodzielnie oferują swój produkt, to oferta poręczeniowa jest ofertą wspomagającą finansowanie dłużne, najczęściej zapewniane przez banki. O ile zatem wykorzystanie finansowania dłużnego oferowanego ze środków publicznych na inne cele, niż przewidziane w umowie, może skutkować wypowiedzeniem umowy (jeżeli tak są przygotowane odpowiednie zapisy umowy pożyczki lub kredytu), to poręczenie pozostaje w zasadzie „niewypowiadalne”. Problem jest szczególnie złożony w przypadku reporeczeń, kiedy może powstać (i niekiedy

faktycznie powstaje) spór pomiędzy menedżerem funduszu powierniczego JEREMIE a poręczycielem, dotyczący (nie)spełnienia warunków wypłaty reporeczenia.

Wielu klientów zwracało uwagę na zbyt krótką, ich zdaniem, maksymalną zapadalność finansowania w ramach JEREMIE – kredyty i pożyczki mogły być udzielane na okres maksymalnie do 5 lat. Powodowało to, w przypadku większych przedsięwzięć inwestycyjnych, szczególnie tych o długim okresie zwrotu (na przykład inwestycji budowlanych), że poziom obciążenia spłatą rat kredytowych bywał stosunkowo wysoki; dodatkowo w przypadku niektórych transakcji nie dochodziło do udzielenia kredytu, ze względu na brak zdolności kredytowej, wskutek krótszego okresu spłaty kredytu. Dodatkowo, w sytuacji zaciągania kredytu na maksymalny dopuszczalny okres nie istniała już możliwość zastosowania, w razie przejściowych problemów pożyczkobiorcy, kilkumiesięcznej karencji w spłacie rat kapitałowych i wydłużenia okresu spłaty całego zobowiązania. Z drugiej strony konsekwencją ewentualnego wydłużenia maksymalnej zapadalności zobowiązań będzie w nieunikniony sposób dłuższy okres „zablokowania” środków publicznych i zmniejszenie liczby firm, mogących korzystać z danego instrumentu. Niezależnie od rozstrzygnięć podejmowanych dla konkretnych instrumentów finansowych warto natomiast rozważyć przyjęcie zasady, zgodnie z którą pośrednik finansowy może (naturalnie w przypadkach uzasadnionych sytuacją odbiorcy ostatecznego) wydłużyć okres na jaki została udzielona pożyczka lub kredyt o 6-12 miesięcy.

Oprócz powyższych kwestii, projektując instrumenty finansowe oraz system ich wdrażania w okresie 2014-2020, należy brać pod uwagę następujące sprawy:

- Potencjalne zainteresowanie poszczególnych instytucji (w tym banków) pełnieniem roli pośrednika finansowego w ramach RPO WP 2014-2020 i ich potencjał do wdrażania instrumentów finansowych danego typu, w szczególności biorąc pod uwagę wielkość alokacji na dany priorytet inwestycyjny. W sytuacji ograniczonego zainteresowania warto rozważyć łączne ogłaszanie konkursów lub przetargów na więcej niż jeden priorytet inwestycyjny.
- Rolę intensywnej promocji i docierania do potencjalnych odbiorców ostatecznych. Być może warto rozważyć promowanie wszelkich instrumentów finansowych w ramach RPO WP 2014-2020 pod jednym logo/nazwą, dodatkowo warto rozważyć nawiązywanie do już dobrze wypromowanych nazw z okresu 2007-2013, czyli JESSICA i –przede wszystkim – JEREMIE.
- Aktywność poszczególnych pośredników finansowych powinna – tak jak dotąd – być stale monitorowana, aby w razie problemów (a szczególnie słabej aktywności) podejmować odpowiednie działania zaradcze.
- Należy śledzić terytorialny rozkład odbiorców ostatecznych instrumentów finansowych i w razie występowania rażących dysproporcji uruchamiać konkursy na produkty finansowe skierowane przede wszystkim do firm z danego podregionu (dzięki systemowi zachęt i limitów na portfel) lub nawet organizować niewielkie wartościowo konkursy na udzielanie finansowania wyłącznie firmom z danego podregionu. Tego typu instrumenty wydają się jednak zasadne tylko dla finansowania dłużnego, w przypadku instrumentów poręczeniowych są one bardzo trudne do wdrożenia.
- W przypadku finansowania skierowanego do firm, zasadne wydaje się utrzymywanie preferencji dla firm mikro i małych, a także dla osób rozpoczynających działalność

gospodarczą. Szczególnie w przypadku firm rozpoczynających działalność gospodarczą, należy przyjmować stosunkowo wysokie limity kredytów/pożyczek opóźnionych lub straconych, ryzyko, związane z finansowaniem tego typu firm, jest ponadprzeciętnie wysokie i trzeba to brać pod uwagę.

- Jak wykazują doświadczenia z realizacji Inicjatywy JEREMIE, kluczowe dla zapewnienia odpowiedniej dystrybucji terytorialnej wsparcia jest istnienie na danym obszarze aktywnych pośredników finansowych. Z tego punktu widzenia, warto w uzasadnionych sytuacjach (przede wszystkim w ramach normalnych działań Urzędu Marszałkowskiego) inspirować i wspierać powstawanie lokalnych pośredników finansowych, szczególnie w regionach, w których tacy pośrednicy nie działają.
- Należy monitorować ofertę instrumentów finansowych dystrybuowanych ze szczebla krajowego (zarówno ze środków europejskich, jak i krajowych środków publicznych), aby próbować reagować w sytuacji, gdy będzie dochodzić do konkurencji obu rodzajów wsparcia. Co do zasady, tego typu analizy powinny być wprowadzone realizowane ze szczebla centralnego, realnie jednak szanse na tego typu efektywny monitoring realizowany przez administrację centralną wydają się niestety być dość ograniczone.

### 3 Analiza popytu na instrumenty finansowe

#### 3.1 Przedsiębiorstwa

##### 3.1.1 Sytuacja gospodarcza przedsiębiorstw

Ocena sytuacji firm w województwie pomorskim w tym badaniu jest oparta przede wszystkim na wynikach badania telefonicznego CATI, zrealizowanego na losowo-warstwowej próbie 700 przedsiębiorstw w kwietniu 2014 r. Badanie obejmowało mikro, małe i średnie firmy (co oznacza firmy zatrudniające odpowiednio: do 9 osób, 10-49 osób i 50-249 osób).

Wyniki przeważono w taki sposób, aby można było je uogólnić na województwo. Wykorzystano do tego celu rozkłady brzegowe liczby firm według grup sekcji PKD (rolnictwo, przemysł i budownictwo, usługi rynkowe, usługi nierynkowe) oraz wielkości (mikro, małe, średnie).

Jedną z podstawowych informacji opisujących przedsiębiorstw w województwie jest ich liczba oraz wielkość ich przychodów. Poniższa tabela obrazuje te zmienne w podziale według wielkości firm. Według danych GUS, w województwie działa ponad 120 tys. przedsiębiorstw, z czego 93,9% to mikroprzedsiębiorstwa. Oznacza to, że liczba aktywnych mikro i małych firm w województwie ogółem jest powyżej średniej krajowej.<sup>33</sup> Średnio pomorskie MSP uzyskały w 2013 r. roku 1,8 mln zł przychodu, co oznacza, że w sumie wypracowały przychód w wysokości 223 mld.

**Tabela 14. Liczba przedsiębiorstw i wielkość ich przychodów w województwie**

	przychody (średnia) (zł)	przychody (mediana) (zł)	szacowana liczba firm	n w badaniu CATI
1-9 osób	727 157	160 000	121 028	349
10-49 osób	9 639 760	3 000 000	3 864	250
50-249 osób	33 279 474	13 000 000	1 058	100
Ogółem	1 273 966	160 000	125 949	699

*Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI n=699.*

Dość podobne, co do rzędu wielkości, dane można znaleźć w badaniach GUS, aczkolwiek ze względu na inny badany okres oraz użyte narzędzia, wyniki nie są stuprocentowo porównywalne. Poniższa tabela prezentuje dane dotyczące przychodów oraz kosztów w województwie i w Polsce. Dane statystyki publicznej sugerują, że firmy w województwie pomorskim są w lepszej sytuacji finansowej niż firmy w Polsce ogółem.

<sup>33</sup> Pekao (2014), s. 27.

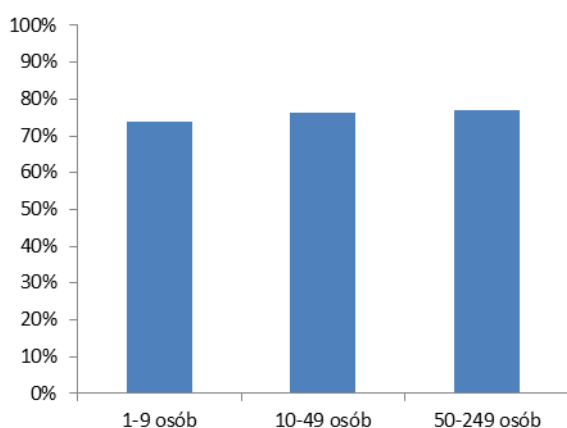
Tabela 15. Przychody i koszty przedsiębiorstw w 2012 r. (dane średnio na przedsiębiorstwo)

	przychody mln zł		koszty mln zł		przychody/koszty %	
	pomorskie	Polska	pomorskie	Polska	pomorskie	Polska
1-9 osób	0,42	0,44	0,36	0,39	1,17	1,13
10-49 osób	9,54	9,72	8,96	9,17	1,06	1,06
50-249 osób	45,05	49,54	42,45	47,56	1,06	1,04
Ogółem	1,07	1,16	0,97	1,08	1,10	1,08

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

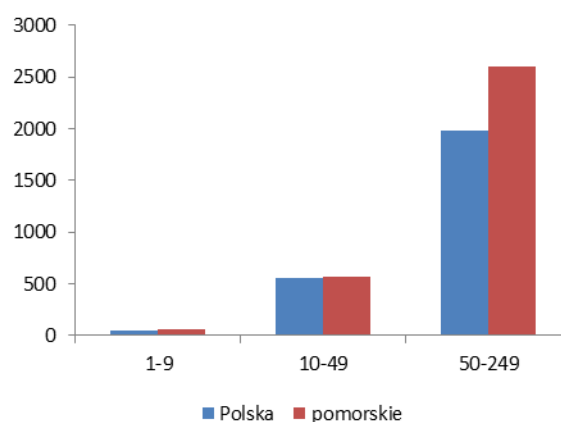
Pod względem zysków przedsiębiorstwa pomorskie wyróżniają się pozytywnie na tle całej Polski. Wykres po prawej pokazuje, że przeciętny zysk na przedsiębiorstwo według danych statystyki publicznej jest istotnie wyższy w województwie pomorskim, niż w Polsce – o 13% w przypadku mikroprzedsiębiorstw, 4% dla małych i 31% dla średnich firm. Ogółem 74% przedsiębiorstw w województwie deklaruje osiągnięcie zysku, przy czym w przypadku małych i średnich firm odsetek ten jest nieznacznie wyższy.

Wykres 18. Udział przedsiębiorstw deklarujących osiągnięcie zysku według wielkości.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI n=699.

Wykres 19. Przeciętny zysk na przedsiębiorstwo w Polsce i województwie pomorskim według wielkości (tys. zł).



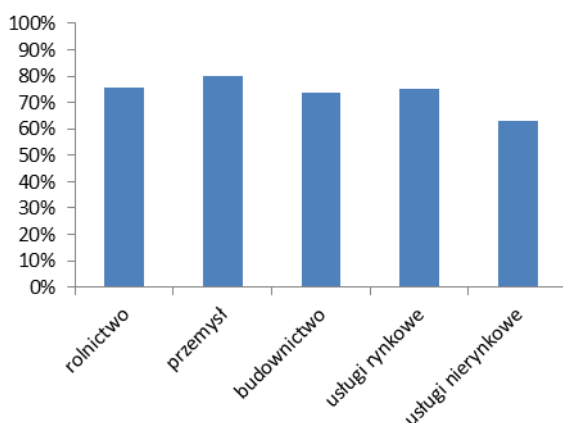
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Także i w podziale na grupy sekcji działalności firm nie daje się zauważyć istotnych różnic w deklaracjach osiągnięcia zysku. Wyjątkiem od tej reguły jest sektor usług nierynkowych, gdzie udział firm zyskowych jest o 11 punktów procentowych poniżej średniej wojewódzkiej. Lepiej niż średnio radził sobie natomiast sektor przemysłowo-budowlany, gdzie 78% firm deklarowało zyski – o 4 punkty procentowe powyżej przeciętnej. Ogółem podobna liczba przedsiębiorstw osiągnęła zysk w 2013 roku, co w latach 2010-2011 i była większa niż oczekiwania na 2012 r.<sup>34</sup>

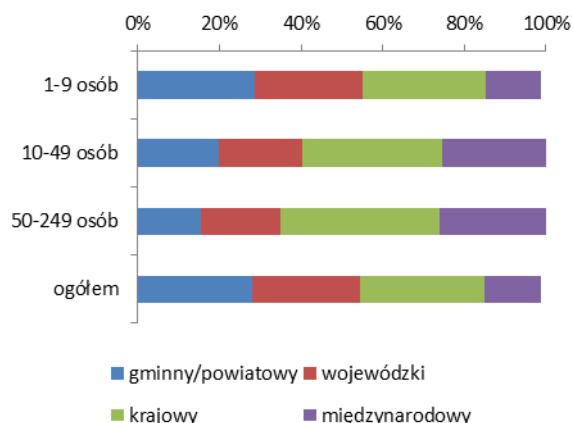
<sup>34</sup> POG (2013), s. 21.

Zgodnie z powyższymi danymi, firmy pomorskie dobrze oceniają swoją sytuację finansową na tle Polski – indeks oceny przychodów i wyniku finansowego Banku Pekao w województwie ogółem jest nieznacznie wyższy niż w Polsce, choć wyjątek od tego stanowi region trójmiejski. Podobnie jest w przypadku ogólnego wskaźnika koniunktury i sytuacji gospodarczej. Tym niemniej, prognozy firm pomorskich są bardzo optymistyczne.<sup>35</sup>

Wykres 20. Udział przedsiębiorstw deklarujących osiągnięcie zysku według sektora.



Wykres 21. Zakres działalności przedsiębiorstw według wielkości.



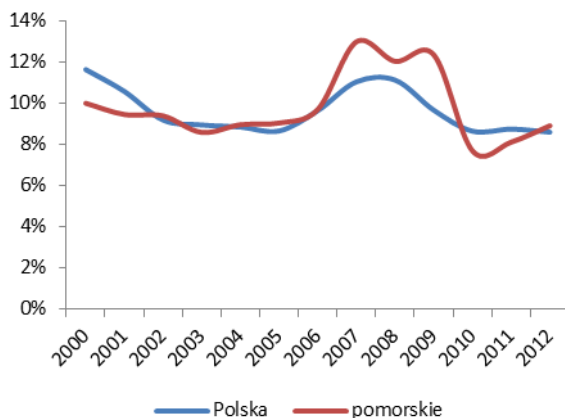
Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI n=699.

Co ciekawe, prawie połowa (45%) pomorskich firm operuje na szczeblu przynajmniej krajowym. Nawet wśród mikroprzedsiębiorstw odsetek ten wynosi aż 44%. Ogólnie zależność między wielkością przedsiębiorstwa a zakresem działalności jest jednak zgodna z oczekiwaniami – większe przedsiębiorstwa operują częściej na poziomie krajowym lub międzynarodowym.

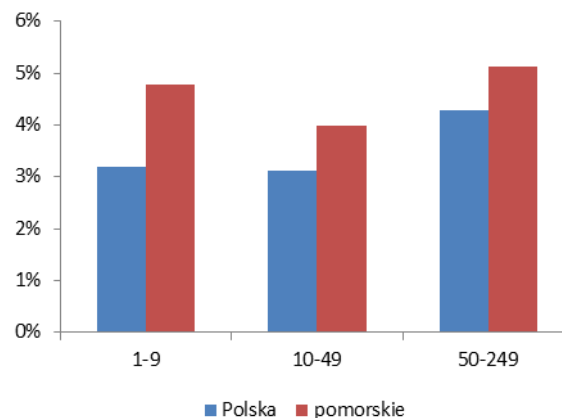
Stopa inwestycji prywatnych – definiowana jako udział prywatnych wydatków inwestycyjnych w PKB – w województwie (8,9%) była w 2012 r. nieznacznie wyższa niż w Polsce (8,6%). Jak pokazuje wykres poniżej po lewej, stopa od wielu lat utrzymuje się na poziomie podobnym do krajowego, choć jest bardziej wrażliwa na wahania koniunkturalne.

<sup>35</sup> Pekao (2014), s. 355-357.

**Wykres 22. Stopa inwestycji prywatnych (stosunek nakładów inwestycyjnych w sektorze prywatnym do PKB) w Polsce i w województwie pomorskim.**



**Wykres 23. Stosunek inwestycji do przychodów w Polsce i województwie pomorskim według wielkości w 2012 r.**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BDL GUS.

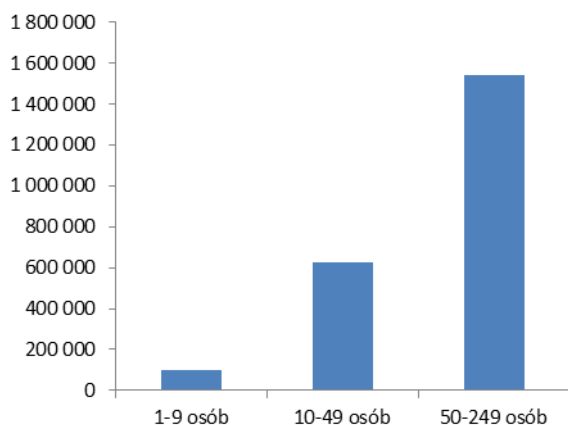
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Dane uzyskane z ankiet GUS prezentują podobny obraz – inwestycje na jednostkę przychodu były w 2012 r. o 14% wyższe w województwie pomorskim w porównaniu z resztą Polski. Najsilniej zarysowuje się ta relacja wśród mikroprzedsiębiorstw, gdzie ta przewaga wynosiła aż 49%. Jest to częściowo reakcja na dużo niższe inwestycje w sektorze pomorskich mikroprzedsiębiorstw w latach 2010-2011, natomiast przewaga małych i średnich firm w województwie była w ciągu poprzednich 4 lat trwała.

Przeciętna inwestycja w województwie pomorskim miała wartość 207 tys. zł w 2013 r. Przeciętna wielkość inwestycji zależy oczywiście w dużej mierze od wielkości firmy – nie tylko dlatego, że małe firmy mają mniejsze inwestycje, ale też z tego względu, że rzadziej ich dokonują. Poniższy wykres po prawej ilustruje tę zależność – w 2013 r. inwestowało jedynie 32% mikroprzedsiębiorstw, podczas gdy dla małych i średnich firm ta statystyka wynosiła już odpowiednio 54% i 70%. Ponadto występowanie niezaspokojonych potrzeb inwestycyjnych zależy w niewielkim jedynie stopniu od wielkości firmy – mikroprzedsiębiorstwa nieznacznie częściej deklarują takie potrzeby niż pozostałe MSP.

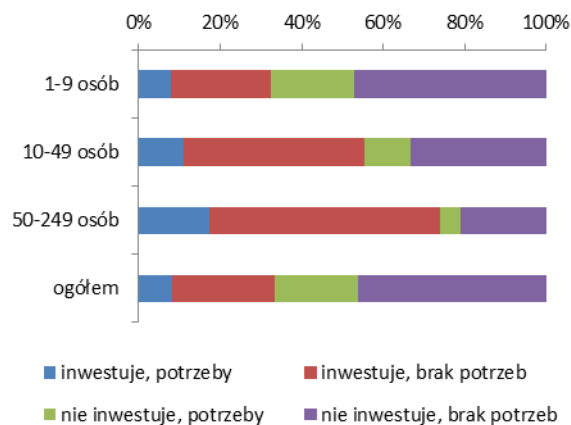


**Wykres 24. Średnia wielkość inwestycji wykonanych w przeciągu 2013 r. według wielkości (w zł).**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI n=699.

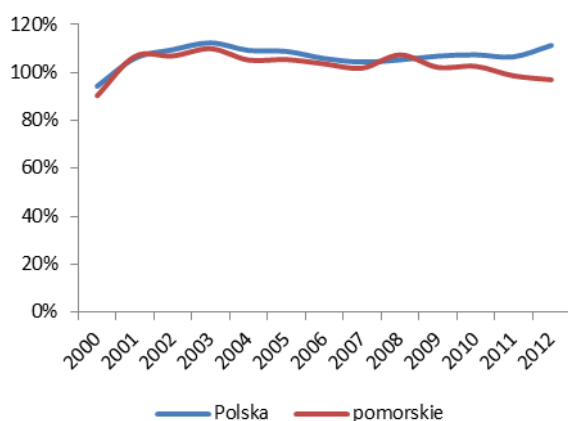
**Wykres 25. Udział przedsiębiorstw deklarujących dokonywanie inwestycji (inwestuje) oraz występowanie niezaspokojonych potrzeb inwestycyjnych (potrzeby) według wielkości.**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI n=699.

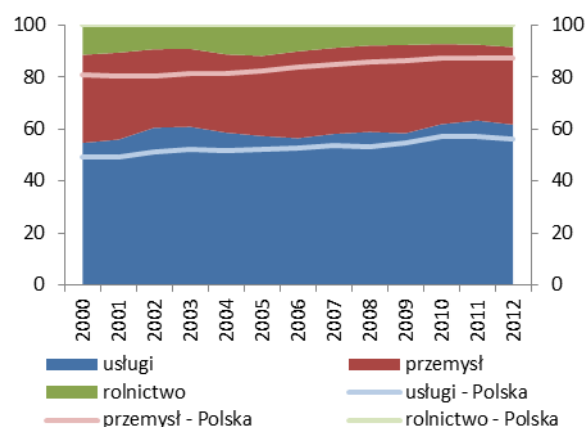
Ze względu na utrzymujący się od wielu lat podobny poziom inwestycji w województwie pomorskim i w kraju, nie powinien zaskakiwać fakt, że zasób kapitału jako odsetek PKB jest podobny w Polsce i w województwie. Ilustruje to poniższy wykres po lewej.

**Wykres 26. Stosunek wartości brutto środków trwałych w sektorze prywatnym do PKB w Polsce i w województwie pomorskim.**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BDL GUS

**Wykres 27. Struktura zatrudnienia w Polsce i w województwie pomorskim według grupy sekcji PKD.**



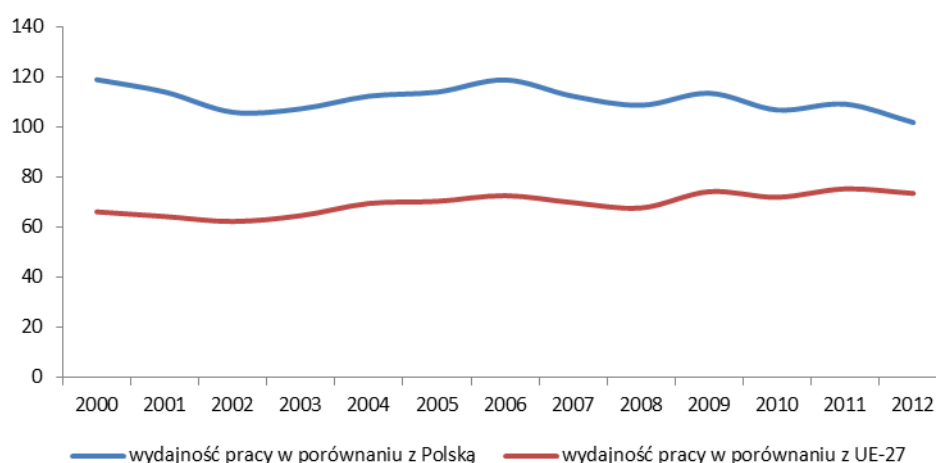
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BDL GUS.

Dane makroekonomiczne dotyczące rynku pracy sugerują, że województwo nie odbiega znacząco od krajowej przeciętnej. W 2013 r. wskaźnik zatrudnienia – na poziomie 59,2% – był nieznacznie tylko niższy niż w Polsce (60%), natomiast stopa bezrobocia kształtowała się na poziomie 10% i była o 0,3

punktu procentowego niższa niż w kraju. Także struktura zatrudnienia jest podobna w kraju i w województwie. Daje się jedynie zaobserwować wyższy o ok. 5 punktów procentowych udział usług oraz niższy o ponad 4 punkty procentowe udział rolnictwa. Struktura zatrudnienia ewoluuje w podobny sposób, jak w reszcie Polski – udział usług rośnie, maleje natomiast zatrudnienie w rolnictwie i przemyśle.

Wydajność pracy, rozumiana jako wartość dodana na pracującego, jest wyższa w regionie niż w reszcie Polski, ale jedynie o ok. 2%. Jest to skutek długotrwałego trendu, wskutek którego produktywność w Polsce przybliżyła się do tej na Pomorzu. Pomimo tego malejącego trendu, województwo nadgania unijny poziom produktywności, który wzrósł w latach 2000-2012 z 66% do 74%.

**Wykres 28. Wydajność pracy (wartość dodana / liczba pracujących) w województwie pomorskim w odniesieniu do Polski (PL=100) i Unii Europejskiej (UE-27=100)**

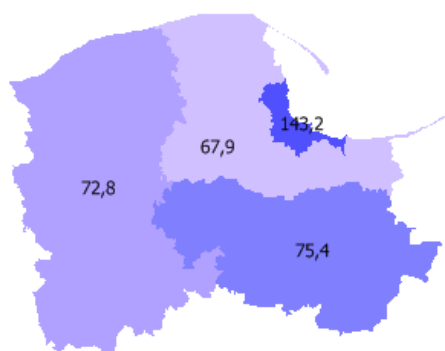


*Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BDL GUS*

W przekroju regionalnym wyłania się jednoznaczny obraz województwa – mimo zaznaczonych wcześniej koniunkturalnych problemów region trójmiejski góruje nad pozostałymi pod względem stopnia rozwoju gospodarczego, natomiast najniższym poziomem PKB na osobę charakteryzuje się podregion gdański otaczający Trójmiasto. W regionie trójmiejskim jednakże udział firm, które osiągnęły zyski jest według badania CATI najniższy. Przedsiębiorstwa z relatywnie słabo rozwiniętego podregionu słupskiego, miały drugi najniższy udział firm deklarujących zyski, a ponadto najgorzej oceniały ogólną sytuację gospodarczą, sytuację branży i bieżącą sytuację firmy spośród pomorskich firm.<sup>36</sup> Najczęściej zyski deklarowały firmy z podregionu starogardzkiego.

<sup>36</sup> Pekao (2014), s. 355-356.

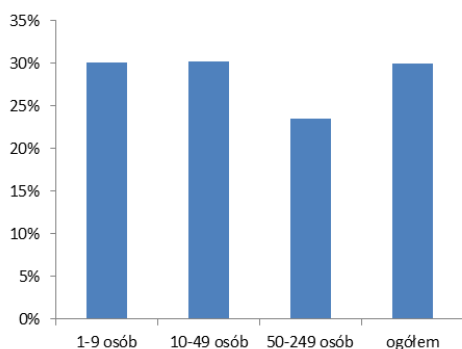
Mapa 6. Wielkość PKB/os. w porównaniu z przeciętną dla Polski, 2011 r. (PL=100)



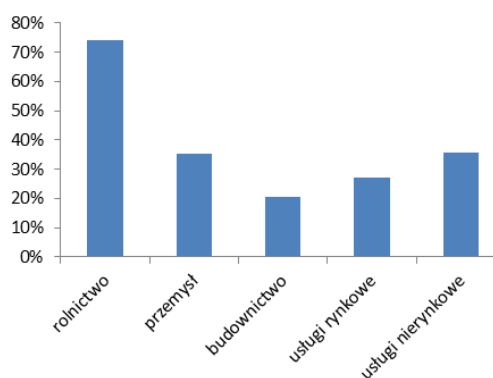
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BDL GUS.

Pełne 30% przedsiębiorstw w województwie pomorskim planuje zwiększyć zatrudnienie w 2014 r. Co ciekawe, odsetek ten jest istotnie niższy (23,5%) wśród średnich przedsiębiorstw niż wśród pozostałych MSP. W przekroju według sektora ujawniają się duże różnice pomiędzy firmami pomorskimi w tym względzie. Pomimo dynamicznego rozwoju budownictwa w ubiegłych latach, jedynie 20,5% firm budowlanych planuje zwiększyć zatrudnienie. Dużo firm planuje natomiast zatrudnianie nowych pracowników w sektorze rolnym, pomimo bardzo niskiej produktywności tego sektora w województwie i wbrew dotychczasowym trendom. Pozytywnie w tym kontekście wyróżniają się również przemysł i usługi nierynkowe.

Wykres 29. Odsetek przedsiębiorstw w województwie pomorskim planujących zwiększenie zatrudnienia w najbliższym czasie według wielkości.



Wykres 30. Odsetek przedsiębiorstw w województwie pomorskim planujących zwiększenie zatrudnienia w najbliższym czasie według sektora.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI (n=699).

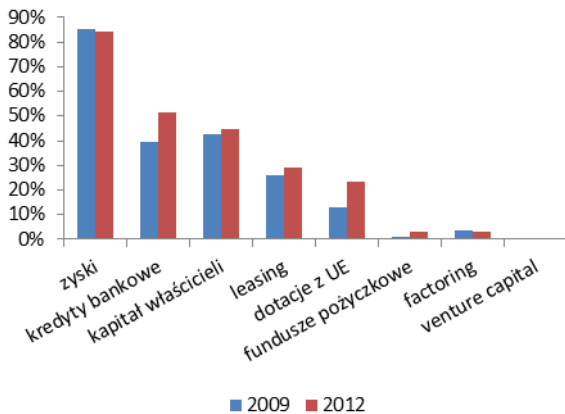
Skłonność do przyjmowania nowych pracowników zależy jednak najsilniej od gotowości do podjęcia planów inwestycyjnych w przyszłości – aż 45% firm planujących inwestycje zakłada też wzrost zatrudnienia, w porównaniu z 13% przedsiębiorstw bez podobnych planów. To, czy przedsiębiorstwo wypracowało w 2013 r. zysk jest również silnym predyktorem zwiększania zatrudnienia – 34% zyskownych firm chce zwiększać liczbę pracowników, podczas gdy wśród firm, które poniosły stratę, ten udział wynosi już tylko 19%.

### 3.1.2 Zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne

Firmy w województwie pomorskim z reguły niechętnie sięgają po finansowanie zewnętrzne, a w szczególności po kredyty, preferując finansowanie działalności z własnych środków. Według badania Banku Pekao polskich MSP, przedsiębiorstwa pomorskie oceniają gorzej dostępność finansowania zewnętrznego niż przeciętna firma w Polsce.<sup>37</sup> To się jednak powoli zmienia. Jak widać na poniższym wykresie po lewej, w latach 2009-2012 o 12 punktów procentowych wzrósł udział MSP zainteresowanych kredytami bankowymi, a ponadto wzrosło wykorzystanie leasingu, dotacji i pożyczek z funduszy pożyczkowych.<sup>38</sup> Obecnie w regionie większy odsetek małych i średnich firm, niż w Polsce, deklaruje, że finansuje działalność ze środków zewnętrznych.<sup>39</sup> Według danych bilansowych dostarczanych przez Urząd Statystyczny w Gdańsku, rośnie także udział kredytów i pożyczek w zobowiązaniach firm – z 36% w 2005 r. do 46% w 2012 r.

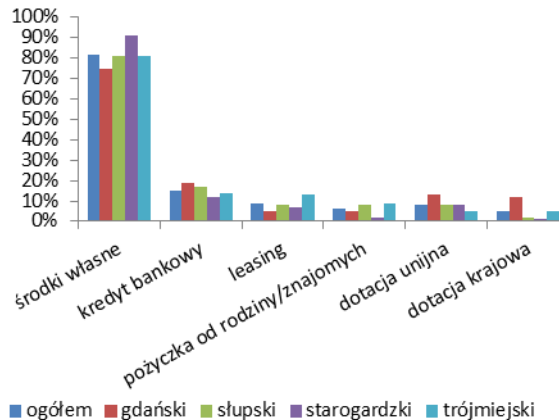
Co ciekawe, różnice w wykorzystaniu źródeł finansowania zewnętrznego pomiędzy podregionami województwa są niewielkie. Największe zainteresowanie finansowaniem zewnętrznym – i jednocześnie najmniejszy zakres finansowania za pomocą środków własnych – można zaobserwować w relatywnie najbiedniejszym podregionie – gdańskim. Z drugiej strony, najbogatszy region, trójmiejski, lokuje się pod względem wykorzystania kredytów bankowych poniżej średniej wojewódzkiej. Ponadto firmy trójmiejskie najgorzej w województwie oceniają dostęp do finansowania.<sup>40</sup>

Wykres 31. Źródła finansowania MSP w 2009 r. i 2012 r.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie POG (2013)

Wykres 32. Sposób finansowania inwestycji przez MSP według podregionu.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Pekao (2014)

Przyczyn niskiej popularności finansowania zewnętrznego można upatrywać w pewnym stopniu w małym zapotrzebowaniu. Jedynie 27,7% firm postrzegało trudności z uzyskaniem kredytu jako jedną z istotnych barier zewnętrznych rozwoju firmy, mniej niż w przypadku takich czynników, jak

<sup>37</sup> Pekao (2014), s. 359

<sup>38</sup> POG (2013), s. 34.

<sup>39</sup> Pekao (2013), s. 359.

<sup>40</sup> Ibid., s. 359.

konkurencja ze strony szarej strefy i niska ściągalność należności.<sup>41</sup> W 2009 r. 19,8% przedsiębiorstw ubiegających się o kredyt bankowy twierdziło, że trudno jest go uzyskać, w 2012 r. było to już jedynie 12,4%.<sup>42</sup> Według raportu Pekao, firmy pomorskie nieznacznie rzadziej niż inne firmy w Polsce postrzegają dostęp do finansowania zewnętrznego jako podstawową barierę.<sup>43</sup>

Według badania CATI, 28,7% firm w województwie (42% spośród tych, które nie ubiegały się o finansowanie zewnętrzne) nie potrzebuje dodatkowych środków. Z drugiej strony, według raportu Pekao, 45% pomorskich MSP finansujących działalność ze środków własnych deklarowało, że nie potrzebuje środków zewnętrznych, podczas gdy w Polsce ogółem odsetek ten wynosił nieznacznie więcej – 48%.

Wykres 33. Przyczyny nieubiegania się o finansowanie zwrotne w 2013 r.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI (n=413).

Według badania CATI, brak znajomości oferty nie stanowił istotnej bariery dla przedsiębiorców, którzy zrezygnowali z finansowania zewnętrznego – jedynie 4% firm finansujących się z kapitału własnego wymieniło ten czynnik jako decydujący. Podobne wyniki uzyskano także w badaniu Pekao.<sup>44</sup> To sugeruje, że promocja oferty finansowania zewnętrznego nie jest priorytetem w programie zwiększania dostępu do niego.

Według wyników badania CATI, najbardziej popularną formą finansowania zewnętrznego w województwie pomorskim w 2013 r. były kredyty bankowe na cele obrotowe – 13% firm deklarowało skorzystanie z takiej formy finansowania. Na dalszych miejscach plasowały się transakcje leasingowe (11%) oraz kredyty inwestycyjne (11%).

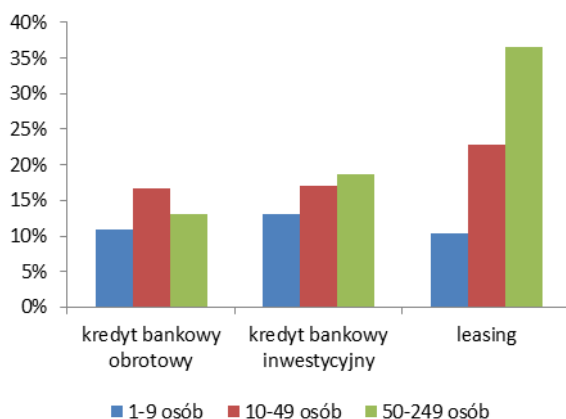
<sup>41</sup> POG (2013), s. 33.

<sup>42</sup> Ibid., 34.

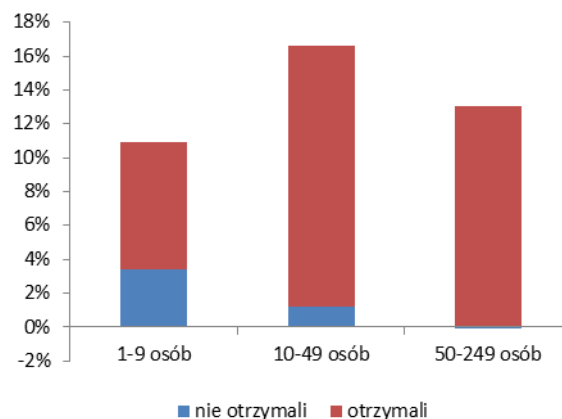
<sup>43</sup> Pekao (2014), s. 368.

<sup>44</sup> Pekao (2014), s. 360.

**Wykres 34. Udział przedsiębiorstw ubiegających się o dany typ finansowania według wielkości**



**Wykres 35. Udział przedsiębiorstw, które ubiegały się o kredyt bankowy obrotowy według wielkości i tego, czy kredyt został udzielony.**



*Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI (n=699).*

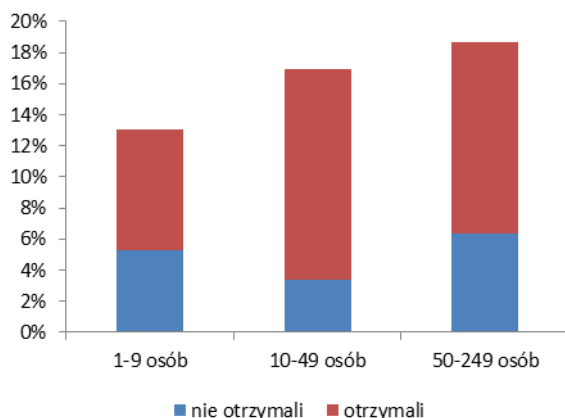
Jak widać na wykresie powyżej, udział przedsiębiorstw ubiegających się o kredyt obrotowy nie jest wprost zależny od wielkości przedsiębiorstwa. Inaczej jest z udziałem firm, które kredytu nie otrzymały – jest to aż 31% firm ubiegających się w przypadku mikroprzedsiębiorstw, 7% w przypadku firm małych, a wśród firm średnich nie było takich, które nie uzyskały finansowania. Nie powinno to dziwić – bieżąca działalność większych firm jest znacznie mniej ryzykowna niż małych.

W przypadku kredytów inwestycyjnych udział decyzji negatywnych jest znacznie wyższy i sięga 39%. Ogółem ok. 32% kredytów bankowych, o które ubiegały się pomorskie firmy, nie zostało udzielonych. Dla firm małych i średnich odsetek ten wynosi już tylko odpowiednio 15% i 17%.

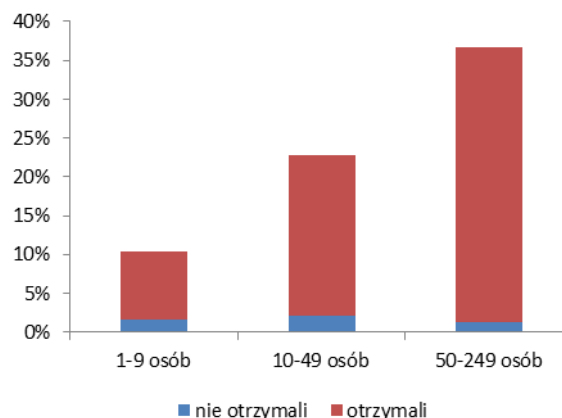
Leasing był nie tylko popularną formą finansowania, ale też jedną z łatwiejszych do uzyskania. Odsetek odmów wynosił jedynie 14% i był istotnie niższy dla małych i średnich przedsiębiorstw – odpowiednio 9% i 4%.

Ze względu na to, że w próbie znalazło się niewiele przedsiębiorstw korzystających z funduszy pożyczkowych, należy ostrożnie traktować wyniki dotyczące tej formy finansowania. Według wyników badania, ok. 2,8% MSP ogółem ubiegało się o pożyczkę z funduszu pożyczkowego, a z tego 74% ten kredyt otrzymało – więcej niż w przypadku kredytu.

**Wykres 36. Udział przedsiębiorstw, które ubiegały się o kredyt bankowy inwestycyjny według wielkości i tego, czy kredyt został udzielony.**



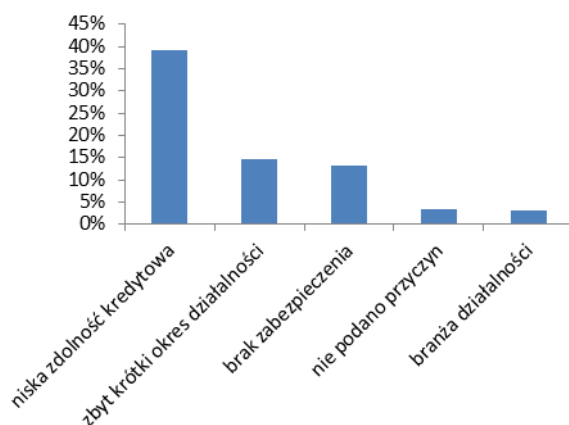
**Wykres 37. Udział przedsiębiorstw, które ubiegały się o leasing według wielkości i tego, czy kredyt został udzielony.**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI

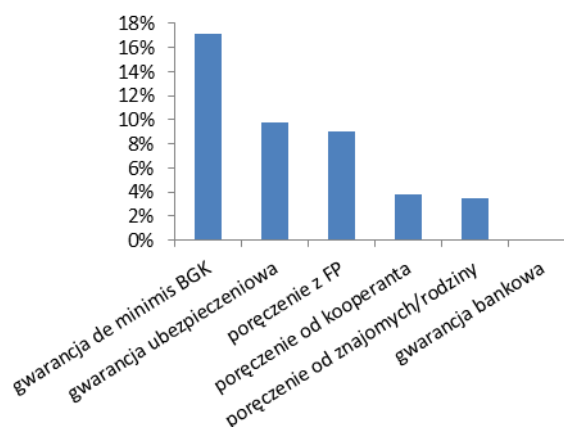
Najczęstszą przyczyną odmowy jest niska zdolność kredytowa (ok. 39% przypadków), ale istotną rolę pełni również krótki okres działalności (15%) oraz brak odpowiedniego zabezpieczenia (13%). Ilustruje to wykres poniżej po lewej.

**Wykres 38. Przyczyny nieotrzymania kredytu bankowego w 2013 r.**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI (n=40).

**Wykres 39. Udział przedsiębiorstw, które rozważały skorzystanie z poręczenia lub gwarancji wśród przedsiębiorstw, które ubiegały się o kredyt bankowy w 2013 r.**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI (n=212).

Występowanie problemu niedostatecznego zabezpieczenia i potrzeba poręczania kredytów świadczy o występowaniu asymetrii informacyjnej między pożyczkodawcą a pożyczkobiorcą, a co za tym idzie, o możliwości występowania niedostatecznej podaży środków zewnętrznych. Sytuacja jednakże się



poprawia. W 2009 39% pomorskich MSP twierdziło, że brakuje im zabezpieczeń, natomiast w 2012 odsetek ten wynosił już tylko 31%.<sup>45</sup> W 2013 r. 26,6% przedsiębiorstw, które ubiegały się o kredyt bankowy, rozważały skorzystanie z poręczenia lub gwarancji. Z tego większość – 64% – rozpatrywała przede wszystkim gwarancję de minimis BGK, ale badania wskazują na to, że gwarancje portfelowe BGK są w znacznym stopniu konkurencją dla funduszy poręczeniowych.<sup>46</sup>

Ponadto w 2013 r. 53% klientów funduszy poręczeniowych ubiegających się o kredyty uzyskałoby je (w ich subiektywnej opinii) także bez poręczenia, aczkolwiek nie zawsze na warunkach, o jakie wnioskowały.<sup>47</sup> Oprócz poręczeń, w ramach uzupełniania potrzeb niezrealizowanych przez kredyty bankowe, firmy pomorskie korzystały również z pożyczek z funduszy pożyczkowych. Przynajmniej częściowo pożyczki te trafiały do pożądaných beneficjentów – 45,8% klientów funduszy pożyczkowych ma poniżej 4 lat, podczas gdy w grupie kontrolnej ubiegających się o finansowanie zwrotne ogółem większość stanowią firmy starsze niż 12 lat.

Tym niemniej występuje efekt jałowej straty – 57% mikroprzedsiębiorstw twierdzi, że bez dostępu do oferty funduszu pożyczkowego udałoby im się uzyskać finansowanie zewnętrzne; wśród firm małych ten odsetek rośnie aż do 81%.<sup>48</sup> Ponadto daje się zaobserwować problematyczną tendencję konkurencji funduszy pożyczkowych z ofertą innych instytucji, w tym komercyjnych. Dla większości (55%) przedsiębiorstw głównym powodem korzystania z usług funduszy pożyczkowych było niższe oprocentowanie. Niskie wymogi dotyczące zabezpieczeń wymieniło jedynie 6% firm jako główny powód korzystania z pożyczek.<sup>49</sup>

Nawet przy częściowym wystąpieniu problemu jałowej straty, wsparcie zwrotne w ramach OP 1 RPO WP posłużyło częściowo do mobilizacji kapitału prywatnego. W przypadku działań 1.3 i 1.4 RPO Województwa Pomorskiego daje się wyliczyć efekt dźwigni zwiększający inwestycje prywatne brutto o 176 mln zł – co przekłada się na 59 tys. zł na projekt.

Nakreśliwszy kontekst ubiegania się o finansowanie zwrotne w województwie pomorskim w 2013 r., możemy przejść do oceny wielkości przyszłego zapotrzebowania na nie w 2014 r. Na podstawie wyników badania CATI szacujemy, że całkowite zapotrzebowanie firm pomorskich będzie mieściło się w granicach 23 mld zł, z czego za ogromną większość – ponad 22 mld zł – odpowiadać będą mikroprzedsiębiorstwa. Co ciekawe, mikroprzedsiębiorstwa szacują również najwyżej swoje potrzeby na poziomie pojedynczej firmy. Częściowo wynika to z faktu, że względnie mały odsetek (12,8%) mikrofirm planuje ubieganie się o finansowanie zwrotne w 2014 r., podczas gdy wśród przedsiębiorstw małych i średnich udział ten wynosi już ok. 16,5%. Ogólnie przedsiębiorstwa pomorskie spodziewają się korzystać z finansowania zewnętrznego mniej więcej równie często, jak dotychczas, co potwierdzają także badania Pekao.<sup>50</sup>

Przeciętne MMSP planujące inwestycje w 2014 r. zamierza przeznaczyć na nią ok. 305 tys. zł. Zarówno w związku z planowanymi inwestycjami, jak i finansowaniem działalności, część

<sup>45</sup> POG (2013), s. 35.

<sup>46</sup> PSDB (2013), s. 320.

<sup>47</sup> PSDB (2013), s. 295.

<sup>48</sup> PSDB (2013), s. 318.

<sup>49</sup> PSDB (2013), s. 295, 305-306.

<sup>50</sup> Pekao (2014), s. 359.

przedsiębiorstw zamierza ubiegać się o kredyty lub pożyczki – od blisko 18 proc. w wypadku mikroprzedsiębiorstw do 29 proc. w wypadku przedsiębiorstw średnich. Część firm planuje bardzo wysokie kredyty/pożyczki (jak się zdaje – przez porównanie z przychodami – w niektórych wypadkach są one nierealistycznie wysokie), dlatego też obok średniej planowanej kwoty w tabeli poniżej prezentujemy także medianę, lepiej ilustrującą rzeczywiste trendy w tym zakresie wśród pomorskich przedsiębiorstw.

**Tabela 16. Średnia i medianowa wartość kredytu/pożyczki, o jakie zamierzają ubiegać się przedsiębiorstwa w 2014 r. wraz ze wskazaniem proc. przedsiębiorstw w danej grupie, zamierzającego ubiegać się o kredyt/pożyczkę.**

	mikro	małe	średnie
średnia	993 898	1 187 603	1 877 500
mediana	150 000	500 000	700 000
proc. przedsiębiorstw	17,7%	25,6%	29,0%

*Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI (n=155).*

Jeżeli chodzi o plany korzystania z konkretnych instrumentów finansowych, trudno jest o konkretne wyniki. Z badania Pekao wynika jednakże, że firmy pomorskie planują wykorzystanie większości instrumentów finansowych nieznacznie częściej niż dotychczas. Głównym wygranym pod tym względem mają być w nadchodzącym czasie kredyty bankowe i dotacje – ich wykorzystanie w przeciągu najbliższych 12 miesięcy wzrosnąć odpowiednio o 8 i 7 punktów procentowych.<sup>51</sup>

<sup>51</sup> Pekao (2014), s. 362.

### 3.1.3 Luka finansowa

Dotychczasowe badania luki finansowej były wszystkie obarczone problemami metodologicznymi, które są nieodłączne każdej próbie skonkretyzowania tak nieuchwytnego pojęcia. Badanie Tamowicza z 2008 r. podchodzi do problemu od strony popytowej, próbując określić, jakie przedsiębiorstwa są w luce i jakie mogą być ich potrzeby. Używając tego rodzaju metody otrzymuje wynik rzędu 45-161 mln zł, w zależności od założeń.<sup>52</sup> Niestety, zaproponowane przez Tamowicza założenia odstają od rzeczywistości, w szczególności założenie o tym, że w luce znajdują się jedynie przedsiębiorstwa poza aglomeracją trójmiejską – podczas gdy, jak już widzieliśmy, firmy trójmiejskie źle oceniają dostęp do kapitału. Być może w głównej aglomeracji województwa jest większa podaż usług finansowych, może ona nie wystarczać na zaspokojenie lokalnych potrzeb.

Dość podobną metodę zastosowano w badaniu PAG Uniconsult z 2012 r., gdzie wyodrębniono z populacji firm te przedsiębiorstwa, które mogą być w luce, a następnie przemnożono tę wielkość przez szacowane średnie zapotrzebowanie oraz skorygowano o ekonomiczną nieopłacalność części przedsięwzięć. Przeprowadzono analizę wariantową przy różnych założeniach, przy czym najbardziej ogólny wynik kształtował się na poziomie 618 mln zł.<sup>53</sup>

Badanie Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego z 2008 r. znajduje lukę wielkości 791 mln zł założywszy, że w luce znajdują się wszystkie przedsiębiorstwa, których wnioski o kredyt został odrzucony.<sup>54</sup> Jednym z kluczowych wad tego badania jest częściowe nieuwzględnienie mikroprzedsiębiorstw w szacunkach, co kładzie się cieniem na ostatecznych wynikach, biorąc pod uwagę istotność mikroprzedsiębiorstw dla szacunków luki. Dodatkowy problem związany z tym szacunkiem jest taki, że zakłada on, że każdy odrzucony wniosek był ekonomicznie uzasadniony i został odrzucony jedynie z powodu asymetrii informacji.

Tego błędu nie popełnia badanie IBS z 2013 r.<sup>55</sup> Zastosowana w nim metoda GSZ-GAP liczenia luki finansowej na poziomie krajowym na podstawie kosztu kapitału dostępnego dla przedsiębiorstw, a następnie rozdzielenia jej pomiędzy województwami na podstawie ich cech makroekonomicznych dało wynik 777 mln zł w przypadku województwa pomorskiego. Zastosowana metoda miała na celu uniknąć problemu zliczania nieuzasadnionych potrzeb przedsiębiorstw. Potencjalną wadą tej metody jest jednakże wrażliwość na założenia dotyczące korzyści skali, deprecjacji kapitału oraz wielkości kapitału dostępnego dla przedsiębiorstw.

W badaniu IBS przedstawione są również dwa inne szacunki luki finansowej, odpowiadające różnym koncepcjom tego, czym luka jest – luka niezrealizowanych inwestycji (nazwana w raporcie „luką deklaracji”) oraz nieprzyznanego finansowania. Te dwa podejścia, a także metoda GSZ-GAP, opisane są szerzej w ramce poniżej.

<sup>52</sup> Tamowicz (2008), s. 50.

<sup>53</sup> PAG Uniconsult (2012), s. 95-102.

<sup>54</sup> DGA-EFI (2008), s. 45.

<sup>55</sup> IBS (2013), s. 62-64.

## RAMKA 1. METODY SZACOWANIA LUKI FINANSOWEJ

Luka niezrealizowanych inwestycji mierzy lukę agregując deklarowane wielkości inwestycji niezrealizowanych przez przedsiębiorstwa z powodu utrudnionego dostępu do finansowania. Luka według nieprzyznanego finansowania natomiast opiera się na wielkości finansowania zewnętrznego, którego firmy nie otrzymały.<sup>56</sup>

Zaletą pierwszej metody pomiaru jest to, że uwzględnia także niezrealizowane zapotrzebowanie firm, które nie ubiegały się o finansowanie zewnętrzne, na przykład z powodu zniechęcenia. Jej wadą jest natomiast to, że nie jest w stanie rozróżnić między uzasadnionymi a nieuzasadnionymi planami inwestycyjnymi, a także że nie uwzględnia potrzeb obrotowych. Luka niezyskanego finansowania pozwala na zmierzenie skali problemu w odniesieniu do środków obrotowych, ale także nie rozróżnia między uzasadnionymi a nieuzasadnionymi planami. Ta metoda niesłusznie zakłada, że każdy odrzucony wniosek o finansowanie zewnętrzne został odrzucony z powodu asymetrii informacji, co jest logicznie niespójne, bo w takiej sytuacji banki wiedziałyby, które z odrzuconych wniosków były opłacalne – wszystkie.

Oprócz powyższych trudności, należy podkreślić występowanie jeszcze jednej, dotyczącej obie metody – problemu agregacji. To, że byłoby racjonalne z punktu widzenia gospodarki, aby każde przedsiębiorstwo z osobna z jakiejś grupy otrzymało finansowanie, nie musi oznaczać, że racjonalnym byłoby, aby otrzymały je wszystkie – takie rozumowanie stanowiłoby błąd złożenia. Żadna inwestycja nie jest dokonywana w odosobnieniu i niektóre mogą być względem innych komplementarne bądź konkurencyjne. Być może realizacja jednej spowoduje, że pozostałe przestaną być opłacalne. Choć jest to problem zbyt złożony, aby można było wyłuskać go z badania ankietowego, należy mieć go na względzie jako dodatkowy czynnik, który może zawyżać szacunki luki. W przeprowadzonym przez nas badaniu ankietowym pytania dotyczące luki finansowej odnosiły się konkretnie do roku 2013. Oznacza to, że z formalnego punktu widzenia przedstawione szacunki luki finansowej w obu powyższych metodach mierzą lukę w jednym roku – 2013. Obraz jest jednak nieco bardziej skomplikowany, kiedy zwrócimy uwagę na fakt, że część zmierzonej w ten sposób luki finansowej rozciąga się na okoliczne lata – przykładowo, przedsiębiorstwo, które nie otrzymało finansowania w zeszłym roku mogło go także nie otrzymać w poprzednim i nie otrzyma go też w następnym. Z drugiej strony, nie można interpretować tego wyniku zbyt szeroko – nawet gdyby wszystkie firmy, które chciały w tym roku otrzymać finansowanie, dostały je w ramach RPO WP, w kolejnych znów częściowo by się pojawiły. W związku z tym najbardziej rozsądnym rozwiązaniem wydaje się być traktowanie luki finansowej mierzonej wyżej nakreślonymi sposobami jako zasobu, który jest częściowo zmniejszany (poprzez napływ nowych środków z sektora finansowego), a częściowo odnawiany (przez pojawianie się nowych firm i planów inwestycyjnych) każdego roku.

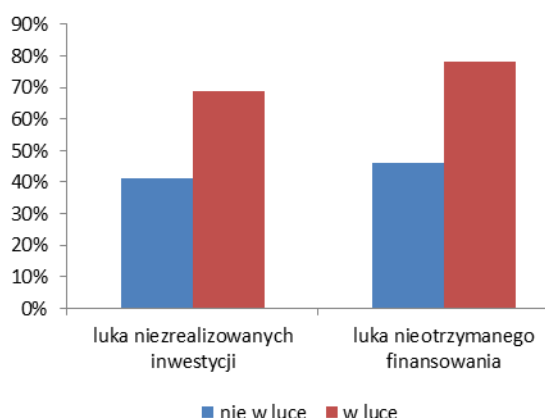
Jakie to ma implikacje dla polityki publicznej? Biorąc pod uwagę, że zasypanie luki finansowej w całości nie jest prawdopodobnie możliwe, należy się zastanowić, w jakim stopniu można zmniejszyć skutki luki. To z kolei powiązane jest z tym, jak szybko następuje rotacja firm i ich inwestycji w luce – albo, patrząc na ten sam problem z innej strony, jak długo firma pozostaje w luce, gdy już się w niej znajdzie. Jeżeli przedsiębiorstwa pozostają w luce średnio krócej, oznacza to większą częstotliwość wypadania i wpadania firm z luki. Wtedy, aby trwale zmniejszyć wielkość luki finansowej należy przeznaczać w każdym roku większą ilość środków, ponieważ wiązałoby się to z większą liczbą firm i projektów, które wymagałyby wsparcia.

Wprawdzie badanie nie wykracza zakresem poza pytania o 2013 i 2014 r., ale na podstawie informacji na temat tych dwóch lat można pokusić się o wniosek, że firmy mogą pozostawać w luce przez dłuższe okresy czasu. Zarówno wśród firm, które nie otrzymały finansowania, jak i tych, które

<sup>56</sup> Ibid., s. 47-48.

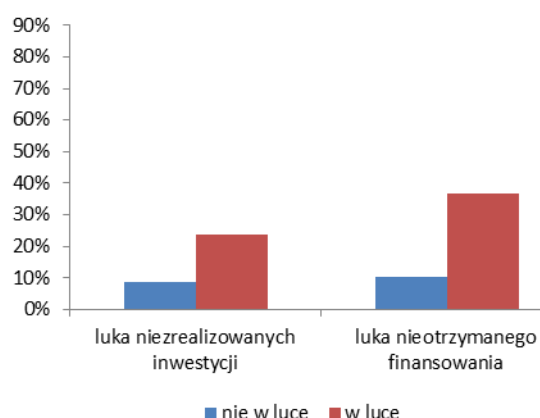
miały niezrealizowane inwestycje, istotnie więcej firm ma już plany inwestycyjne na następny rok i planuje finansować je środkami zewnętrznymi niż wśród tych przedsiębiorstw, które nie są w luce. Oczywiście nie musi to oznaczać, że firmy w luce pozostaną w niej – możliwe, że część z tych firm będzie starsza lub większa albo w inny sposób polepszy swoje szanse otrzymania finansowania. Biorąc jednak pod uwagę, że projekty, które są w luce są odrzucane często na podstawie nie charakterystyk projektu, lecz charakterystyk firmy, na pewno część firm, które były w luce w 2013 r. będą w niej również w roku następnym.

**Wykres 40. Udział przedsiębiorstw planujących inwestycje w 2014 r. w zależności od bycia w danym typie luki.**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI

**Wykres 41. Udział przedsiębiorstw planujących ubiegać się o kredyt na inwestycje w 2014 r. w zależności od bycia w danym typie luki.**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI

Aby otrzymać ostateczną wartość luki w każdym roku, należałoby znaleźć przeciętną długość pozostawiania firmy w luce w latach, a następnie podzielić szacunki luki będące zasobem przez otrzymaną wartość. Wsparcie w wysokości w ten sposób obliczonego szacunku luki corocznej mogłoby teoretycznie doprowadzić w dłuższym okresie do całkowitego zasypania luki finansowej, ale przede wszystkim miałyby docelowo zapobiec wpływaniu nowych firm do luki.

W uzupełnieniu do nakreślonych powyżej metod, prezentujemy także wyniki obliczeń na podstawie metody GSZ-GAP. Metoda opiera się na założeniu, że zróżnicowanie w koszcie finansowania zewnętrznego świadczy o występowaniu luki finansowej. To, że jedna firma mierzy się z wyższym kosztem finansowania niż inna może mieć oczywiście swoje źródło w cechach firmy lub projektu. W związku z tym, jako przybliżenia uzasadnionego zróżnicowania kosztów używamy wielkości przychodów firmy – większe firmy są mniej ryzykowne.

Na podstawie dokładniejszych obliczeń, wyszczególnionych w załączniku metodologicznym, otrzymujemy na podstawie danych o dyspersji kosztu kapitału i jej korelacji z wielkością przychodów szacunek udziału luki środków trwałych w całkowitym kapitale w województwie. Luka środków trwałych jest szacunkiem pośrednim, oznaczającym zasób luki finansowej w danym roku. Aby otrzymać szacunek luki, mnożymy tę wartość przez deprecjację, czyli odsetek kapitału, który jest zużywany i zastępowany w każdym roku. Ponownie mamy więc do czynienia z koniecznością przekształcenia szacunku pewnego rodzaju luki jako zasobu aby uzyskać ostateczny szacunek środków, które muszą zostać przeznaczone corocznie, aby zniwelować negatywne konsekwencje luki i zmniejszyć ją z czasem.

Metoda ta unika problemu agregacji, w związku z tym, że abstrahuje ona od zasadności ekonomicznej projektów inwestycyjnych na poziomie pojedynczego przedsiębiorstwa, a patrzy na optymalny rozkład finansowania zewnętrznego pomiędzy firmami. Z drugiej strony znaczy to, że

metoda nie pozwala na określenie liczby przedsiębiorstw w luce. Ponadto możliwe jest dzięki niej uwzględnienie także firm, które nie ubiegały się o finansowanie – te są pytane o to, przy jakim oprocentowaniu kredyt byłby dla nich opłacalny. Ten szacunek jest używany następnie jako potencjalny koszt pozyskania kapitału.

GSZ-GAP uwzględnia wreszcie częściowo finansowanie obrotowe, jako że rozkład kosztu kapitału dotyczy także kosztu kredytów obrotowych. Choć ostateczny szacunek luki bazuje na szacunkach wielkości zasobów kapitału w województwie, można interpretować to tak, że traktujemy finansowanie obrotowe tak, jakby było finansowaniem inwestycyjnym. Ostateczny szacunek luki odnosi się więc do optymalnej wielkości kapitału, jaką posiadałyby przedsiębiorstwa, gdyby nie musiały nigdy ubiegać się o finansowanie obrotowe. Takie podejście nie jest stuprocentowo efektywne, ale pozwala uchwycić przynajmniej częściowo zjawisko luki w dostępności finansowania obrotowego. Należy dodatkowo zastrzec, że metoda GSZ-GAP jest w praktyce efektywna jedynie przy dużych próbach ze względu na zastosowane metody statystyczne. Mimo tego, że próba w badaniu CATI jest dość duża, błąd oszacowania również może być znaczący.

Poniższa tabela prezentuje wyniki szacunku luki finansowej przy pomocy obu zaprezentowanych powyżej metod. Luka niezrealizowanych inwestycji wyniosła 6,7 mld zł, podczas gdy luka niezyskanego finansowania miała wartość 5,8 mld zł. Nie powinien zaskakiwać fakt, że ogromna większość luki finansowej przypada na mikroprzedsiębiorstwa – 87% w przypadku niezrealizowanych inwestycji, 92% w przypadku niezyskanego finansowania. Tego, że uzyskane w badaniu wyniki są tak wysokie w porównaniu z wynikami poprzednich badań, należało również się spodziewać ze względu na wspomniane powyżej wady przyjętych metod szacowania – jedynie pewna część wymienionych kwot ma swoje źródło w asymetrii informacji, czyli stanowi rzeczywistą lukę finansową. Można je jednak rozumieć jako górną granicę wielkości luki finansowej.

**Tabela 17. Wielkość luki finansowej według wielkości przedsiębiorstwa**

	wg deklarowanych niezrealizowanych inwestycji				wg niezyskanego finansowania				GSZ-GAP ogółem (mln zł)
	średnia (zł)	mediana (zł)	ogółem (mln zł)	liczba (firmy)	średnia (zł)	mediana (zł)	ogółem (mln zł)	liczba (firmy)	
mikro	172 292	62 500	5 830	33 837	466 051	100 000	5 357	11 495	550
małe i średnie	884 532	300 000	909	1 028	1 675 371	500 000	484	289	402
ogółem	193 296	62 500	6 739	34 865	495 686	100 000	5 841	11 783	952

*Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI*

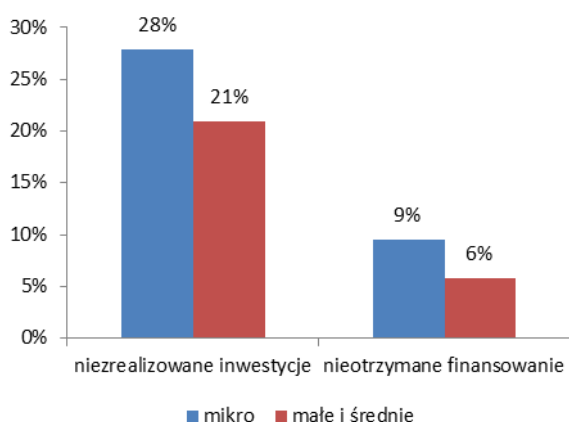
Zgodnie z powyższymi wynikami, problem niezrealizowanych inwestycji dotyka 28% mikrofirm w województwie pomorskim, natomiast 9,5% mikroprzedsiębiorstw miało problemy z uzyskaniem finansowania. Zależności te ilustruje wykres poniżej po lewej. Choć niezrealizowane inwestycje obejmują większą liczbę firm, stanowią relatywnie mniejszy problem na poziomie indywidualnego przedsiębiorstwa – wśród mikrofirm dotkniętych problemem braku możliwości zrealizowania planów inwestycyjnych, plany te opiewają średnio na 28% ich przychodów. Problem nieotrzymanego finansowania jest względnie bardziej dotkliwy – obejmuje 42% przychodów tych firm, których wnioski zostały odrzucone.

Wyniki otrzymane metodą GSZ-GAP wskazują na nieco inne zależności. Tego, że ogólna wielkość luki oszacowana tą metodą – na poziomie 952 mln zł – jest istotnie mniejsza niż w przypadku pozostałych metod, można było się spodziewać ze względu na zalety i wady poszczególnych metod

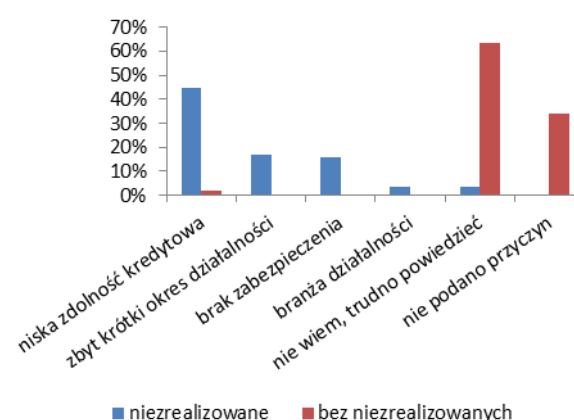
wyszczególnionych w ramce powyżej. Tym niemniej, GSZ-GAP sugeruje, że choć luka jest zdecydowanie najbardziej istotnym problemem wśród mikroprzedsiębiorstw, małe przedsiębiorstwa również mierzą się z nim w dużym stopniu. Ponadto dużo mniejszy zakres luki mikroprzedsiębiorstw niż otrzymany przy pomocy pozostałych metod może oznaczać, że plany mikroprzedsiębiorstw są częściej obciążone nadmiernym optymizmem i myśleniem życzeniowym.

W średnich przedsiębiorstwach można było natomiast zaobserwować ujemną lukę, czyli przeinwestowanie – niewykluczone, że świadczy to o ucieczce w stronę jakości (*ang. flight to quality*) w finansowaniu zewnętrznym – banki mniej chętnie pożyczają mniejszym przedsiębiorstwom ze względu na lukę finansową, ale częściej inwestują zaoszczędzone w ten sposób środki w większe firmy.

**Wykres 42. Udział przedsiębiorstw danego typu wielkości w luce.**

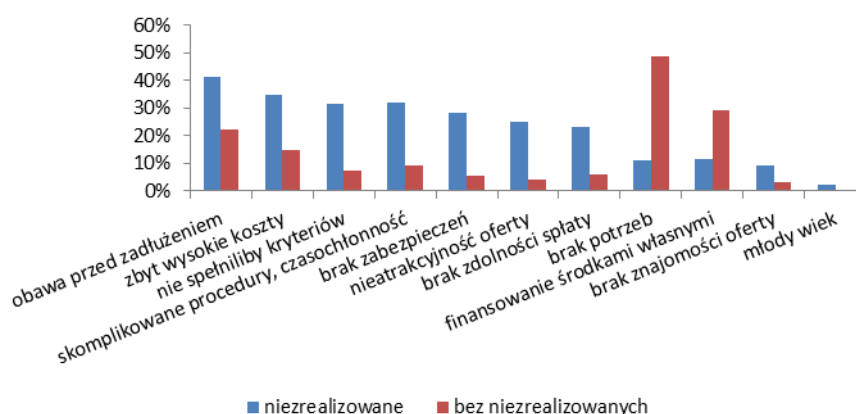


**Wykres 43. Przyczyny nieotrzymania kredytu według tego, czy przedsiębiorstwo miało niezrealizowane inwestycje.**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI

**Wykres 44. Przyczyny nieubiegania się o kredyt według tego, czy przedsiębiorstwo miało niezrealizowane inwestycje.**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI.



Interesujące są zależności na przecięciu między niezrealizowanymi inwestycjami a ubieganiem się (skutecznym bądź nie) o finansowanie zewnętrzne. Dużo więcej firm ubiegało się o kredyt wśród tych, którzy mieli niezrealizowane inwestycje (50%) niż tych, którzy ich nie mieli (15%). Stąd więcej firm z niezrealizowanymi inwestycjami otrzymało kredyt bankowy, ale jako odsetek firm ubiegających się było ich mniej – 89% ubiegających się o kredyt wśród firm bez niezrealizowanych potrzeb inwestycyjnych otrzymało go, podczas gdy udział ten wynosi jedynie 53% wśród pozostałych.

Co ciekawe, podobne wyniki można otrzymać w przypadku finansowania z funduszy pożyczkowych (mając jednocześnie na uwadze niewielką próbę w tym przypadku) – około 3 razy częstsze ubieganie się o finansowanie wśród firm z niezrealizowanymi potrzebami oraz dużo rzadsze otrzymywanie pożyczki. To sygnalizuje, że fundusze pożyczkowe mogą adresować swoją ofertę do firm o złym profilu. Wśród firm bez niezrealizowanych inwestycji bardzo mały (2%) jest udział firm, które ubiegały się i nie otrzymały jakiegokolwiek typu finansowania zwrotnego – natomiast ta liczba wynosi 29% w przypadku firm o niezaspokojonych potrzebach.

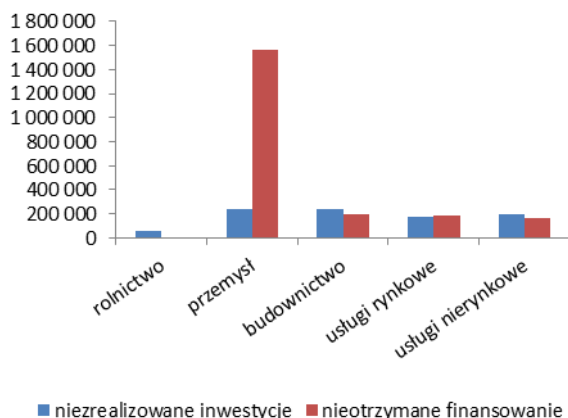
Struktura firm według wielkości jest dość podobna między populacjami ubiegających i nieubiegających się o kredyt firm oraz tych z niezrealizowanymi potrzebami inwestycyjnymi oraz bez nich. Wyjątek stanowią firmy bez dodatkowych potrzeb, które ubiegały się i otrzymały kredyt – w tej grupie więcej jest firm małych i średnich, a mniej mikroprzedsiębiorstw. Firmy, które nie mogły zrealizować części inwestycji były ponadto w gorszej sytuacji finansowej – jedynie 65% z nich deklaroowało zyski w 2013 r., podczas gdy wśród pozostałych przedsiębiorstw zyskowych było 77%. Miały one także niższe średnie przychody w poszczególnych grupach wielkości.

Występowanie niezrealizowanych inwestycji ma bardzo duży wpływ na motywacje związane z nieubieganiem się o finansowanie. O ile firmy zaspokojone pod względem potrzeb inwestycyjnych w dużej mierze nie ubiegają się o finansowanie, ponieważ go nie potrzebują, przedsiębiorstwa deklaruujące niezrealizowane inwestycje częściej wymieniają niechęć do zadłużenia, koszty oraz niespełnienie warunków wypłacalności, prawnych albo zabezpieczeniowych.

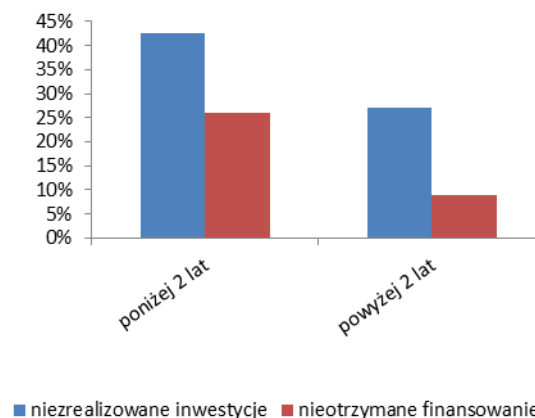
Jeszcze bardziej spolaryzowane wyniki otrzymujemy przyglądając się zależności między przyczynami nieotrzymania kredytu i niespełnionych potrzeb inwestycyjnych. Firmy, które nie miały takich potrzeb rzadko otrzymywały konkretny powód odmowy, podczas gdy przedsiębiorstwa z niezrealizowanymi planami otrzymywały zazwyczaj konkretnie uzasadnioną odpowiedź odmowną. Choć brak zabezpieczenia oraz krótki okres działalności były częstą przyczyną odmowy, dominującym czynnikiem była jednak sytuacja finansowa firmy.

Na zakres luki finansowej spojrzeć można również z punktu widzenia sektora, w którym działają firmy w luce. Pod względem wielkości niezrealizowanych planów inwestycyjnych, nie ma większych różnic między sektorami w liczbach bezwzględnych – z największą luką mierzą się przedsiębiorstwa przemysłowe – średnio 242 tys. zł – najmniej zaś niezrealizowanych planów było w przedsiębiorstwach rolnych. Ze względu na to, że firm w usługach rynkowych jest najwięcej, w tym też sektorze jest największa luka niezrealizowanych inwestycji ogółem – 4 mld zł. Procentowo największy udział w firm w luce można napotkać w rolnictwie, gdzie aż 48% firm deklaruje niezrealizowane inwestycje. Z drugiej strony, najmniej (24%) firm jest w luce deklaracji w sektorze usług nierynkowych, co nie odbiega znacząco od średniej 28% dla wszystkich sektorów.

**Wykres 45. Przeciętna wielkość luki nieotrzymanego finansowania oraz luki niezrealizowanych inwestycji według sektora.**



**Wykres 46. Udział przedsiębiorstw będących w luce wśród przedsiębiorstw poniżej i powyżej 2 lat działalności.**



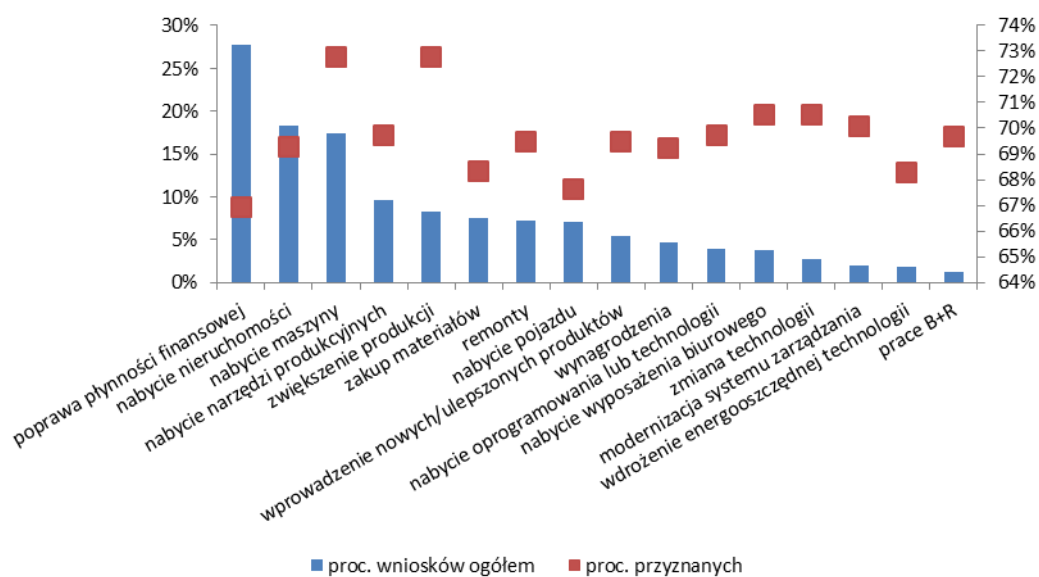
*Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI*

Sytuacja jest dramatycznie inna w przypadku nieotrzymanego finansowania, gdzie w przemyśle występuje nie tylko największa luka na przedsiębiorstwo (1,6 mln), ale także największy odsetek firm w luce (12,7%). To przekłada się na całkowitą lukę nieotrzymanego finansowania w przemyśle na poziomie 1,3 mld zł. Branżą ze względnie najmniejszymi potrzebami są ponownie usługi nierynkowe, nie licząc rolnictwa, gdzie żadne przedsiębiorstwo w badaniu nie deklarowało luki nieotrzymanego finansowania.

Kolejnym wymiarem działalności firmy, który ma duży wpływ na pozostawanie w luce jest jej wiek. Wykres powyżej po prawej demonstruje tę zależność – firmy, które działają na rynku krócej niż 2 lata bardzo często deklarowały występowanie niespełnionych planów inwestycyjnych (42,5%) oraz nieotrzymanie finansowania, o które się ubiegały (26,1%). Dla starszych firm szanse na uzyskanie finansowania i realizację potrzeb inwestycyjnych zaczynają rosnąć. Należy jednak zaznaczyć, że procedura ważenia nie uwzględnia wieku przedsiębiorstwa, dlatego wyniki mogą nie być reprezentatywne.

Szanse na otrzymanie finansowania w zaskakująco niewielkim stopniu zależą od jego celu. W zależności od przeznaczenia kredytu bankowego, udział odpowiedzi odmownych w ilości wniosków wahał się pomiędzy 27% w przypadku kredytów na zakup maszyn i narzędzi a 33% w przypadku kredytów obrotowych na zarządzanie płynnością finansową firmy. Tak niewielkie różnice wskazują na to, że w badanej populacji decydujące znaczenie dla uzyskania finansowania miały cechy przedsiębiorstwa, a nie cechy projektu. Nie jest to wynikiem w pełni spójny z badaniami poziomu krajowego na większych próbach, gdzie obserwowano raczej większą awersję do projektów bardziej ryzykownych. Zwraca jednocześnie uwagę duże znaczenie kredytu dla zapewnienia płynności finansowej przedsiębiorstw.

Wykres 47. Udział wniosków o kredyt bankowy na dany cel (lewa oś) oraz udział przyznanych kredytów we wnioskach o kredyt na dany cel (prawa oś – ograniczony zakres)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CATI

## 3.2 Energia i środowisko

### 3.2.1 Odnawialne źródła energii

Zgodnie z zapisami *Umowy Partnerstwa*, działania finansowane ze środków EFSI w ramach celu tematycznego 4 powinny prowadzić do zmniejszenia emisyjności gospodarki, co będzie możliwe m.in. dzięki wzrostowi udziału energii ze źródeł odnawialnych w bilansie energetycznym. W dokumencie tym podkreślono, że do realizacji założonego rezultatu interwencja powinna uwzględniać regionalne uwarunkowania związane m.in. z potencjałem rozwoju poszczególnych technologii OZE. Autorzy *Umowy Partnerstwa* wskazali także, że preferencyjne powinny być traktowane przedsięwzięcia angażujące kapitał prywatny, skoordynowane z pomocą publiczną uzyskiwaną w ramach krajowego systemu wsparcia energetyki odnawialnej, a także charakteryzujące się najwyższą efektywnością kosztową (definiowaną jako relacja efektu ekologicznego do poniesionych nakładów). W UP znalazło się również jednoznaczne stwierdzenie, że interwencja skierowana do producentów energii pochodzącej ze źródeł odnawialnych powinna przyjąć formę instrumentów zwrotnych, a nie dotacji.

Uszczegółowienie celów dotyczących OZE znajduje się w obowiązujących dokumentach programowych województwa pomorskiego. Wykorzystanie zasobów energii odnawialnej (głównie w generacji rozproszonej) do podniesienia bezpieczeństwa energetycznego regionu jest jednym ze strategicznych wyborów wskazanych w SRWP 2020. Priorytety interwencji publicznej w tym zakresie zostały doprecyzowane w RPS *Ekoefektywne Pomorze*. Jako najważniejsze technologie wskazano tam energię słoneczną (kolektory, ogniwa fotowoltaiczne), biogaz i biomasę, energię geotermalną, wiatrową oraz wodną. Z tej grupy szczególne preferencje przewidziano dla systemów fotowoltaicznych oraz systemów ogrzewania wykorzystujących pompy ciepła lub kolektory słoneczne.

Tak sformułowane cele strategiczne były podstawą do wstępnego ukierunkowania interwencji w priorytecie inwestycyjnym 4.1, która ma doprowadzić do *wzrostu produkcji energii ze źródeł odnawialnych, szczególnie w generacji rozproszonej* - udział energii ze źródeł odnawialnych w końcowym zużyciu energii brutto powinien wzrosnąć z 14,8% w 2012 r. do 18,0 w 2023 r. W projekcie RPO WP 2014-2020 przewidziano wsparcie zarówno dla instalacji wytwarzających energię ciepłą, jak i elektryczną, a także dla instalacji kogeneracyjnych wykorzystujących technologie wskazane w RPS *Ekoefektywne Pomorze*. Z oczywistych przyczyn (m.in. zapisów linii demarkacyjnej) nie przewidziano wsparcia dla instalacji zwiększających udział OZE w sektorze transportu (biopaliwa). Interwencja RPO WP 2014-2020 powinna przełożyć się na 60 MW nowych mocy w energetyce odnawialnej w horyzoncie 2023 r. (łącznie w sektorze ciepłownictwa oraz elektroenergetyki).

W projekcie RPO WP 2014-2020 przewidziano zastosowanie w priorytecie inwestycyjnym 4.1 zarówno dotacji, jak i instrumentów zwrotnych. Przed przedstawieniem ostatecznych rekomendacji w tym zakresie, warto jednak zawrócić uwagę na najważniejsze uwarunkowania przyszłego finansowania inwestycji.

- Zgodnie z obowiązującą linią demarkacyjną, na poziomie regionalnym możliwe wsparcie instalacji maksymalnej mocy 1-5 MW (w zależności od technologii). Oznacza to, że interwencja może objąć wyłącznie generację rozproszoną.

- Z punktu widzenia ewentualnego zastosowania instrumentów finansowych, zakres interwencji należy podzielić na instalacje „prosumenckie”<sup>57</sup> (w większości wytwarzające energię ciepłą, tj. przede wszystkim pompy ciepła, kolektory słoneczne, a także mikroinstalacje produkujące energię elektryczną) oraz projekty, których beneficjentami będą przedsiębiorstwa (przede wszystkim projekty elektroenergetyczne oraz kogeneracyjne). Te drugie są objęte będą krajowym systemem wsparcia, a obecnie są beneficjentami systemu tzw. zielonych (względnie żółtych - w przypadku biogazowi rolniczych) certyfikatów, co pozwala na przyjęcie innych założeń dotyczących przyszłych przychodów z inwestycji. Proponowany podział ma także charakter podmiotowy. Potencjalnymi odbiorcami wsparcia w pierwszym przypadku będą przede wszystkim przedsiębiorstwa, a w drugim – pozostałe typy beneficjentów wskazane w programie, tj. instytucje publiczne oraz instytucje realizujące projekty pakietowe.
- W perspektywie finansowej 2007-2013 wsparcie dla energetyki odnawialnej przyjęło praktycznie w całości formę dotacji. Część badań wskazuje na stosunkowo wysokie ryzyko wystąpienia efektu jałowej straty,<sup>58</sup> co podważa nie tylko uzasadnienie dla bezzwrotnej pomocy, lecz także wsparcie ze środków publicznych w ogóle – dotyczy to przede wszystkim projektów elektroenergetycznych. Z drugiej strony, inne badania sugerują nieopłacalność części inwestycji nawet w sytuacji niewielkiego zmniejszenia intensywności wsparcia.<sup>59</sup> Warto przy tym zauważyć, że za odejściem od dotacji wypowiedała się już kilka lat temu część środowiska OZE.
- Zgodnie z przyjętym w niniejszym opracowaniu podejściem, ewentualne wykorzystanie instrumentów finansowych jest uzasadnione wtedy, gdy dany projekt charakteryzuje się dodatnią (ekonomiczną) wartością bieżącą netto. W przypadku instalacji OZE (wytwarzających energię elektryczną) objętych wsparciem RPO WP 2014-2020 oszacowanie przyszłych przychodów nie jest możliwe z uwagi na przeciągające się od wielu lat prace nad ustawą o OZE, w której określone zostaną nowe założenia krajowego systemu wsparcia. W przeciwieństwie do wcześniejszych projektów tego dokumentu (które przewidywały różnicowanie intensywności wsparcia dla różnych technologii przy pomocy tzw. współczynników korekcyjnych), jego obecne założenia mówią o jednolitym podejściu do poszczególnych technologii, które będą musiały konkurować między sobą w ramach systemu aukcyjnego. Przewiduje się jedynie wyodrębnienie alokacji dla mniejszych instalacji (poniżej 1 MW). Taka konstrukcja systemu może potencjalnie oznaczać, że relatywnie droższe technologie (np. biogaz lub fotowoltaika) nie będą wystarczająco konkurencyjne w porównaniu z bardziej dojrzałymi – i tym samym tańszymi - technologiami (np. farmami

<sup>57</sup> W niniejszym raporcie zastosowano szeroką definicję instalacji prosumenckich. Produkcję energii definiujemy nie tylko jako sprzedaż do sieci, ale także jako produkcję na własny użytek. W ten sposób, w zakres instalacji prosumenckich wchodzi zarówno te wytwarzające energię ciepłą (w przypadku których możliwości sprzedaży energii do sieci są niewielkie), jak i – częściowo - produkujące energię elektryczną (mikroinstalacje, które mają zagwarantowaną możliwość sprzedaży nadwyżek wyprodukowanej energii do sieci). Zasadniczą cechą instalacji prosumenckich, w odróżnieniu od drugiej kategorii omawianej w raporcie, jest brak objęcia krajowym systemem wsparcia (obecne w formie tzw. „zielonych certyfikatów”, a docelowo w formie planowanego do wprowadzenia systemu aukcyjnego).

<sup>58</sup> *Ocena wpływu inwestycji w ramach działania 9.1, 9.4, 9.5, 9.6 oraz 10.3 PO IiŚ na realizację zobowiązań wynikających z dyrektywy 2009/28/WE*, Instytut Badań Strukturalnych na zlecenie Ministerstwa Gospodarki, Warszawa 2012.

<sup>59</sup> *Analiza korzyści i ograniczeń przy zastosowaniu inżynierii finansowej jako instrumentu wsparcia projektów inwestycyjnych w zakresie energetyki*, Ecorys na zlecenie Ministerstwa Gospodarki, Warszawa 2012.

wiatrowymi). Dodatkowym problemem jest także niepewność w zakresie zasad łączenia pomocy publicznej otrzymanej w ramach programów publicznych (np. RPO WP 2014-2020) oraz ewentualnych przychodów w systemie aukcyjnym. *Per saldo* wydaje się jednak, że na obecnym etapie nie powinno się wykluczać stworzenia instrumentu finansowego przeznaczonego dla instalacji wytwarzających energię elektryczną z OZE.

- W przypadku instalacji prosumenckich, wytwarzających ze źródeł odnawialnych przede wszystkim energię ciepłą (choć wsparcie może trafić także do projektów elektroenergetycznych – np. małych instalacji fotowoltaicznych), sytuacja jest inna. Co do zasady, instalacje te nie będą objęte istniejącym i/lub przyszłym krajowym systemem wsparcia. Możliwości sprzedaży ciepła do sieci są generalnie ograniczone, a korzyści ekonomiczne inwestycji wynikają z możliwości zagospodarowania go na własny użytek oraz – w konsekwencji – oszczędności z tytułu niższych opłat za ogrzewanie obiektu. Dopuszczenie sprzedaży do sieci nadwyżek energii elektrycznej z mikroinstalacji za 80% ceny referencyjnej, wynikająca z uchwalonego w 2013 r. tzw. *małego trójpaku*, nie stanowi ponadto wystarczającej zachęty do rozwoju prosumenckiej elektroenergetyki<sup>60</sup> i nie gwarantuje dodatniej wartości bieżącej netto tego typu instalacji. Stanowisko to potwierdzili uczestnicy badań jakościowych przeprowadzonych na potrzeby niniejszego badania. Dlatego też w przypadku energetyki prosumenckiej nie ma wystarczających przesłanek do wykorzystania „czystych” instrumentów finansowych i nie będą one w niniejszym opracowaniu rekomendowane. Równocześnie jednak warto rozważyć nieco inne niż stosowane w perspektywie 2007-2013 podejście do wsparcia dotacyjnego. Z jednej strony może to polegać na obniżeniu intensywności wsparcia, z drugiej – na rozważeniu przeznaczania dotacji na spłatę kredytów komercyjnych celem usprawnienia wdrażania.<sup>61</sup>
- Zgodnie z zapisami projektu programu, przewidziano także objęcie wsparciem *budowy infrastruktury służącej przyłączeniu źródła do sieci*, a więc projektów związanych z przebudową samej sieci lub towarzyszących jej inwestycji punktowych (np. stacji transformatorowych). Dotychczasowe doświadczenia jednoznacznie wskazują, że niezadowalający stan sieci oraz niewystarczające inwestycje w ich rozbudowę są jedną z głównymi barier wzrostu sektora OZE w Polsce. W celu wytworzenia wystarczającej zachęty dla operatorów energetycznych, należy uznać, że jednym rozwiązaniem jest finansowanie infrastruktury pozwalającej na przyłączanie instalacji OZE do sieci w sposób dotacyjny.

Na podstawie przedstawionych powyżej uwarunkowań, rekomenduje się następujące podejście do instrumentów finansowych w priorytecie inwestycyjnym 4.1:

- inwestycje w instalacje prosumenckie, wytwarzające energię ciepłą oraz mikroinstalacje elektryczne (nieobjęte krajowym systemem wsparcia) powinny być wspierane przy pomocy instrumentów bezzwrotnych:
  - dotacje o niewielkiej intensywności (do 20% kosztów kwalifikowanych) w przypadku inwestycji realizowanych przez jednostki samorządu terytorialnego lub przedsiębiorstw pakietowych polegających na budowie większej liczby mikroinstalacji na danym obszarze;

<sup>60</sup> IEO krytykuje rozwiązania dla mikroinstalacji w małym trójpaku (<http://gramwzielone.pl/trendy/7387/ieo-krytykuje-rozwiazania-dla-mikroinstalacji-w-malym-trojpacku>).

<sup>61</sup> Spłata części kredytu jest de facto dotacją. Zaangażowanie sektora bankowego we wdrażanie jest sposobem na sprawną realizację dużej liczby małych jednostkowo projektów.



- dotacje na spłatę części kredytów komercyjnych (rozwiązanie analogiczne do programu dopłat do kolektorów słonecznych NFOŚiGW w przypadku dopuszczenia wsparcia skierowanego bezpośrednio do gospodarstw domowych – gdyby takiego rozszerzenia dokonano w ostatecznej wersji programu);
- inwestycje w instalacje produkujące energię elektryczną oraz instalacje kogeneracyjne (projekty realizowane przez podmioty, które potencjalnie zostaną objęte nowym krajowym systemem wsparcia) – preferencyjne pożyczki, przy czym ostateczna formuła tego instrumentu będzie możliwa do określenia dopiero po ostatecznym przyjęciu nowej ustawy o OZE.

### 3.2.2 Efektywność energetyczna

Zadania związane z efektywnością energetyczną stanowią najważniejszy element całego pakietu interwencji w obszarze niskoemisyjnej gospodarki (cel tematyczny 4), który został przewidziany w *Umowie Partnerstwa*. Jako priorytetowe elementy przyszłych programów operacyjnych wskazano sektor budownictwa mieszkaniowego, a także budynki użyteczności publicznej, które – zgodnie z unijnymi dyrektywami – powinny pełnić rolę wzorcową, co daje podstawy do preferencyjnego ich traktowania. Jako istotny element interwencji EFSI wskazano również modernizację energetyczną ciepłownictwa, przy czym podkreślono konieczność koordynacji działań w tym obszarze z działaniami termomodernizacyjnymi. W odniesieniu do planowanych inwestycji w sektorze budownictwa *Umowa Partnerstwa* jednoznacznie wskazuje również na inne niż dotacyjne formy wsparcia jako preferowane formy finansowania.

Podobnie rozłożone zostały akcenty w dokumentach strategicznych województwa pomorskiego. Zarówno na poziomie diagnozy, jak i celów, największy potencjał oszczędności dotyczy energii cieplnej – przy czym chodzi tutaj zarówno o jej zużycie w budownictwie (wciąż nadmiernie zużycie w przeliczeniu na jednostkę powierzchni), jak i funkcjonowanie scentralizowanych sieci ciepłowniczych (w tym ich niewykorzystane rezerwy). W RPS *Ekoelektywne Pomorze* (a także w projekcie RPO WP 2014-2020) powiązano planowaną interwencję z ochroną i poprawą jakości powietrza. Na priorytetowy charakter działań w obszarze efektywności energetycznej RPO WP 2014-2020 wskazuje także alokacja środków finansowych – na działania 10.1 i 10.3 (odpowiednio PI 4.3 i część energetyczna PI 4.5) przeznaczono 78% alokacji na cały Priorytet 10. Interwencja programu ma doprowadzić docelowo do zmniejszenia zapotrzebowania na ciepło w budownictwie (ze 112,5 MJ/m<sup>3</sup> do 107,0 MJ/m<sup>3</sup>) oraz do zmniejszania strat w przesyłce ciepła (z 15,7% do 15,3%).

W obydwu priorytetach inwestycyjnych związanych z efektywnością energetyczną (4.3 i 4.5) autorzy RPO WP 2014-2020 dopuścili wykorzystanie instrumentów finansowych, przy czym w drugim z wymienionych przewidziano dla nich rolę jedynie uzupełniającą. Z uwagi na stosunkowo szeroki zakres planowanych inwestycji, przed sformulowaniem ostatecznych rekomendacji wskazane jest zidentyfikowanie najważniejszych uwarunkowań interwencji.

- Przed interwencją związaną z efektywnością energetyczną budownictwa w okresie programowania 2014-2020 stawiane są większe wymagania niż przed analogicznymi



działaniami w perspektywie finansowej 2007-2013.<sup>62</sup> W szczególności nie dopuszcza się tzw. "płytkiej" termomodernizacji (obejmującej np. tylko docieplenie elewacji budynku), przewidziano jedynie wsparcie dla termomodernizacji "głębokiej", obejmującej m.in. wymianę źródła ciepła, wprowadzenie systemu zarządzania energią itp. i wynikającej z przeprowadzonego audytu energetycznego. Warto przy tym zauważyć, że bardziej restrykcyjne uwarunkowania interwencji są także wyzwaniem na poziomie wdrożeniowym.<sup>63</sup>

- Wsparcie modernizacji energetycznej budynków - przede wszystkim budynków użyteczności publicznej - w perspektywie finansowej 2007-2013 było dystrybuowane w formie dotacji, których udział w kosztach kwalifikowanych sięgał przeciętnie 40-50%.<sup>64</sup> W opinii zdecydowanej większości interesariuszy taka duża intensywność wsparcia nie jest uzasadniona. Może ona prowadzić wręcz do nieefektywnego wykorzystania zasobów, co potwierdzają m.in. wyniki analiz Europejskiego Trybunału Obrachunkowego - w części badanych krajów członkowskich rzeczywisty okres zwrotu do finansowych inwestycji sięgał kilkudziesięciu lat.<sup>65</sup>
- Z dostępnych danych statystycznych wynika, że w województwie pomorskim w dalszym ciągu istnieje potencjał do dalszego zwiększania efektywności energetycznej w sektorze budownictwa mieszkaniowego – niestety brakuje analogicznych danych dla budynków użyteczności publicznej. Co prawda ilość energii cieplnej zużytej w przeliczeniu na metr kwadratowy mieszkań korzystających ze zbiorowego centralnego ogrzewania jest niższa niż przeciętnie w Polsce (0,79 GJ/m<sup>2</sup> [219 kWh/m<sup>2</sup>] w porównaniu z 0,86 GJ/m<sup>2</sup> [238 kWh/m<sup>2</sup>]), to pole do dalszych oszczędności energii pozostaje znaczące. To samo dotyczy dalszego zwiększania zasięgu sieci ciepłowniczych, pozwalającego na przyłączenie kolejnych odbiorców.

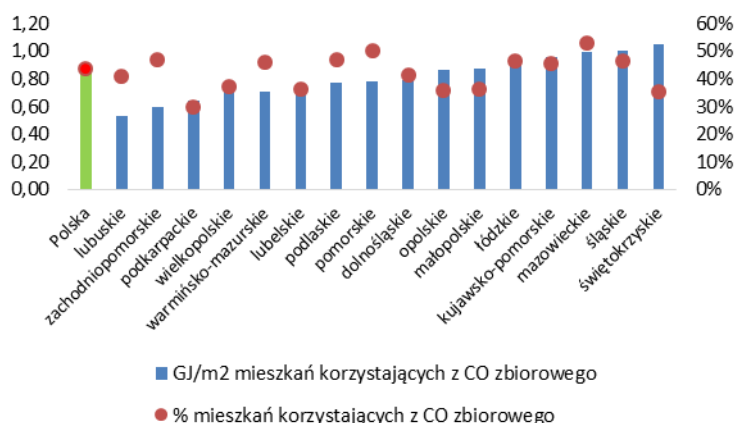
**Wykres 48. Zużycie ciepła sieciowego w przeliczeniu na jednostkę powierzchni w budownictwie mieszkaniowym oraz odsetek mieszkań korzystających ze zbiorowego centralnego ogrzewania w 2011 r.**

<sup>62</sup> Warto przy tym zaznaczyć, że w RPO WP 2007-2013 projekty związane z kompleksową termomodernizacją były preferowane na poziomie wyboru projektów. W okresie programowania 2014-2020 oczekiwania dotyczące projektów termomodernizacyjnych są jednak jeszcze wyższe.

<sup>63</sup> *Analiza i ocena możliwości zintegrowania działań w obszarze efektywności energetycznej z uwzględnieniem odnawialnych źródeł energii, w tym odpadów komunalnych i osadów ściekowych*, PwC na zlecenie Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej, Warszawa 2013.

<sup>64</sup> *Analiza i ocena...* op. cit.

<sup>65</sup> *Cost-effectiveness of Cohesion Policy Investments in Energy Efficiency*, Europejski Trybunał Obrachunkowy, 2012.



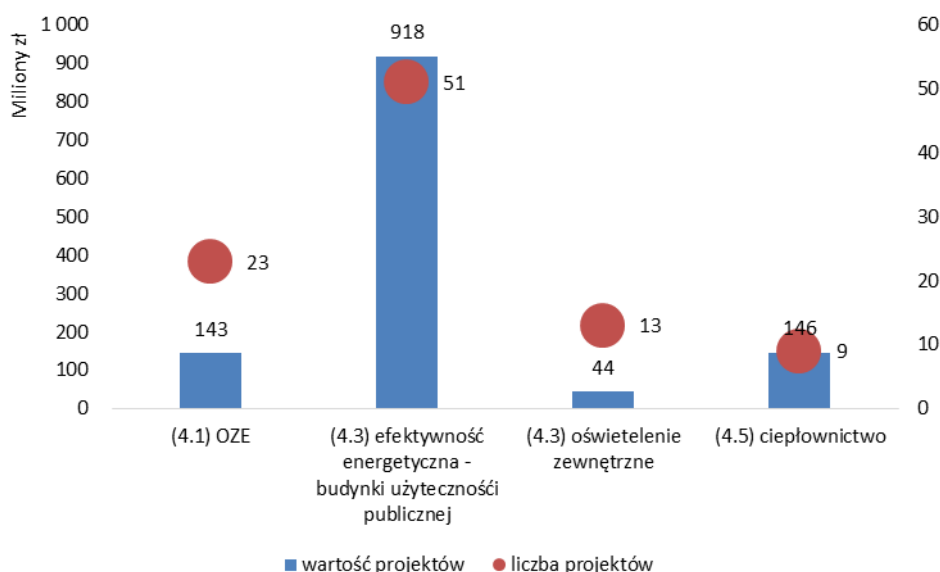
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS (NSP 2011) oraz URE.

- Inwestycje podnoszące efektywność energetyczną budynków są - przynajmniej teoretycznie - modelowym przykładem przedsięwzięcia idealnie nadającego się do wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych, a nie dotacyjnych. Zgodnie z opisanymi wyżej uwarunkowaniami, do wsparcia powinny zostać dopuszczone tylko te inwestycje, które gwarantują strumień oszczędności pokrywający poniesione nakłady. O dodatniej (ekonomicznej) wartości bieżącej projektów termomodernizacyjnych świadczą m.in. badania dotyczące emisyjności polskiej gospodarki.<sup>66</sup> Z dostępnych analiz oraz z przeprowadzonych na potrzeby niniejszej ewaluacji wywiadów wynika jednak, że oczekiwany okres zwrotu inwestycji podnoszących efektywność energetyczną budynków wykracza poza horyzont perspektywy finansowej UE. Jako możliwy termin spłaty ewentualnych pożyczek należy dopuścić minimum okres 10-15 lat (w zależności od specyfiki inwestycji).
- Rozważając alternatywne możliwości zastosowania instrumentów finansowych dla projektów podnoszących efektywność energetyczną w budownictwie, warto określić odmienne podejście dla inwestycji w budynkach użyteczności publicznej oraz w budynkach mieszkaniowych.

Wykres 49. Potencjalna podaż projektów zgłoszonych przez JST – wyniki nieprzeważone.<sup>67</sup>

<sup>66</sup> 2050.pl - podróż do niskoemisyjnej przyszłości, Instytut Badań Strukturalnych oraz Instytut na rzecz Ekorozwoju, Warszawa 2013.

<sup>67</sup> Jeśli któryś z projektów kwalifikował się do więcej niż jednej kategorii, przypisano go do kategorii dominującej, jeśli pozwalały na to informacje podane w ankiecie.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania ankietowego JST

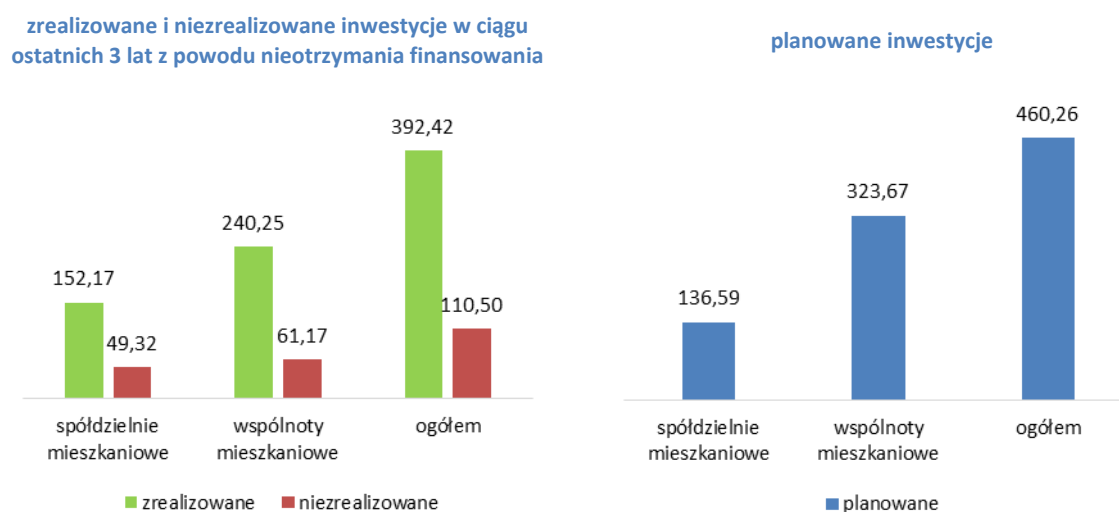
- Choć w przypadku obydwu typów beneficjentów inwestycje objęte wsparciem powinny być uzasadnione ekonomicznie (tj. charakteryzować się dodatnią wartością bieżącą netto, co jest koniecznym warunkiem zastosowania instrumentów finansowych), wydaje się, że termomodernizacja budynków użyteczności publicznej powinna być wspierana w formie dotacyjnej. Zadeklarowana w badaniu ankietowym JST potencjalna podaż projektów o łącznej wartości rzędu kilkuset milionów złotych (lub nawet przekraczająca miliard złotych)<sup>68</sup> wymaga zastosowania podejścia pozwalającego na wsparcie jak najszerszej grupy przedsięwzięć. Tymczasem zastosowanie instrumentu finansowego zniechęciłoby dużą część potencjalnych beneficjentów z ubiegania się o wsparcie, oraz „zamroziłoby” dużą część alokacji w PI 4.3 na okres nawet kilkunastu lat – tyle bowiem wynosi oczekiwany okres zwrotu inwestycji termomodernizacyjnych. Jako alternatywę można zaproponować udzielenie podmiotom publicznym dotacji o niewielkiej intensywności. Takie rozwiązanie umożliwi objęcie wsparciem dużej liczby inwestycji i będzie jednocześnie sposobem na racjonalizację zakresu zgłaszanych przedsięwzięć (wysoki wkład własny beneficjenta).
- Odmienna jest sytuacja w obszarze budownictwa mieszkaniowego.<sup>69</sup> Z dostępnych danych wynika, że zarówno w Polsce (oraz prawdopodobnie w województwie pomorskim - choć brakuje wiarygodnych i porównywalnych danych układzie regionalnym) skala realizowanych inwestycji termomodernizacyjnych jest wielokrotnie mniejsza niż potrzeby (tj. potencjalna podaż uzasadnionych ekonomicznie projektów). Na nieoptymalny poziom inwestycji składają się dwie grupy czynników.

<sup>68</sup> Wartość tę należy interpretować jako górne ograniczenie faktycznej podaży projektów. Z formularzy przesłanych przez JST wynika, że nie zostały jeszcze oszacowane potencjalne oszczędności wynikające z realizacji inwestycji termomodernizacyjnych, przez co ich uzasadnienie ekonomiczne nie jest przesądzone.

<sup>69</sup> Ostatnie sygnały z Ministerstwa Infrastruktury i Rozwoju wskazują na możliwość rezygnacji ze wsparcia efektywności energetycznej w sektorze mieszkaniowym na poziomie regionalnym i przeniesienie tego typu projektów do programu krajowego. Na poziomie RPO pozostawione miałyby być wsparcie dla budynków użyteczności publicznej (bez górnego limitu wydatków). Przedstawione poniższej wstępne rekomendacje nie uwzględniają jeszcze tej zmiany.

- Asymetria informacji i ograniczona świadomość potencjalnych beneficjentów o potencjalnych korzyściach wynikających z przeprowadzenia modernizacji energetycznej.<sup>70</sup> Warto przy tym zauważyć, że problem ten zostanie docelowo zaadresowany przede wszystkim w programie krajowym (PO IŚ, w którym przewidziano utworzenie systemu organizacji audytów i doradztwa energetycznego).
- Częściowy brak dostępu do kapitału. Wyniki badania ankietowego przeprowadzonego w sektorze budownictwa mieszkaniowego potwierdzają, że inwestycje termomodernizacyjne byłyby w ostatnich latach większe o około 25%-30%, gdyby dostępne były bardziej atrakcyjne formy finansowania zewnętrznego projektów tego typu.<sup>71</sup> Z tego samego badania wynika, że w nadchodzących latach planowane są inwestycje na poziomie około 460 mln zł, co pozwala na oszacowanie przyszłej „luki” w finansowaniu projektów w tym obszarze w wysokości 70-80 mln zł.<sup>72</sup> Tworząc założenia dla ewentualnego instrumentu finansowego należy również pamiętać o konieczności koordynacji z innymi programami publicznymi - w przypadku sektora mieszkaniowego, tzw. premia termomodernizacyjna (finansowana z Funduszu Termomodernizacji i Remontów BGK) jest produktem znacznie bardziej atrakcyjnym niż "czysta" pożyczka).

**Wykres 50. Skala niezrealizowanych i planowanych inwestycji termomodernizacyjnych w sektorze mieszkaniowym (wartości w milionach złotych)**



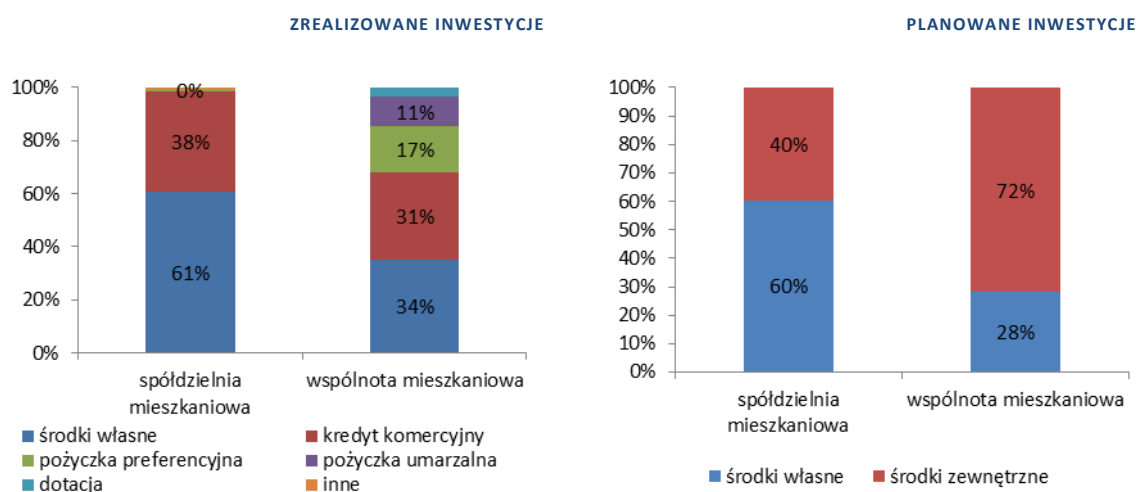
Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyników badania CATI sektora mieszkaniowego.

<sup>70</sup> Do energy audits help reduce barriers to energy efficiency? An empirical analysis for Germany, Joachim Schleich, International Journal of Energy Technology and Policy, vol. 2 no. 3/2004.

<sup>71</sup> Przytoczone szacunki należy interpretować z dużą dozą ostrożności. Po pierwsze, istnieją obiektywne trudności w uogólnieniu wyników badania ankietowego na cały sektor budownictwa mieszkaniowego. Po drugie, deklarowana skala niezrealizowanych inwestycji może być przeszacowana – nie wszystkie z nich miałyby uzasadnienie ekonomiczne.

<sup>72</sup> Przyjmując parametr oszacowany na podstawie niezrealizowanych inwestycji wielkość luki byłaby wyższa – około 100-110 mln zł. W związku z zastrzeżeniami wskazanymi we wcześniejszym przypisie, racjonalne wydaje się skorygowanie jej w dół o około 30%.

Wykres 51. Formy finansowania inwestycji termomodernizacyjnych w sektorze mieszkaniowym



Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyników badania CATI sektora mieszkaniowego.

- Z dostępnych analiz<sup>73</sup> wynika, że dodatnią (ekonomiczną) wartość bieżącą netto charakteryzują się także inwestycje związane z modernizacją oświetlenia ulicznego, szczególnie w sytuacji, gdy polegają na wymianie lamp rtęciowych. Poważną barierą w wykorzystaniu w projektach tego typu instrumentów finansowych jest jednak problem własności infrastruktury, która (w przeważającej części) należy do przedsiębiorstw energetycznych.<sup>74</sup> Choć ewentualne korzyści z inwestycji (znacznie mniejsze zużycie energii) dotyczą przede wszystkim jednostek samorządu terytorialnego, to konieczne jest uwzględnienie przepisów o pomocy publicznej. Ponadto - co wynika z wywiadów przeprowadzonych na potrzeby niniejszego raportu - problemem są również bodźce przedsiębiorstw energetycznych, które nie muszą być wcale zainteresowane redukcją zapotrzebowania na energię elektryczną u ostatecznych odbiorców. Z dostępnych informacji wynika ponadto, że potencjalna podaż projektów charakteryzujących się największym oczekiwanym zwrotem jest stosunkowo niewielka, przez co stworzenie oddzielnego instrumentu finansowego dla inwestycji związanych z oświetleniem zewnętrznym wiązałoby się z nieproporcjonalnie dużymi kosztami transakcyjnymi.
- Wśród projektów związanych z efektywnością energetyczną, zauważalny strumień oszczędności dotyczyć będzie także inwestycji w sektorze ciepłowniczym - przewidziano wsparcie dla modernizacji/budowy źródeł ciepła oraz rozszerzania/modernizacji sieci ciepłowniczych. Z przeglądu dostępnych materiałów na ten temat wynika jednak, że skala tych oszczędności - choć zauważalna - nie jest wystarczająca, aby zapewnić zwrot inwestycji w rozsądnym horyzoncie czasowym. Dodatkową barierą w ewentualnym zastosowaniu instrumentów finansowych dla tego typu projektów jest także poziom zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego i/lub spółek komunalnych, a także brak możliwości (z przyczyn społecznych) "przerzucenia" części nakładów inwestycyjnych na ostatecznych odbiorców poprzez podniesienie opłat za ciepło. Z kolei w przypadku pakietowych projektów polegających na wymianie indywidualnych źródeł ciepła, zastosowanie instrumentów

<sup>73</sup> 2050.pl... op. cit.

<sup>74</sup> Analiza korzyści i ograniczeń..., op. cit.

finansowych nie jest uzasadnione z powodu konieczności wytworzenia efektu zachęty w skali, którą można osiągnąć jedynie przy pomocy dotacji.

Podsumowując opisane powyżej uwarunkowania i kontekst inwestycji związanych z efektywnością energetyczną, proponuje się wykorzystanie instrumentów finansowych wyłącznie dla projektów związanych z modernizacją energetyczną w sektorze budownictwa mieszkaniowego. Optymalną formą wsparcia (o czym piszemy szczegółowo w rozdziale 5) będzie mechanizm preferencyjnych pożyczek. Inne potencjalne rozwiązania (np. mechanizm poręczeniowy) nie mają wystarczającego uzasadnienia na poziomie regionalnym i – jeśli w ogóle – powinny zostać uwzględnione w programie krajowym.

### 3.2.3 Gospodarka odpadami

Autorzy projektu RPO WP 2014-2020 nie przewidzieli wykorzystania instrumentów finansowych dla inwestycji w obszarze gospodarki odpadami. Wydaje się jednak, że można przywołać argumenty, które przynajmniej częściowo uzasadniają wsparcie tego obszaru przy pomocy mechanizmu innego niż dotacyjny.

- Zgodnie z zapisami Umowy Partnerstwa, interwencja RPO WP 2014-2020 koncentrować się będzie na rozwoju infrastruktury selektywnego zbierania odpadów komunalnych (w szczególności punktów selektywnego zbierania odpadów komunalnych) oraz instalacji mechaniczno-biologicznego przetwarzania odpadów prowadzące do wypełnienia wymagań określonych w przepisach prawa. Zapisy ustawy o utrzymaniu czystości i porządku w gminach (dalej: ucpg) w art. 6 ust. 2 określają, że *koszty systemu gospodarowania odpadami komunalnymi obejmują koszty: 1) odbierania, transportu, odzysku i unieszkodliwiania odpadów komunalnych oraz 2) tworzenia i utrzymania punktów selektywnego zbierania odpadów komunalnych (...).*
  - Pewne wątpliwości budzi możliwość zaliczenia do kosztów systemu nakładów inwestycyjnych związanych z budową nowych instalacji do zagospodarowania odpadów (RIPOK).<sup>75</sup> W opinii części prawników, gmina określając stawki za gospodarowanie odpadami komunalnymi nie może uwzględnić planowanych w przyszłości wydatków inwestycyjnych. Koszty te będą jednak uwzględniane przez podmioty prowadzące RIPOK w opłacie za odzysk lub unieszkodliwienie odpadów, a więc będą musiały zostać także uwzględnione jako koszty przez wybrany w przetargu podmiot realizujący usługę odbioru i zagospodarowania odpadów komunalnych.<sup>76</sup>
  - Za bardziej oczywiste należy uznać mechanizm finansowania punktów selektywnego zbierania odpadów komunalnych (PSZOK).<sup>77</sup> Koszt tworzenia tego typu punktów został wprost wymieniony w ucpg, przez co powinien być uwzględniony przy kalkulacji opłaty za gospodarowanie odpadami komunalnymi.

<sup>75</sup> *Koszty systemu gospodarowania odpadami komunalnymi w świetle obowiązujących przepisów prawa*, Polinvest, 2013 ([http://www.polinvest.pl/multimedia/0000/0537/Gospodarka\\_odpadami\\_WS\\_GS\\_TM.pdf](http://www.polinvest.pl/multimedia/0000/0537/Gospodarka_odpadami_WS_GS_TM.pdf)).

<sup>76</sup> Ograniczenie w finansowaniu instalacji odpadowych, Ziemiński & Partners, 2012 (<http://zieminski.com.pl/pl/publikacje/ograniczenia-w-finansowaniu-instalacji-odpadowych.html>)

<sup>77</sup> ibidem.

- Powyższa interpretacja ucpg daje teoretyczne podstawy do stwierdzenia, że zarówno inwestycje w RIPOK jak i PSZOK mogą charakteryzować się dodatnią (ekonomiczną) wartością bieżąca netto, ponieważ nakłady inwestycyjne muszą być pośrednio lub bezpośrednio wzięte pod uwagę przy kalkulacji opłaty za gospodarowanie odpadami komunalnymi. Tym samym, strumień przychodów może (przynajmniej teoretycznie) ostatecznie pokryć poniesione nakłady inwestycyjne. Per saldo, wykorzystanie instrumentów finansowych w priorytecie inwestycyjnym wydaje się nie być uzasadnione. Wynika to z następujących czynników.
  - W opinii respondentów badań jakościowych przeprowadzonych na potrzeby niniejszego badania oraz w części dostępnych analiz panuje przekonanie, że opisane powyżej mechanizmy nie funkcjonują tak, jak przewidywał ustawodawca. Przetargi na usługi PSZOK ogłaszane są na stosunkowo krótki okres, co nie pozwala na bardziej długofalowe planowanie inwestycji. Z kolei w przypadku RIPOK jako główną barierę wskazuje się oddzielenie w części gmin przetargów na odbiór oraz zagospodarowanie odpadów, a także brak wystarczających strumieni odpadów (a tym samym przychodów) dla części instalacji.
  - Ustanowienie instrumentu finansowego w PI 6.1 może być ponadto nieuzasadnione z powodu nieproporcjonalnie wysokich kosztów transakcyjnych w porównaniu z wielkością alokacji (13 mln euro z EFRR) - na obecnym etapie przewidywane jest wsparcie 3 RIPOK. Bardziej racjonalną formą interwencji będą dotacje – dzięki nim uda się wytworzyć silniejszy efekt zachęty, co z kolei przełoży się na szybsze osiągnięcie celów związanych z rozwojem gospodarki odpadami wynikających z obowiązującego prawa.
- Podsumowując, nie rekomenduje się wykorzystania w obszarze gospodarki odpadami instrumentów finansowych, a tym samym objęcie wszystkich typów projektów schematem dotacyjnym.

### 3.3 Przestrzeń

Rozwój miast stanowi jeden z istotnych priorytetów wsparcia ze środków europejskich w nowym okresie programowania

Sposób podejścia do rewitalizacji zaniedbanych obszarów miejskich jest opisany w projekcie Krajowej Polityki Miejskiej<sup>78</sup>. W dokumencie tym szczególne znaczenie przypisuje się następującym kwestiom:

- Kompleksowość prowadzonych działań rewitalizacyjnych, łączących rozmaite sfery infrastrukturalne, gospodarcze i społeczne.
- Wszelkie działania rewitalizacyjne powinny składać się z określenia wizji i koncepcji wyprowadzenia obszaru ze stanu kryzysowego, szczegółowej analizy i wyboru działań rewitalizacyjnych oraz określenie sposobów i warunków ich realizacji, a wreszcie określenia źródeł finansowania przedsięwzięć rewitalizacyjnych.

<sup>78</sup> „Krajowa Polityka Miejska -- projekt, wersja I” Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju, marzec 2014



- Szczególnie ważne wydaje się zobowiązanie się, w projekcie dokumentu, ministra właściwego ds. rozwoju regionalnego, do dokonania przeglądu krajowych źródeł finansowania działań bezpośrednio lub pośrednio związanych z rozwojem miast, którego celem będzie wypracowanie sposobów jak najlepszego zintegrowania tych źródeł z celami polityki miejskiej w zakresie rewitalizacji, a także zapewnienie komplementarności tych źródeł z funduszami europejskimi na lata 2014-2020. Taka analiza i wyciągnięte z niej wnioski powinny pozwolić na bardziej efektywne wykorzystanie instrumentów finansowych i dotacyjnych, pochodzących z różnych źródeł.
- Rząd ma podjąć działania, mające na celu zwiększenia palety możliwości krajowego finansowania przedsięwzięć rewitalizacyjnych, poprzez wypracowanie nowych lub rozwijanie istniejących instrumentów finansowych, wspomagających ww. przedsięwzięcia. Przeprowadzona ma zostać analiza dotycząca działań stymulujących udział podmiotów prywatnych w projektach rewitalizacyjnych (np. poprzez tworzenie instrumentów finansowych i zachęt dla przedsięwzięć prywatnych, takich jak preferencyjne instrumenty fiskalne, instrumenty dłużne, gwarancje, poręczenia i inne instrumenty pozadotacyjne).

Z kolei, zgodnie z podpisaną tzw. Umową Partnerstwa<sup>79</sup>, zakres możliwych działań rewitalizacyjnych, realizowanych z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, w ramach Celu Tematycznego 9, będzie dotyczyć włączenia społeczności zamieszkujących obszary peryferyjne i zdegradowane dzięki kompleksowej rewitalizacji zdegradowanych obszarów miejskich i wiejskich, postrzeganej w wymiarze społecznym, gospodarczym i przestrzennym. Podejmowane w ramach rewitalizacji i finansowane ze środków strukturalnych działania będą miały na celu poprawę jakości życia mieszkańców oraz ożywienie gospodarcze i społeczne danego obszaru, co w zamierzeniu powinno przyczynić się to do ograniczenia ryzyka ubóstwa i wykluczenia społecznego na tych obszarach.

Przedsięwzięcia z zakresu rewitalizacji muszą być realizowane jako kompleksowe i zintegrowane projekty dotyczące wszystkich aspektów rewitalizacji danego obszaru. Kompleksowość działań rewitalizacyjnych wyraża się w integrowaniu działań w ramach różnych priorytetów inwestycyjnych. Interwencja w ramach PI 9.2 ma być związana przede wszystkim z rozwiązywaniem problemów społecznych na rewitalizowanym obszarze poprzez przedsięwzięcia infrastrukturalne o mniejszej skali, uzupełniające inwestycje niezbędne dla rewitalizacji danego obszaru realizowane w ramach innych CT (PI 3.1., PI 4.1., PI 6.5, PI 6.3).

W przypadku projektowanych działań rewitalizacyjnych, mających być finansowanych w ramach priorytetu inwestycyjnego 9.2 bardzo poważnym wyzwaniem będzie obowiązkowe łączenie prowadzonych działań z projektami mającymi na celu rozwiązywanie problemów społecznych. Z tego punktu widzenia niesłuchanie trudno będzie zaprojektować instrumenty finansowe, pozwalające na realizację tego typu przedsięwzięć. O ile bowiem, jak wspominaliśmy już wcześniej, instrumenty finansowe znakomicie nadają się do finansowania projektów o potencjalnie dodatniej stopie zwrotu, to wszelkie elementy społeczne są z tego punktu widzenia traktowane jako koszt i prowadzą do obniżenia stopy zwrotu. Generalnie łączenie efektów społecznych z finansowaniem potencjalnie zyskownych projektów jest bardzo poważnym wyzwaniem, czego dowodem są przykłady niektórych projektów, finansowanych w ramach Inicjatywy JESSICA (opisujemy je przy okazji omawiania

<sup>79</sup> „Programowanie perspektywy finansowej 2014 -2020. Umowa Partnerstwa”, Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju, maj 2014.

priorytetu inwestycyjnego 9.2), niektóre efekty społeczne wydają się być nieco dyskusyjne. W obecnej sytuacji zatem możliwe wsparcie w formie instrumentów finansowych mogłoby teoretycznie dotyczyć:

- Projektów, zbliżonych do obecnie finansowanych w ramach Inicjatywy JESSICA. Będzie to jednak bardzo trudne, o ile w ogóle możliwe, ze względu na wymóg ukierunkowania w pierwszej kolejności na rozwiązywanie problemów społecznych. W pożyczkach udzielanych ze środków JESSICA efekt społeczny miał charakter uzupełniający, dodatkowy; w tym przypadku wydaje się wysuwać na pierwszy plan.
- Teoretycznie rozwiązywaniu problemów społecznych mogą służyć pożyczki dla firm, ukierunkowane na tworzenie nowych miejsc pracy na terenach podlegających rewitalizacji. Wówczas jednak projektowane wsparcie zaczyna być bardzo zbliżone do tego oferowanego w ramach Priorytetu Inwestycyjnego 3.3.
- Projektów dotyczących na przykład termomodernizacji i zwiększania efektywności energetycznej dla wspólnot i spółdzielni mieszkaniowych. Tego typu projekty mają być jednak realizowane w ramach innego priorytetu inwestycyjnego; dodatkowo, ich aspekt społeczny nie jest oczywisty.

Z kolei, zgodnie z Umową partnerstwa inwestycje w obszarze transportu miejskiego będą skierowane na infrastrukturę transportu publicznego i transportu niezmotoryzowanego, tabor (w tym infrastrukturę do jego obsługi np. instalacje do dystrybucji nośników energii), węzły przesiadkowe w tym parkingi park/bike & ride oraz inteligentne systemy transportowe (mające na celu m.in. poprawę warunków dla transportu publicznego bądź niezmotoryzowanego). W ramach priorytetu obejmującego transport w aglomeracjach miejskich, w CT4 wsparciem objęte będą inwestycje poprawiające warunki ruchu dla transportu publicznego i niezmotoryzowanego. Inwestycjom w infrastrukturę czy tabor transportu publicznego ma towarzyszyć szeroki wachlarz działań inwestycyjnych i „miękkich” zapewniających, że transport zbiorowy oraz niezmotoryzowany będzie wybierany częściej, niż samochód, jako podstawowy środek przemieszczania się w obrębie aglomeracji.

Spośród możliwych typów projektów w tym przypadku możliwość zastosowania instrumentów finansowych występuje przede wszystkim w ramach Priorytetu Inwestycyjnego 4.5, z przeznaczeniem na zakup środków transportu publicznego (szczegółowe propozycje przedstawiamy w ramach opisu instrumentów proponowanych w ramach tego priorytetu).

Pod względem wieku taboru transportu publicznego największe miasta województwa pomorskiego, czyli Gdańsk i Gdynia dysponują przeciętnie nieco starszym taborzem, niż kilka innych, przykładowych miast. Z drugiej jednak strony jakość komunikacji publicznej w obu miastach jest oceniana zdecydowanie wysoko, w rankingu pisma samorządowego „Wspólnota”<sup>80</sup> Gdynia zajęła 3, a Gdańsk 4 miejsce, pod względem jakości komunikacji publicznej w polskich miastach, przede wszystkim dzięki wysokiemu udziałowi pojazdów niskopodłogowych oraz relatywnie niskim cenom biletów, także do odległych lokalizacji.

<sup>80</sup> [http://www.wspolnota.org.pl/fileadmin/pliki/MARKETNG/RANKING\\_KOMUNIKACYJNY-tabela.pdf](http://www.wspolnota.org.pl/fileadmin/pliki/MARKETNG/RANKING_KOMUNIKACYJNY-tabela.pdf), dostęp 27.07.2014.

Wydaje się zatem, że występują odpowiednie potrzeby inwestycyjne, odrębną kwestią jest natomiast skłonność poszczególnych samorządów lub przedsiębiorstw komunalnych do korzystania z instrumentów zwrotnych, nawet o preferencyjnym charakterze.

Jak wskazujemy w opisie proponowanego kształtu wsparcia w ramach priorytetu inwestycyjnego 4.5, bardzo trudno jest określić popyt na konkretne formy wsparcia, jeżeli chodzi o zakup taboru transportu publicznego. Bardzo duże znaczenie ma bowiem dostępność innych alternatywnych wobec RPO WP programów wsparcia (programy krajowe, PO IiŚ) i konkretne warunki na których będzie dostępne wsparcie zwrotne i bezzwrotne, a także sytuacja budżetu danej jednostki samorządowej i poziom jej zadłużenia. Wyniki badań jakościowych (nieco szerzej omówione w opisie priorytetu 4.5) z wybranymi firmami, zapewniającymi transport publiczny, wskazywały jasno, że w pierwszej kolejności będą one zainteresowane finansowaniem bezzwrotnym lub finansowaniem dłużnym, z możliwością umorzenia części kapitału finansowania (nieдоступnym ze środków europejskich). Część (mniejszość) przewoźników ma ponadto chwilowo zaspokojone potrzeby taborowe (np. Pomorska Kolej Metropolitarna).

Tabela 18 –Średni wiek taboru transport publicznego w wybranych miastach Polski w 2013 roku

	Średni wiek autobusu	Średni wiek tramwaju
Gdańsk	10,4	23,4
Gdynia	13,7*	-
Warszawa**	7	16,5
Poznań**	6	26
Kraków**	8	32
Olsztyn	10,5	-

Dane: ZKM Gdańsk, UM Gdańsk, UM Sopot, UM Poznań, Wspólnota

\*autobusy i trolejbusy

\*\* - dane za 2012 rok

## 4 Analiza obszarów RPO, w których mogłyby zostać zastosowane instrumenty finansowe i mieszane

Przed przystąpieniem do omawiania propozycji stosowania instrumentów finansowych w ramach poszczególnych priorytetów inwestycyjnych warto przypomnieć, że kluczowe znaczenie dla zaplanowania instrumentów ma podejście do nich od strony celów i powodów interwencji.

Kluczowe pytania, jakie należy zadać przy podejmowaniu decyzji o zastosowaniu lub nie instrumentu zwrotnego, to:

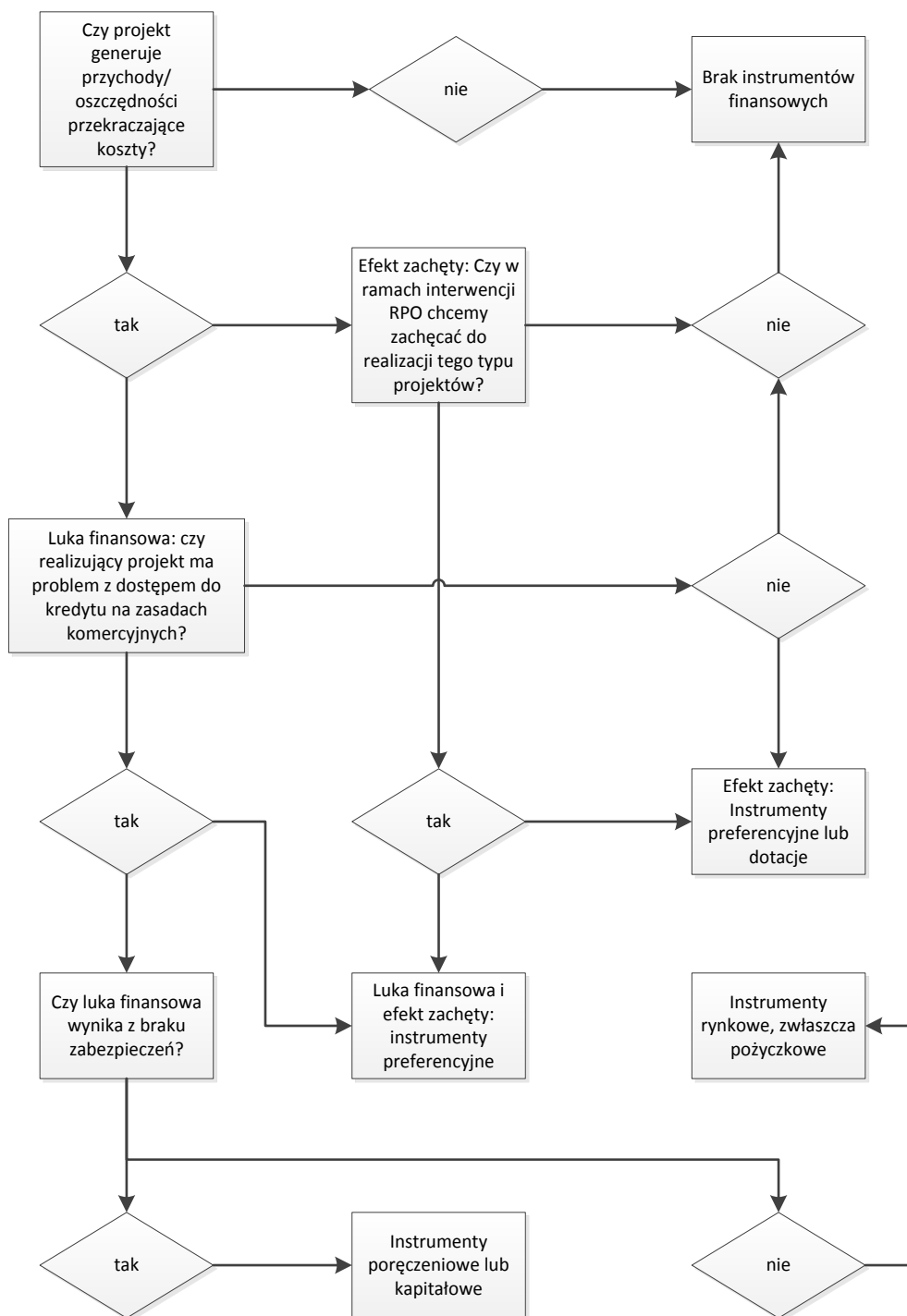
1. Czy projekt – w całym cyklu życia – generuje przychody/oszczędności przewyższające koszty (inwestycyjne i utrzymania)?<sup>81</sup>
2. Czy projekt/projektodawca znajduje się w luce finansowej, tj. zachodzi punkt powyższy (projekt jest ekonomicznie zasadny), ale nie ma możliwości zdobycia finansowania na zasadach rynkowych?
3. Czy z RPO wynika, że dany projekt jest pożądany w świetle celów interwencji RPO, tj. czy należy tworzyć efekt zachęty, zwiększający prawdopodobieństwo realizacji tego typu projektów?

Warto zauważyć, że odpowiedź „nie” na wszystkie powyższe pytania oznacza, że projekt nie powinien być finansowany z RPO (w formie zwrotnej czy bezzwrotnej), natomiast odpowiedź „tak” na pytanie pierwsze i/lub drugie stanowi przesłankę do rozważenia wsparcia w formie zwrotnej. Ogólne drzewo decyzyjne, stanowiące oś naszych analiz w niniejszej części raportu przedstawiamy na schemacie na kolejnej stronie. Prowadzi nas ono do czterech możliwych przesłanek interwencji z wykorzystaniem instrumentów zwrotnych:

- eliminacja luki finansowej spowodowanej brakiem zabezpieczeń;
- eliminacja luki finansowej wynikającej z innych czynników;
- eliminacja luki finansowej i stworzenie efektu zachęty;
- stworzenie efektu zachęty.

<sup>81</sup> Oczywiście w teorii możliwe jest częściowe sfinansowanie takiego projektu instrumentem zwrotnym (w wysokości oczekiwanych przychodów/oszczędności) – przy jednoczesnym wsparciu dotacyjnym, tj. zastosowanie jednocześnie dotacji i wsparcia zwrotnego. W praktyce w takiej sytuacji bardziej sensowne (wobec regulacji nt. braku możliwości udzielenia wsparcia zwrotnego z EFRR na wkład własny w ramach projektu dotacyjnego EFRR) wydaje się łącznie dopłat do kredytów/pożyczek komercyjnych, względnie realizowanych ze środków publicznych poza RPO, co zresztą proponujemy w wypadku niektórych instrumentów.

Schemat 2. Drzewo decyzyjne dla wyboru instrumentów wsparcia



Źródło: Opracowanie własne.

Warto zauważyć, że luka finansowa może być skutecznie eliminowana wyłącznie za pomocą instrumentów finansowych (nie ma możliwości stworzenia schematu dotacyjnego, który byłby jednocześnie efektywny, powszechny i nienarażony na duży zakres jałowej straty). Jednocześnie, luka finansowa jest w praktyce fenomenem dotyczącym przede wszystkim przedsiębiorstw (w tym osób rozpoczynających działalność gospodarczą) – instytucje publiczne zwykle dysponują zarówno zdolnością kredytową i zabezpieczeniami, a ewentualną barierą w dostępie do finansowania może być ogólnie zła sytuacja ekonomiczna (która stawia pod znakiem zapytania każdą interwencję z wykorzystaniem instrumentów zwrotnych) oraz ograniczenia prawne wynikające z regulacji nt. finansów JST (wszystko wskazuje na to, że pożyczki JESSICA traktowane być powinny jak zwykły kredyt komercyjny).

W związku z tym instrumenty ukierunkowane na lukę finansową rozważamy wyłącznie w odniesieniu do przedsiębiorstw (i osób rozpoczynających działalność gospodarczą). Instrumenty zwrotne ukierunkowane na efekt zachęty mogą być rozpatrywane dla szerszej grupy odbiorców. W tabeli poniżej podsumowujemy relacje między instrumentami i przesłankami interwencji publicznej – należy jednocześnie podkreślić, że patrzymy tu z perspektywy ich sensu ekonomicznego, a nie rozwiązań wdrożeniowych (nie rozróżniamy więc między np. reporeczeniami a poręczeniami portfelowymi). Ze względu na specyfikę wsparcia kapitałowego, również nie omawiamy go w części ogólnej, bardziej szczegółowo odnosząc się do tego zagadnienia w rozdziale poświęconym PI 1.2.

**Tabela 19. Przesłanki interwencji a instrumenty interwencji**

instrument	luka finansowa (zabezpieczenie)	luka finansowa (inne czynniki)	luka i efekt zachęty	efekt zachęty
poręczenia	+	+/-	+/-	-
kredyty/pożyczki rynkowe	+/-	+	+/-	-
kredyty/pożyczki preferencyjne	-	+/-	+	+/-
wejścia kapitałowe	+	+	+/-	-
dopłaty do kredytów	-	-	+	+
dotacje	+/-	-	+/-	+

*Źródło: Opracowanie własne.*

## 4.1 Przedsiębiorstwa

W odniesieniu do wsparcia przedsiębiorstw z wykorzystaniem instrumentów zwrotnych w ramach RPO należy zwrócić w pierwszej kolejności uwagę, na cel interwencji skierowanej do przedsiębiorstw w ramach poszczególnych osi priorytetowych i priorytetów inwestycyjnych.

W niniejszej analizie rozważamy przede wszystkim możliwości wykorzystania instrumentów w ramach osi priorytetowej 2. w instrumentach skierowanych na wzrost konkurencyjności małych i średnich przedsiębiorstw PI 3.3), a także potencjał zastosowania wsparcia zwrotnego w działaniach przyczyniających się do komercjalizacji wiedzy i wzrostu innowacyjności (oś priorytetowa 1.). Rozważamy także ewentualne zastosowanie instrumentów zwrotnych w priorytecie inwestycyjnym 8.7, traktując środki kierowane do osób pozostających bez pracy i rozpoczynających działalność gospodarczą jako szczególny przypadek polityki wsparcia przedsiębiorczości.

### 4.1.1 Priorytet inwestycyjny 3.3 (OP2)

Priorytet inwestycyjny tworzy największe w całym programie możliwości wprowadzania instrumentów finansowych, co więcej dotychczasowe doświadczenie w sferze odpowiadającej wsparciu planowanemu w ramach priorytetu inwestycyjnego 3.3, dotyczące przede wszystkim wsparcia oferowanego w ramach Inicjatywy JEREMIE (szczegółowo opisane w jednym z wcześniejszych rozdziałów) stanowi solidną podstawę do planowania interwencji. Wsparcie to było generalnie oceniane bardzo pozytywnie, zarówno przez odbiorców ostatecznych, jak i pośredników finansowych.

Według postanowień RPO, w ramach PI 3.3 wspierane będą inwestycje podstawowe oraz inwestycje profilowane, przy czym inwestycje podstawowe mają być kierowane do mikro i małych przedsiębiorstw, wyłącznie w formie zwrotnej, przy stosowaniu preferencji geograficznych (obszary o mniejszej aktywności gospodarczej) oraz ukierunkowane na ekspansję rynkową w wymiarze geograficznym lub ofertowym oraz tworzenie miejsc pracy. Kierowane do małych i średnich przedsiębiorstw inwestycje profilowane mają wg RPO dotyczyć przede wszystkim projektów przedsiębiorstw działających w obszarze inteligentnych specjalizacji, partnerskich (w tym klastrowe) oraz zmierzających do zdobywania nowych rynków, w tym do wzrostu aktywności eksportowej, a wsparcie ma być udzielane w formie dotacyjnej.

Przekładając to na wyniki analizy podaży i popytu na instrumenty finansowe w rozdziale 4. oraz schemat decyzyjny prezentowany na początku niniejszego rozdziału, można wskazać, że interwencja w ramach inwestycji podstawowych ukierunkowana jest przede wszystkim na eliminowanie problemu luki finansowej, podczas gdy inwestycje profilowane mają także tworzyć efekt zachęty – przy czym decydujące dla przyjęcia takiej optyki jest rozgraniczenie w RPO instrumentów wsparcia na zwrotne i bezzwrotne. Jednocześnie zapisy RPO nie implikują, a przeprowadzona analiza nie wyklucza możliwości stworzenia efektywnych instrumentów finansowych w ramach inwestycji profilowanych – zakres możliwych do stosowanych preferencji jest w tym obszarze w zasadzie niezależny od analizy popytu i podaży, a warunkiem koniecznym i wystarczającym dla dobrego funkcjonowania przyjętych



rozwiązań jest dobra demarkacja celów interwencji poszczególnych instrumentów. W odniesieniu do typologii przedstawionej na początku niniejszego rozdziału, w ramach priorytetu inwestycyjnego zasadne jest wykorzystywanie poręczeń i pożyczek/kredytów na zasadach rynkowych dla inwestycji podstawowych. Dla inwestycji profilowanych rozważać można (obok przewidzianych w RPO) dotacji wprowadzenie pożyczki/kredytu na zasadach preferencyjnych.

Zasadniczym elementem analizy instrumentów w ramach inwestycji podstawowych jest przyjęcie założenia, że ukierunkowane są one na lukę finansową – rozumianą wprost jako niezyskane finansowanie zwrotne, ale także jako niewystarczające inwestycje przedsiębiorstw, rozumiane jako luka niewykonanych inwestycji. Podstawowym rozgraniczeniem jest rozgraniczenie wg natury luki (wynikająca z braku zabezpieczeń – wynikająca z innych czynników) oraz wielkości finansowania.

Określenie, jaka część luki finansowej może być adresowana za pomocą wyłącznie poręczeń jest o tyle trudne, że:

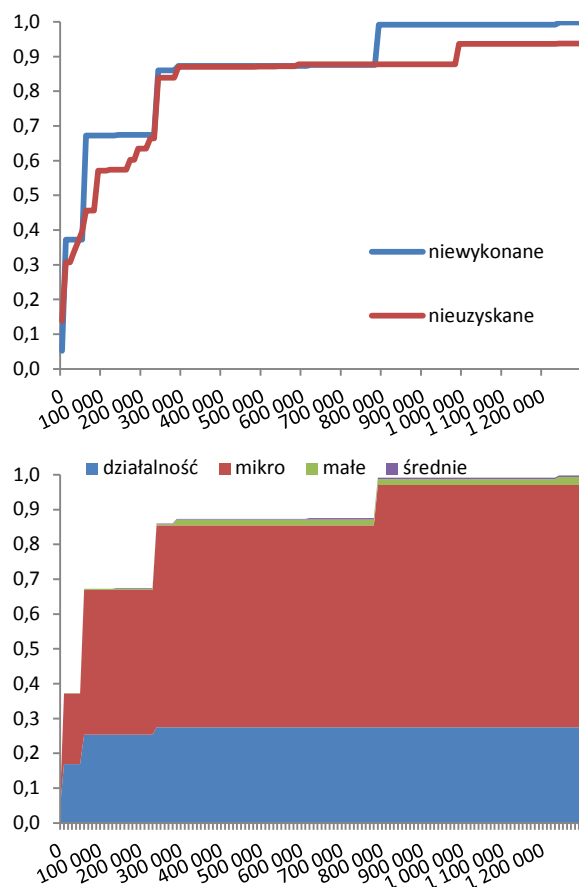
- po pierwsze, zależy od skłonności do akceptacji ryzyka ze strony pośredników finansowych, co z kolei będzie w całości zależeć od przyjętych rozwiązań wdrożeniowych;
- po drugie, wyniki badań ilościowych są w tym zakresie dość niejednoznaczne: brak zabezpieczeń jest wymieniany jako przyczyna ok. 14 proc. odmów udzielenia finansowania, przy czym w jedynie w ok. 1/3 przypadków nie towarzyszyło temu wskazanie o niskiej zdolności kredytowej – przy czym ponownie, większa dostępność poręczeń, przy akceptacji wyższego ryzyka, może ułatwić pozyskiwanie finansowania również podmiotom, które nie wskazały zabezpieczeń jako istotnej bariery pozyskania finansowania.

Na podstawie danych z badań krajowych można wnioskować, że do ok. 1/3 luki finansowej może być adresowanej za pomocą poręczeń – jednocześnie powyższe dane wskazują raczej na ok. 14 proc. – lub nieco więcej w wypadku większej skłonności zarządzających do ryzyka (wydaje się, że rozwiązania wdrożeniowe narzucone przez KE dla poręczeń będą silnie promować szybki obrót środków, a więc podniosą skłonność pośredników do ryzyka). W związku z tym dla potrzeb dalszej analizy przyjmujemy, że ok. 20 proc. oszacowanej luki można adresować za pomocą poręczeń.

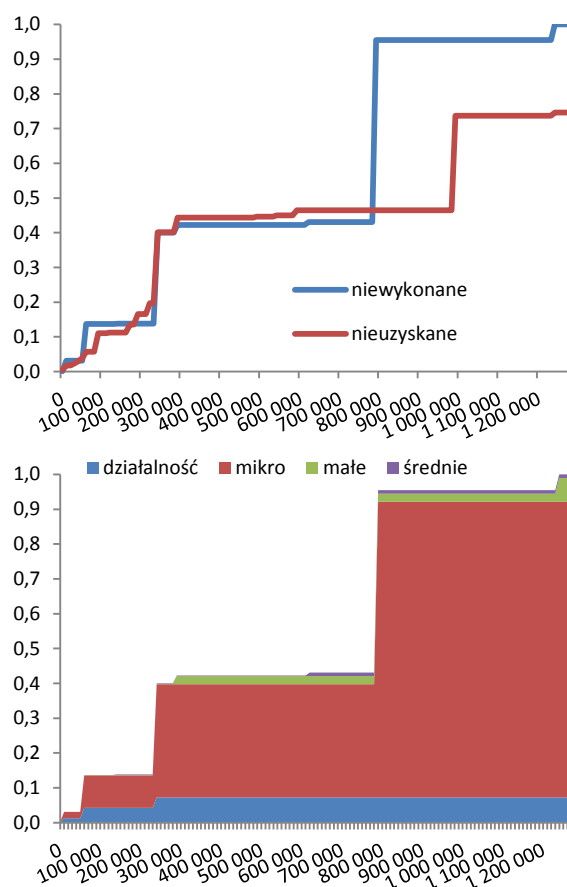
W dalszej kolejności należy rozważyć wsparcie z wykorzystaniem instrumentów pożyczkowych – pomocna jest tu analiza rozkładu luki wg wielkości. Dystrybuanty obu miar luki finansowej przedstawiono na wykresach tak dla liczby przedsiębiorstw, doświadczających luki w danej wielkości, jak i łącznej wielkości luki do danego jej poziomu. Usunięto nieliczne obserwacje dla luki na poziomie 3 mln zł i więcej.<sup>82</sup> Jak widać, zasadnicza część luki pod względem liczby przedsiębiorstw (87 proc. przedsiębiorstw w luce) dotyczy kwot do 300 tys. zł w obu miarach luki. Obraz jest nieco mniej jednoznaczny, jeśli wziąć pod uwagę kwoty – łączna luka dla kwot do 300 tys. zł wynosi ok. 42-44 proc. (w zależności od miary). W związku z tym w wypadku instrumentów pożyczkowych proponowanych w kolejnym podrozdziale, szacunek części luki jaką można nimi adresować opieramy na ww. rozkładach.

<sup>82</sup> Wynika to z dwóch przesłanek: po pierwsze, pożyczki w takich kwotach raczej nie mogą być efektywnie wdrożone w ramach proponowanego systemu, po drugie ekonomiczna zasadność takich operacji (w odniesieniu do sytuacji odbiorców) wydaje się ekonomicznie wątpliwa, nawet przy założeniu akceptacji ryzyka wyższego od standardowego.

Wykres 52. Dystrybuanta luki finansowej wg liczby przedsiębiorstw



Wykres 53. Dystrybuanta luki finansowej wg środków



Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyników CATI,  $n=163$  dla luki niewykonanych inwestycji,  $n=49$  dla luki nieuzyskanego finansowania. Luka wg wielkości przedsiębiorstwa – tylko niewykonane inwestycje (ze względu na większą liczbę obserwacji). Odcięto obserwacje od 3 mln zł wzwyż.

### *Propozycje podziału wg instrumentów*

Na podstawie powyższych danych, proponujemy w ramach PI 3.3 następujący podział interwencji z wykorzystaniem instrumentów zwrotnych adresujących problem luki finansowej:

- poręczeń, zasadniczo przy maksymalnej wielkości poręczenia zależnej od ostatecznych przesądzeń wdrożeniowych i potencjału pośredników finansowych;
- pożyczek inwestycyjno-obrotowych do 300 tys. zł, skierowanych do mikroprzedsiębiorców – na zasadach rynkowych;
- pożyczek inwestycyjnych od 300 do 1 mln zł, skierowanych do małych i mikroprzedsiębiorców – na zasadach rynkowych.

Ponadto rozważyć można:

- wprowadzenie mikropożyczek, zasadniczo skierowanych do mikroprzedsiębiorców (w tym osób rozpoczynających działalność gospodarczą), o maksymalnej kwocie 100 tys. zł (60 tys. osoby rozpoczynające działalność) – na zasadach preferencyjnych, w powiązaniu z ofertą w ramach PI 8.7 (w przypadku osób rozpoczynających działalność gospodarczą);
- preferencyjne pożyczki inwestycyjne skierowane do mikro, małych i średnich przedsiębiorstw, w kwocie od 300 tys. – przy preferencjach uzależnionych od spełnienia dodatkowych wymogów związanych z zakresem preferencji dla projektów przewidzianych w ramach inwestycji profilowanych – jako instrumentu stanowiącego rodzaj wsparcia łączącego ofertę w ramach zwrotnego wsparcia inwestycji podstawowych i dotacyjnego wsparcia inwestycji profilowanych.

Opierając się na powyższych danych i propozycjach, można przyjąć następujący rozkład adresowania luki między instrumenty:

- poręczenia, ok. 20 proc. luki;
- pożyczek inwestycyjno-obrotowych do 300 tys. zł, ok. 48 proc. luki (w tym 12 proc. środków do 100 tys., 36 proc. luki od 100 do 300 tys.);
- pożyczki inwestycyjne od 300 tys. do 1 mln zł, ok. 32 proc. luki.

Warto jednocześnie zwrócić uwagę na to, że 89 mln euro przeznaczonych na realizację PI 3.3 jest kwotą nieznaczną w porównaniu z oszacowaniem rozmiarów luki finansowej. Wprawdzie kwot przytoczonych w podrozdziale 4.1.3 nie można bezpośrednio przełożyć na interwencję, to nawet uwzględniając tylko lukę niezyskanego finansowania, po oczyszczeniu z obserwacji powyżej 3 mln zł i dodatkowo przeskalowaniu do wymiaru rocznego, przyjąć można, że roczny wymiar efektywnej interwencji (odnoszącej się wprost do ww. kwot) wynieść może ok. 420 mln zł.<sup>83</sup> W teorii można więc przeznaczyć na wsparcie z wykorzystaniem instrumentów finansowych całą alokację PI 3.3.

<sup>83</sup> Luka finansowa nieprzyznanego finansowania wyniosła w warunkach 2013 r. 5,8 mld zł. Ograniczając ją do luki do 3 mln zł – wyniosła 2,5 mld zł. Luka finansowa wg tej miary jest odzwierciedleniem bardziej „zasobu” luki, niż rocznego przepływu, w związku z tym w ślad za doświadczeniami w badaniach dla MRR (IBS, 2013) przyjmujemy efektywną maksymalną interwencję roczną na poziomie 420 mln zł, przy alokacji 89 mln euro (z ewentualnym rewolwingiem) na cały PI 3.3. Badanie prowadzone było w warunkach funkcjonującego programu JEREMIE, można więc przyjąć, że szacunek ten uwzględnia już mającą miejsce interwencję.

W praktyce górna granica jest wyznaczana nie tylko przez alokację i szacunek luki, ale także rozwiązania wdrożeniowe i potencjał pośredników finansowych. Dodatkowo należy zwrócić uwagę na to, że charakter de facto całkowicie dyskrejonalny ma podział środków między inwestycje podstawowe a inwestycje profilowane. Niemniej proponujemy poniżej alokacje:

- minimalne, przy założeniu przeznaczenia 76 proc. alokacji PI 3.3 na instrumenty finansowe i kursie euro na poziomie 3,58 zł – alokacja minimalna odpowiada co do poziomu alokacji na IF wynikającej z RPO oraz *Informacji na temat ustanowienia ram wykonania RPO WP*;
- maksymalne, przy założeniu nieograniczonej alokacji i pełnym obrocie wynoszącym przeciętnie 6 lat – odpowiadające oszacowanej luce finansowej nieprzyznanego finansowania (tylko zgłaszanej jednostkowo do 1 mln zł – a więc ograniczonej do sytuacji, w których może być adresowana przez planowane instrumenty).

W obu przypadkach dla poręczeń przyjęto osiągnięcie mnożnika na poziomie 3.

**Tabela 20. Proponowane przedziały alokacji na instrumenty finansowe w PI 3.3 (mln zł)**

instrument	min	max	max z rewolwingiem
poręczenia	19	124	53
pożyczki obrotowo-inwestycyjne (do 300 tys. zł)	134	897	387
pożyczki inwestycyjne (300 tys.-1 mln zł)	89	594	256
<b>razem</b>	<b>242</b>	<b>1 615</b>	<b>696</b>

*Źródło: Opracowanie własne. Dla maksymalnej alokacji z rewolwingiem założono 15 proc. wkład własny PF.*

Trzeba podkreślić, że na alokację maksymalną można spojrzeć również od strony symulacji szybkości rewolwingu, ponoszonych strat, zysków z oprocentowania pożyczek oraz funkcjonujących już w systemie środków JEREMIE. Wg parametrów symulacji wykonanej dla przykładu omawianego w kolejnym podrozdziale, przy maksymalnej efektywności działania (szybkie wykorzystywanie dostępnych środków) i dość wysokiej ekspozycji na ryzyko, przy pożyczkach o oprocentowaniu rynkowym (równym lub wyższym niż wynikające z komunikatu KE), pośrednik jest w stanie w ciągu 6 lat wykonać obrót na poziomie 230 proc. środków funduszu. **Tym samym, maksymalną alokację z uwzględnieniem rewolwingu można określić na 696 mln zł.** Otwarte pozostaje pytanie, czy środki te powinny być uzupełnieniem obecnie funkcjonujących w ramach JEREMIE, czy też środki JEREMIE wchodzi w tę pulę. Zależy to de facto od tego, na ile środki JEREMIE będą wykorzystywane na zasadach przewidzianych w niniejszej ocenie, tj. będą funkcjonować na rynku na zupełnie nowych zasadach (wyższe oprocentowanie, wyższe ryzyko), a na ile na zasadach dotychczasowych (silne preferencje). Ponieważ uważamy, że proponowane przez nas zasady są przede wszystkim sposobem otwarcia się na nowy segment rynku pożyczkowego, to ewentualna zmiana struktury wydatków w środkach JEREMIE będzie oznaczać konieczność odpowiedniego zmniejszenia alokacji przewidzianej w tabeli 20. Przyjmując natomiast, że JEREMIE funkcjonuje (w układzie alokacji na poszczególne instrumenty) na takich zasadach jak obecnie, przyjąć należy, że na instrumenty finansowe w ramach PI 3.3 przeznaczyć można do 562 mln zł.

Jednocześnie powyższe oszacowania wskazują, że wskazane może być zwiększenie alokacji na PI 3.3 i łącznej puli środków na instrumenty zwrotne do poziomu 562 mln zł (z uwzględnieniem ew. przesunięcia środków JEREMIE na instrumenty tożsame z proponowanymi w niniejszym badaniu).

### *Rozwiązania zapewniające poprawne adresowanie wsparcia*

Proponowane instrumenty mają adresować lukę finansową występującą w przedsiębiorstwach. W związku z tym powinny być kierowane przede wszystkim do przedsiębiorstw o potencjale rozwojowym, znajdujących się w stosunkowo dobrej sytuacji ekonomicznej, ale o ograniczonej zdolności kredytowej – przy czym ograniczona zdolność kredytowa wynika tu przede wszystkim z wielkości przedsiębiorstwa, braku historii kredytowej (co dotyczy zwłaszcza nowych przedsięwzięć, ale także istniejących już jakiś czas na rynku firm, które nie korzystały w większym stopniu z usług sektora finansowego) i braku zabezpieczeń. Sformułowanie kryteriów przyznawania lub nie wsparcia w formie zwrotnej na przedsiębiorstwo jest w tym wypadku bardzo trudne, ponieważ:

- interwencja skierowana na eliminację luki finansowej nie powinna być selektywna pod względem sektorów – znajdowanie się w luce decyduje w znacznie większym stopniu decyduje np. wielkość przedsiębiorstwa niż sektor działalności;
- dostęp do finansowania poszczególnych sektorów może ulegać w czasie istotnym zmianom, trudnym do przewidzenia i monitorowania;
- nie można formułować kryteriów zależnych od sytuacji finansowej przedsiębiorstwa – jej ocena (zwłaszcza dla mikro i małych przedsiębiorstw) jest trudna (co jest jedną z przyczyn znajdowania się tych przedsiębiorstw w luce), dla pośredników finansowych nawet trudniejsza niż dla banków i działa to w obie strony, tj. nie da się sparametryzować wyników przedsiębiorstwa jako wystarczająco złych dla uzyskania finansowania zwrotnego z funduszy RPO.

W związku z tym proponujemy, by zapewnić koncentrację na luce finansowej poprzez dwa rozwiązania:

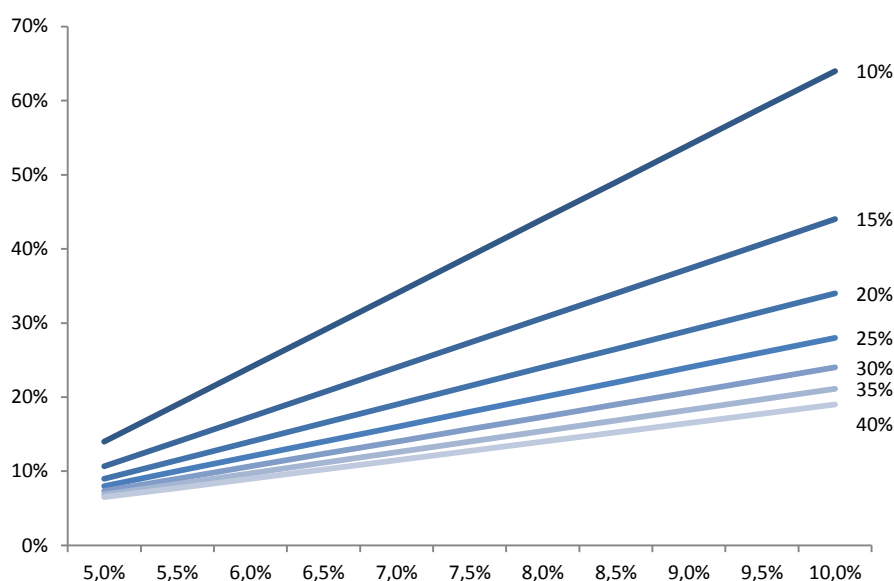
- po pierwsze, ograniczenie wsparcia ukierunkowanego na eliminację luki do mikro i małych przedsiębiorstw;
- po drugie, oddziaływanie na decyzje pośredników finansowych przede wszystkim poprzez system zachęt, a nie kryteria dostępu.

Sformułowanie kryteriów dla pośrednika finansowego jest o tyle trudne, że w ramach wsparcia z wykorzystaniem pożyczkowych instrumentów zwrotnych dążymy do uzyskania kilku sprzecznych ze sobą efektów:

- po pierwsze, wsparcie kierowane powinno być przede wszystkim do firm w luce finansowej, co musi oznaczać akceptację wysokiego ryzyka, ale zmniejsza skłonność pośredników finansowych do wnoszenia wkładu własnego;
- po drugie, akceptacja ryzyka nie może oznaczać akceptacji dowolnie wysokiego ryzyka;
- po trzecie, wsparcie nie powinno konkurować z ofertą rynkową, co musi oznaczać stosunkowo wysokie oprocentowanie (co najmniej równe, a w miarę możliwości wyższe od wynikającego z wytycznych KE), ale zmniejsza popyt ze strony odbiorców.

Podsumowując, należy stworzyć system, w którym pośrednicy dążą do udzielania pożyczek o oprocentowaniu rynkowym, tworząc ofertę uzupełniającą do oferty rynkowej, atrakcyjną nie ze względu na cenę kapitału, ale łatwość uzyskania pożyczki przez odbiorcę (tj. kierowanie oferty do firm nieatrakcyjnych dla sektora rynkowego). Jednocześnie dla zapewnienia racjonalnego wykorzystania środków, wkład finansowy pośrednika powinien być możliwie wysoki. Rozwiązaniem gwarantującym spełnienie powyższych założeń jest wprowadzenie nieproporcjonalnego wynagrodzenia kapitału, tj. oprocentowanie pożyczki dla odbiorcy powinno być wynikiem wyższego oprocentowania wkładu pośrednika finansowego i niższego oprocentowania wkładu publicznego.

**Wykres 54. Oprocentowanie wkładu pośrednika finansowego (oś pionowa) w zależności od oprocentowania dla odbiorcy pożyczki (oś pozioma) i wysokości wkładu pośrednika (oznaczenia poszczególnych krzywych) przy założeniu oprocentowania wkładu publicznego na poziomie 4 proc.**



Źródło: Opracowanie własne.

Dokładne ustalenie parametrów dla poszczególnych instrumentów powinno być elementem strategii inwestycyjnej, poniżej prezentujemy podstawową symulację wykazującą zasadność proponowanego rozwiązania, przy następujących założeniach:

- symulujemy pożyczki udzielane przeciętnie na 6 lat, bez karencji kapitału i odsetek;
- wyznaczamy akceptowany poziom strat (pożyczek dla których zostały wypowiedziane umowy pożyczkowe) na poziomie 20 proc. liczby udzielonych pożyczek (przy czym zakładamy, że rozkład zaprzestawania spłat jest normalny, z maksimum w 30 miesięcy i odchyleniem standardowym wynoszącym 6 miesięcy, co oznacza, że starty na pożyczonym kapitale wynoszą 10 proc.);
- zakładamy wynagrodzenie kapitału w części publicznej na poziomie 4 proc., co w przybliżeniu kompensuje założone straty (a w przypadku wprowadzenia prowizji za udzielenie pożyczki na poziomie 2 proc. zapewnia też pokrycie kosztów zarządzania);

- oprocentowanie dla odbiorcy ustalamy na poziomie 6,75 proc.,<sup>84</sup>
- oprocentowanie wkładu pośrednika finansowego ustalane jest w taki sposób, by oprocentowanie pożyczki i oprocentowanie wkładu publicznego było na poziomach jak wyżej wskazane.

Trzeba zaznaczyć, że takie rozwiązanie jest atrakcyjne dla pośrednika finansowego przy każdym poziomie wkładu własnego: wprowadzie wyższy wkład oznacza wyższą bazę, od której liczone są odsetki, ale także wyższy udział w stracie i niższe faktyczne oprocentowanie wkładu własnego – co ilustrujemy w tabeli poniżej. Wynika to oczywiście z tego, że oprocentowanie wkładu pośrednika jest wynikowe w stosunku do oprocentowania udzielanej pożyczki i oprocentowania kapitału publicznego – przy obu tych parametrach stałych, oprocentowanie wkładu pośrednika jest tym wyższe, im niższy jest jego udział w kapitale całkowitym. W związku z tym wynik w złotych jest porównywalny dla każdego poziomu wkładu własnego, a procentowy zwrot z inwestycji jest dla mniejszych wkładów bardzo wysoki. Oznacza to, że pośrednik ma w proponowanym rozwiązaniu silną motywację do zgłoszenia możliwie niskiego wkładu własnego (niższy wkład zwiększa zwrot i minimalizuje ryzyko), czemu należy przeciwdziałać poprzez wyznaczenie minimalnego poziomu wkładu własnego – proponowany poziom to minimum 15 proc. środków funduszu – z premiowaniem w procedurze wyboru pośredników tych oferujących wyższy wkład własny.

**Tabela 21. Symulacja wyników na kapitale pośrednika finansowego dla jednego obrotu kapitału przy różnym poziomie wkładu własnego uzupełniającego 40 mln zł ze środków publicznych, oprocentowanie wkładu publicznego 4 proc., oprocentowanie dla pożyczkobiorcy 6,75 proc.**

udział PF	wkład PF (mln zł)	udział w stracie (mln zł)	odsetki (mln zł)	wynik (mln zł)	zwrot (%)	zwrot rocznie (% <sup>1/6</sup> )
5%	2,1	0,2	4,3	4,1	192,8%	19,6%
10%	4,4	0,5	4,6	4,1	92,5%	11,5%
15%	7,1	0,7	4,9	4,2	59,0%	8,0%
20%	10,0	0,9	5,2	4,2	42,2%	6,0%
30%	17,1	1,4	5,8	4,3	25,3%	3,8%

*Źródło: Obliczenia własne, założenia jak opisane w tekście.*

Takie rozwiązanie zapewni wysoki zwrot z inwestycji pośrednika finansowego, tym wyższy, im wyższe będzie oprocentowanie pożyczki przez niego oferowanej: chociaż kapitał publiczny i środki prywatne wniesione do funduszu pożyczkowego partycypują w stratach w równym stopniu, to zwrot z inwestycji jest dużo wyższy dla kapitału prywatnego.

Podsumowując, pożyczkowe instrumenty finansowe adresujące lukę finansową w ramach PI 3.3 powinny mieć następujące cechy:

- ograniczenie odbiorców do mikro i małych przedsiębiorstw;
- brak innych warunków dotyczących cech pożyczkobiorców – pozostawienie w tym względzie wolnej ręki pośrednikom finansowym (przy ew. wymogach w stosunku do struktury portfela);

<sup>84</sup> Wynikające z Komunikatu Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych (2008/C 14/02) dla ratingu BB, poziom zabezpieczeń niski i ratingu B, poziom zabezpieczeń standardowy). Oprocentowanie powinno wynosić minimum 9,25 proc. dla ratingu B, poziom zabezpieczeń niski.



- oprocentowanie na poziomie wynikającym co najmniej z komunikatu Komisji (2008/C 14/02) z uwzględnieniem zmian stopy referencyjnej w czasie, z pozostawieniem pośrednikom wolnej ręki dla ustalania oprocentowania na wyższym poziomie (niesymetryczne wynagrodzenie kapitału będzie stanowić dla pośredników zachętę do ustalania wysokiego oprocentowania), w tym również dopuszczenie różnicowania oprocentowania przez pośrednika w zależności od oceny zdolności kredytowej i zabezpieczeń pożyczkobiorcy;
- niesymetryczne wynagrodzenie kapitału – stałe, niewielkie oprocentowanie dla wkładu publicznego i zmienne, zależne od ostatecznego oprocentowania pożyczek oprocentowanie wkładu prywatnego;
- dopuszczenie istotnej stratowości – na poziomie ok. 20 proc. pożyczek niespłacanych (co przy przyjętych założeniach odpowiada stracie 10 proc. pożyczzonego kapitału), przy rozłożeniu strat między kapitał publiczny i kapitał pośrednika proporcjonalnie do wniesionego wkładu;
- ustalenie minimalnego wkładu pośrednika na poziomie 15 proc. funduszu (ew. niższym lub wyższym, w zależności od założeń co do dopuszczalnej stratowości i zakładanego oprocentowania kapitału publicznego).

Należy zauważyć, że parametry w powyższych rekomendacjach oparte są na precyzyjnych, ale arbitralnych założeniach dotyczących strat ponoszonych przez fundusz pożyczkowy. Proponowane rozwiązania będą w naturalny sposób skłaniać pośrednika finansowego do zachowań bardziej ryzykownych, niż w dotychczasowym systemie, ograniczą także zjawisko jałowej straty. Zapewni to z jednej strony lepsze adresowanie problemu luki finansowej, z drugiej może prowadzić do wyższej niż zakładana ekspozycji na ryzyko oraz znacznie mniejszego niż obecnie zainteresowania przedsiębiorców pożyczkami. Rozwiązaniem tych problemów jest pozostawienie elastyczności pośrednikom w wysokości oprocentowania poszczególnych pożyczek ze stworzeniem zachęt do udzielania pożyczek relatywnie wysoko oprocentowanych:

- pożyczki wyżej oprocentowane będą zwiększać zysk pośrednika na kapitale, jednocześnie ich przewaga nad kapitałem dostępnym na zasadach rynkowych będzie wynikać z ich dostępności (dzięki akceptacji wyższego ryzyka – zapewni to lepsze adresowanie problemu luki finansowej);
- oprocentowanie bliskie minimalnemu będzie atrakcyjne dla części przedsiębiorców de facto nieznajdujących się w luce – zapewni to systemowi pewną stabilność, kosztem nie zawsze optymalnego adresowania wsparcia.

Trzeba podkreślić, że w proponowanym rozwiązaniu kluczowe znaczenie będzie mieć potencjał instytucjonalny pośredników – zarówno ze względu na konieczność wniesienia wkładu własnego, jak i potrzebę wnikliwej oceny pożyczkobiorców. Jednocześnie rozwiązanie będzie silnie premiować najsprawniejszych pośredników.

Proponowane podejście stanowi istotną zmianę w dotychczasowym podejściu do instrumentów zwrotnych, oznacza bowiem brak pożyczek o oprocentowaniu preferencyjnym, będących pomocą publiczną de minimis. W tym względzie nasza rekomendacja jest sprzeczna z rekomendacją raportu PSDB *Ocena efektów wsparcia Osi Priorytetowej 1 ze szczególnym uwzględnieniem wsparcia przedsiębiorstw w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego dla Województwa Pomorskiego na lata 2007-2013*. Uważamy, że pożyczki o oprocentowaniu preferencyjnym stanowią bezpośrednią

konkurencję dla sektora bankowego<sup>85</sup> i w niewielkim stopniu adresują lukę, ponieważ oprocentowanie preferencyjne oznacza małe przychody odsetkowe, co z kolei uniemożliwia sfinansowanie strat w kapitale – nieuchronnych, jeśli problem luki finansowej ma być skutecznie adresowany. Stawia w niekorzystnej sytuacji pośredników finansowych, ponieważ nie mają oni finansowej motywacji do angażowania swoich środków w działalność pożyczkową i opierają swój model biznesowy na opłatach za zarządzanie. Nie da się skłonić pośredników do akceptacji ryzyka, wnoszenia wkładu własnego i niskiego oprocentowania równocześnie.

W proponowanym przez nas rozwiązaniu, pośrednicy w znacznie większym stopniu mogą opierać swój model biznesowy na przychodach z oprocentowania wkładu własnego, uzupełnionych opłatami za zarządzanie. Będzie to sprzyjać zarówno wnoszeniu wkładu własnego, jak i zarządzania środkami w sposób zgodny z celami RPO.

W proponowanym rozwiązaniu zwrócić należy uwagę na niewystępowanie pomocy publicznej dla pośrednika finansowego. Przestanką braku jej występowania jest wykazanie przez pośrednika finansowego, że oprocentowanie kapitału wniesionego przez niego do danej pożyczki jest rynkowe. Biorąc pod uwagę ukierunkowanie wsparcia na podmioty znajdujące się w luce finansowej i bardziej ryzykowne operacje, wykazanie, że stopa ta ma charakter rynkowy nie powinno nastręczać problemów. Jednocześnie stopy rynkowej pośrednika (która powinna być odnoszona do oprocentowania obowiązującego w Polsce w danym segmencie rynku) nie należy mylić ze stopą rynkową wg. komunikatu KE (która co do zasady jest niższa od faktycznie obowiązujących stóp rynkowych).

### *Fizyki proponowanych instrumentów finansowych*

Tabela 22. Instrument finansowy w ramach PI 3.3 - poręczenia

PI: 3.3		poręczenia			
Cel instrumentu:		Zmniejszenie luki finansowej mikro i małych przedsiębiorstw			
Od:	0 tys. zł	Do:	300 tys. zł	na:	max. 7 lat
Finanse i wskaźniki					
Udzielone poręczenia (mnożnik 3):		480			
Przeciętne poręczenie:		116 tys. zł			
Minimalna alokacja (bez kosztów zarządzania):		19 mln zł			
Preferencje i grupa docelowa					
Odbiorcy: tylko mikroprzedsiębiorcy i mali przedsiębiorcy					
Ew. zachęty na portfel ze względu na podregion/powiat.					

<sup>85</sup> Na konieczność unikania takiej konkurencji silny nacisk kładą wytyczne Komisji Europejskiej

Tabela 23. Instrument finansowy w ramach PI 3.3 - pożyczki obrotowo-inwestycyjne

PI: 3.3		pożyczki obrotowo-inwestycyjne			
Cel instrumentu:		Zmniejszenie luki finansowej mikro i małych przedsiębiorstw			
Od:	0 zł	Do:	300 tys. zł	na:	max. 7 lat
Finanse i wskaźniki					
Udzielone pożyczki:		1235			
Przeciętna pożyczka:		109 tys. zł			
Minimalna alokacja (bez kosztów zarządzania):		134 mln zł			
Preferencje i grupa docelowa					
Odbiorcy: tylko mikroprzedsiębiorcy i mali przedsiębiorcy					
Do rozważenia wydzielenie instrumentu mikrokredytowego (do 100 tys. zł) dostępnego tylko dla mikroprzedsiębiorców, ew. o oprocentowaniu preferencyjnym (w szczególności, jeśli będzie wykorzystywane jako instrument skierowany do osób rozpoczynających działalność gospodarczą).					
Oprocentowanie: rynkowe, obecnie minimum 6,75 proc. (dla ratingu BB, poziom zabezpieczeń niski i ratingu B, poziom zabezpieczeń standardowy), 9,25 proc. dla ratingu B, poziom zabezpieczeń niski. <sup>86</sup>					
Ew. zachęty na portfel ze względu na podregion/powiat.					

Tabela 24. Instrument finansowy w ramach PI 3.3 - pożyczki inwestycyjne

PI: 3.3		pożyczki inwestycyjne		
Cel instrumentu:		Zmniejszenie luki finansowej mikro i małych przedsiębiorstw		
Od:	300 tys. zł	Do:	1 mln zł	na: max. 7 lat
Finanse i wskaźniki				
Udzielone pożyczki:		146		
Przeciętna pożyczka:		680 tys. zł		
Minimalna alokacja (bez kosztów zarządzania):		89 mln zł		
Preferencje i grupa docelowa				
Odbiorcy: mikro i mali przedsiębiorcy				
Oprocentowanie: rynkowe, obecnie minimum 6,75 proc. (dla ratingu BB, poziom zabezpieczeń niski i ratingu B, poziom zabezpieczeń standardowy), 9,25 proc. dla ratingu B, poziom zabezpieczeń niski. <sup>87</sup>				
Do rozważenia wprowadzenie wariantowego instrumentu z oprocentowaniem preferencyjnym pod warunkiem tworzenia trwałych miejsc pracy na terenach o niskim poziomie aktywności gospodarczej.				
Do rozważenia wprowadzenie wariantowego instrumentu z oprocentowaniem preferencyjnym, ukierunkowanego na mniejsze projekty wpisujące się w inwestycje profilowane.				

<sup>86</sup> Oprocentowanie rynkowe zgodnie z *Komunikatem Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych (2008/C 14/02)*. Warto przy tym zaznaczyć, że oprocentowanie to jest zmienne w czasie, zależnie od stopy referencyjnej podawanej przez KE, więc podane wartości należy traktować jako orientacyjne.

<sup>87</sup> Zob. poprzedni przypis.

### 4.1.2 Priorytet inwestycyjny 1.2 (OP1)

Priorytet inwestycyjny 1.2 to instrument służący wspieraniu inwestycji przedsiębiorstw w działalność badawczo-rozwojową i innowacyjną oraz rozwijaniu współpracy pomiędzy sektorem przedsiębiorstw, sferą instytucji badawczo-rozwojowych i naukowych w zakresie tworzenia i wdrażania do praktyki gospodarczej nowych rozwiązań. Zakres przedmiotowy interwencji PI 1.2 adresuje zarówno problem niskiej skłonności do współpracy ww. podmiotów, jak i ograniczonej zdolności przedsiębiorstw do finansowania działalności badawczo-rozwojowej.

Z uwagi na fakt, że rezultatem tego typu działalności powinno być tworzenie nowych lub udoskonalonych rozwiązań (istniejących materiałów, wyrobów, usług, procesów, systemów lub metod), charakteryzujących się wysoką zdolnością do ich komercyjnego wykorzystania, w ramach niniejszego priorytetu uzasadnione jest oferowanie wsparcia w formie zwrotnych instrumentów finansowych. Przy czym, interwencja przy wykorzystaniu instrumentów finansowych dotyczyć powinna dwóch sytuacji:

- wspierania procesów powstawania nowych przedsiębiorstw (w tym ich preinkubacja) w oparciu o rezultaty prac badawczo-rozwojowych i ich dalszą komercjalizację, oraz
- wspierania przedsiębiorstw już istniejących, o potencjale uzasadniającym tworzenie lub rozwój własnego zaplecza badawczo-rozwojowego, podejmowanie prac badawczo-rozwojowych oraz wdrażanie wyników tych prac.

W obu powyższych sytuacjach wsparcie powinno dotyczyć przedsięwzięć, w których wykorzystywane są rozwiązania znajdujące się na czterech najwyższych poziomach standardowej skali gotowości technologicznej<sup>88</sup>, w zakresie od poziomu TRL VI do TRL IX (fazy te obejmują wyniki końcowego etapu badań przemysłowych<sup>89</sup> i wszystkie etapy badań rozwojowych<sup>90</sup> - występujące na tych etapach ryzyko inwestycyjne jest wysokie, jednak jest niewspółmiernie niższe niż w etapach I-V; uzasadnia to w stosowanie instrumentów finansowych o charakterze preferencyjnym, w tym również uwzględniających zachęty do podejmowania prac badawczo-rozwojowych i realizacji wdrożeń). Oznacza to, że demarkacja pomiędzy instrumentami zwrotnymi i bezzwrotnymi powinna odwoływać się do oceny poziomu gotowości technologicznej i wiążącego się z tym poziomem ryzyka inwestycyjnego. W przypadku projektów dotyczących rozwijania nowych lub udoskonalonych rozwiązań znajdujących się na niższych poziomach gotowości, finansowanie powinno być realizowane w formie instrumentów bezzwrotnych (dotacji) – z uwagi na bardzo wysokie ryzyko ewentualnego

<sup>88</sup> Odwołujemy się tu do nomenklatury tzw. *Technology Readiness Level (TRL)*, obejmującej dziewięć poziomów gotowości. Poziom I. (najniższy) odpowiada badaniom podstawowym, poziomy II-VI badaniom przemysłowym, a poziomy VII-IX badaniom rozwojowym.

<sup>89</sup> TRL VI – dokonano demonstracji prototypu lub modelu systemu albo podsystemu technologii w warunkach zbliżonych do rzeczywistych.

<sup>90</sup> TRL VII – dokonano demonstracji prototypu technologii w warunkach operacyjnych, TRL VIII – zakończono badania i demonstrację ostatecznej formy technologii oraz TRL IX – nastąpiło sprawdzenie technologii w warunkach rzeczywistych, które przyniosło zamierzony efekt. Demonstrowana technologia jest już w ostatecznej formie i może zostać wdrożona w docelowym systemie.

niepowodzenia przedsięwzięcia (w związku z czym nie nadaje się ono do finansowania poprzez instrumenty zwrotne).

Uwzględniając powyższą demarkację, wsparcie przedsięwzięć w ramach PI 1.2 może być realizowane przy zastosowaniu dwóch, następujących instrumentów finansowych:

- kapitałowego, finansującego powstanie nowego przedsiębiorstwa (kapitalizacja spółki w fazie założkowej – cel wejścia kapitałowego), z możliwością poprzedzenia kapitalizacji preinkubacją przedsięwzięcia / nowej spółki (w celu osiągnięcia tzw. gotowości inwestycyjnej), następnie rozwijanego w oparciu o komercjalizację wyników prac badawczo-rozwojowych, finansowanych ze środków dostarczonych w ramach wejścia kapitałowego,
- dłużnego o preferencyjnym charakterze, zachęcającego do rozwijania własnych zdolności badawczo-rozwojowych, podejmowania działalności badawczo-rozwojowej i wdrażania jej wyników (przez przedsiębiorstwa, w tym we współpracy z innymi firmami i/lub jednostkami sfery badawczo-rozwojowej i nauki); co do zasady instrument ten służyć powinien finansowaniu przedsięwzięć o charakterze kompleksowym, a więc większych wartościowo, skutkujących radykalnym wzrostem konkurencyjności beneficjenta wsparcia (i podmiotów współpracujących); w tej sytuacji finansowanie etapu wdrożenia możliwe będzie wyłącznie w przypadku wcześniejszego zrealizowania komponentu badawczo-rozwojowego w ramach finansowanego projektu (TRL VI-VIII).

W związku z pierwszym z ww. wymienionych instrumentów, warto poczynić kilka uwag, obrazujących doświadczenia w transferze wsparcia o charakterze kapitałowym, ukierunkowanego na tworzenie nowych przedsiębiorstw (spółek), rozwijanych na bazie nowych lub udoskonalonych rozwiązań wdrażanych do praktyki gospodarczej.

Wsparcie o charakterze kapitałowym realizowane ze środków publicznych było w minionej perspektywie programowej (2007-2013) oferowane głównie w ramach Działania 3.1 Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka oraz wdrażanego przez KFK Działania 3.2 PO IG. W niewielkiej skali, w ostatnim czasie (2014 r.) pojawiło się także jako jeden z instrumentów wsparcia w Inicjatywie JEREMIE w województwie pomorskim.<sup>91</sup> Uruchomienie podobnego instrumentu planuje się również w ramach Inicjatywy JEREMIE w województwie zachodniopomorskim.

Obecnie, wciąż trudno jest formułować miarodajne i precyzyjne oceny, odwołujące się do doświadczeń z realizacji wsparcia w Działaniu 3.1 PO IG, tak w całym kraju<sup>92</sup>, jak i w województwie pomorskim. Można jednak, przede wszystkim na podstawie badań jakościowych przeprowadzonych

<sup>91</sup> Konkurs dla pośredników finansowych (zaplanowano w nim rozdysponowanie wsparcia w wysokości 25 mln zł) zamknięty został 16 maja 2014 r. Wpłynęły wnioski od czterech konsorcjów. Wpłynęły wnioski od trzech konsorcjów.

<sup>92</sup> Ewaluacja Działania 3.1 została wykonana na dość wczesnym etapie jego wdrażania, bo w roku 2010, zob. raport z badania pt. „Przeprowadzenie ewaluacji tematycznej Działania 3.1 PO IG pn. Inicjowanie działalności innowacyjnej – ocena efektywności i skuteczności Działania 3.1 PO IG”, PAG Uniconsult na zlecenie PARP, Warszawa 2010. Być może w niedalekiej przyszłości zostanie zrealizowane kolejne badanie, co – biorąc pod uwagę znaczenie wniosków z realizacji tego Działania – byłoby wielce pożądane.

dla celów niniejszej analizy, pokusić się o wyciągnięcie pewnych wniosków. Podobnie jeśli chodzi o działalność Krajowego Funduszu Kapitałowego<sup>93</sup>.

Jeśli chodzi o Działanie 3.1 PO IG (wsparcie finansowe działalności inkubatorów inwestycyjnych wraz z realizowanymi przez nie wejściami kapitałowymi do spółek tworzonych na bazie inkubowanych przedsięwzięć), to podobnie jak w przypadku wsparcia o charakterze dłużnym (JEREMIE i JESSICA), poważnym problem jest brak jasności, co do zasad dalszego wykorzystywania środków pochodzących z zakończonych inwestycji. W tym przypadku nie ma co prawda – jak się wydaje – wątpliwości, co do statusu tych środków (pozostają one w dyspozycji pośredników finansowych – inkubatorów inwestycyjnych), ale nie jest jasne, na jakich zasadach mogą być dokonywane kolejne wejścia kapitałowe, jaka może być wielkość ponoszonych kosztów zarządzania i jaka jest rola PARP (instytucji wdrażającej) w całym procesie (np. czy PARP, podobnie jak dotąd, będzie nadal akceptować propozycje wejść kapitałowych, czy tylko skupi się na realizacji działań kontrolnych ex post, pod kątem wykorzystywania środków na wyznaczone cele). Sytuacja ta powoduje, że niektórzy pośrednicy nie podejmują działań dezinvestycyjnych (wyjść z inwestycji), ze względu na to, że nie mają jasności co do dopuszczalnych sposobów dalszego (powtórznego) angażowania pozyskanych środków. Realizowana jest więc strategia „oczekiwania na rozstrzygnięcia”. Tymczasem, jak wskazywali niektórzy badani, fundusze kapitałowe – co do zasady – powinny być zainteresowane wychodzeniem z inwestycji, gdy tylko zostaną spełnione odpowiednie warunki, aby uwolnione środki (w tym ewentualne zyski) inwestować w kolejne projekty. Taka jest bowiem istota działania tych funduszy.

Badani, reprezentujący wspierane inkubatory inwestycyjne, wskazywali także, że współpraca z PARP układała się dość dobrze. Nawet w sytuacji, gdy proces uzyskiwania zgody na realizację określonego wejścia kapitałowego bywał niekiedy czasochłonny, to generalnie decyzje były podejmowane w oparciu o kryteria stricte merytoryczne. W kontekście ewentualnego oferowania wsparcia o charakterze kapitałowym lub quasi kapitałowym ze środków RPO WP 2014-2020 doceniano zalety takiego rozwiązania (łatwość komunikacji z podmiotem zarządzającym, znajomość i uwzględnianie specyfiki regionalnej), jednakże wskazując również na pewne ograniczenia, w szczególności wiążące się z efektywnym wydatkowaniem środków publicznych. Mianowicie, niektórzy respondenci wskazywali, że bardziej sensowne może okazać się – w przypadku wsparcia kapitałowego, wymagającego znacznej wiedzy prawnej i merytorycznej – zaprojektowanie zasad wdrażania na szczeblu krajowym, a następnie ewentualne modyfikowanie i dostosowywanie rozwiązań do potrzeb danego regionu, niż tworzenie samodzielnie dokumentacji i procedur w każdym regionie, zainteresowanym wspieraniem instrumentu wejść kapitałowych<sup>94</sup>. Zwracano również uwagę na zasadność zaprojektowania całej (pełnej) ścieżki wsparcia dla podmiotu dokapitalizowanego w fazie załączkowej, umożliwiającej pozyskiwanie kolejnych wejść kapitałowych i wspomagającego

<sup>93</sup> Jak dotąd nie poddano ewaluacji realizowanych przez KFK zasileń kapitałowych funduszy inwestycyjnych.

<sup>94</sup> Stanowisko to zakłada jednak, że na poziomie centralnym istnieje możliwość (gotowość) wypracowania pewnych uniwersalnych rozwiązań, które następnie mogłyby być modyfikowane regionalnie. Niestety, nie sądzimy, aby tego rodzaju ewentualność była brana pod uwagę w instytucjach centralnych (MIR, MG, PARP). Raczej – takie stanowisko reprezentuje MIR – instrumenty kapitałowe powinny być rozwijane wyłącznie na szczeblu centralnym. Naturalnie, w takim przypadku istnieje ryzyko utraty ważnej cechy instrumentu (na którą zwracali uwagę respondenci) tj. jego bliskiego usytuowania (instrument w regionie), a dzięki temu występującej możliwości jak najpełniejszego uwzględnienia specyfiki regionalnej.



finansowania dłużnego (tzw. druga i następne tury finansowania). W Działaniu 3.1 rozwiązań takich zabrakło.

Dość interesującą kwestią, dotyczącą kontynuacji wsparcia dla firm, w które zainwestował fundusz kapitałowy, są ograniczenia, związane z uzyskaną pomocą publiczną. Wsparcie w ramach Działania 3.1 PO IG udzielane było jako pomoc de minimis i firmy, które pozyskiwały wsparcie w maksymalnym możliwym w ramach tego Działania rozmiarze (200 tys. euro) nie mogły w ciągu kolejnych 3 lat korzystać z jakiegokolwiek innej pomocy de minimis. Co interesujące, spółki, które byłyby zainteresowane korzystaniem ze wsparcia planowanego w ramach produktu kapitałowego Inicjatywy JEREMIE także nie będą mogły z niego skorzystać, o ile w ciągu ostatnich lat przed ewentualnym wejściem kapitałowym pozyskały jakąkolwiek pomoc publiczną<sup>95</sup>. Problem ten wydaje się jednak w dużej mierze teoretyczny, gdyż fundusz w ramach Inicjatywy JEREMIE pomyślany został jako instrument inwestycyjny fazy załączkowej i wczesnego rozwoju (rozruchu). Zapewne sytuacje, gdy celem inwestycji będzie nowoutworzona spółka, pozostająca na wczesnym etapie rozwoju i będąca jednocześnie beneficjentem wcześniej udzielonej pomocy publicznej, będą występowały niezmiernie rzadko, jeśli w ogóle.

Sama inicjatywa uruchomienia produktu kapitałowego w ramach JEREMIE była oceniana pozytywnie, przy czym szczególnie dobrze oceniano wymóg łączenia środków prywatnych z publicznymi, czego zabrakło w większości naborów w ramach Działania 3.1 PO IG. Zdaniem badanych, duży udział finansowania ze środków prywatnych przeciwdziałała nieprawidłowościom, które mogą mieć miejsce, gdy finansowanie publiczne pokrywa 100% kosztów kwalifikowanych projektu.

Jak podkreślali respondenci badań jakościowych, w przypadku finansowania kapitałowego (faz załączkowych) niezwykle ważna jest jakość i liczba instytucji, które mogłyby skutecznie wspomagać pomysłodawców w dopracowaniu proponowanych przez nich przedsięwzięć, a następnie ułatwiaćby dalszy ich rozwój, takich jak np. uczelnie wyższe, czy parki naukowo-technologiczne. Jednak szczegółowe opinie w tej sprawie (dotyczące oceny dostępności tego rodzaju usług oraz ich jakości) prezentowane przez przedstawicieli sektora funduszy kapitałowych były dość zróżnicowane. Wskazywano na fakt, że o ile niektóre uczelnie wyższe cieszą się bardzo dobrą opinią i są potencjalnym podłożem do tworzenia ciekawych, możliwych do skomercjalizowania pomysłów, to nie na wszystkich uczelniach istnieją odpowiednie struktury i procedury to ułatwiające – korzystnym przykładem jest na pewno Politechnika Gdańska, która utworzyła spółkę Excento. Jej działalność skupia się na komercjalizacji pomysłów i wyników badań<sup>96</sup>.

<sup>95</sup> Załącznik nr 1 do Regulaminu Konkursu na wybór Pośrednika Finansowego Nr 4.1/2014/FPJWP, Fundusz kapitałowy JEREMIE, Metryka funduszu kapitałowego, V.5.4.d (województwo pomorskie).

<sup>96</sup> Excento Sp. z o.o. utworzona w marcu 2013 r. jako spółka celowa Politechniki Gdańskiej (jednoosobowy udziałowiec). Do jej zadań należy w szczególności obejmowanie udziałów w spółkach kapitałowych lub tworzenie takich spółek, które powstają w celu wdrożenia wyników badań naukowych lub prac rozwojowych prowadzonych na uczelni. Już w początkowej fazie funkcjonowania spółka doprowadziła do powołania dwóch innych spółek, działając we współpracy z funduszem kapitałowym Agencji Rozwoju Pomorza oraz inwestorami lub twórcami (pomysłodawcami) (spółki te to: Chillid Sp. z o.o. i NovaPur Sp. z o.o.), w obu przypadkach obejmując mniejszościowe pakiety udziałów (odpowiednio, ok. 19% i 10%). Bez wątpienia spółka posiada potencjał do animowania przedsięwzięć startowych, w mniejszym zaś stopniu, jeśli chodzi o ich kapitalizację pieniężną (dlatego, konfigurując przedsięwzięcia nawiązuje współpracę z inwestorami instytucjonalnymi – za przykład służyć tu mogą schematy kapitalizacji zastosowane w przypadku dwóch wskazanych wcześniej spółek).



Jeśli chodzi o infrastrukturę wspomagania przedsięwzięć technologicznych i innowacyjnych, to wspomnieć należy również o centrach transferu technologii: Politechniki Gdańskiej (Centrum Transferu Technologii i Wiedzy Politechniki Gdańskiej – to jednostka uczelniana współpracująca ze spółką Excento), Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańskiego Uniwersytetu Medycznego (Stanowisko ds. Innowacji i Transferu Wiedzy – tzw. business point) oraz pozauczelnianym Stowarzyszeniu Centrum Transferu Technologii w Gdańsku (utworzonym jeszcze w 1997 r. jako jednostka współpracująca z Uniwersytetem Gdańskim i Akademią Sztuk Pięknych w Gdańsku), a także Słupskim Inkubatorze Technologicznym, prowadzonym przez Pomorską Agencję Rozwoju Regionalnego S.A. Wszystkie te instytucje dysponują potencjałem w zakresie identyfikacji i promocji przedsięwzięć dotyczących transferu technologii – w zakresie standardowego przedmiotu ich działania mogą pełnić rolę podmiotów współpracujących z pośrednikami finansowymi, głównie jako identyfikujące pomysły / projekty do dalszej konfiguracji biznesowej i kapitalizacji (nie mają jednak potencjału do pełnienia roli pośredników finansowych). Pośród pomorskich instytucji wspomagających procesy transferu technologicznego i innowacyjność poważny potencjał (oraz wyraźnie określone plany rozwojowe) posiada jeszcze jedna instytucja, mianowicie InnoBaltica Sp. z o.o.<sup>97</sup>. Jest to spółka non-profit, powołana przez Województwo Pomorskie, Miasto Gdańsk, Miasto Gdynię, Politechnikę Gdańską, Uniwersytet Gdański oraz Gdański Uniwersytet Medyczny, jako regionalny ośrodek koordynacji, gromadzenia i rozpowszechniania informacji i wiedzy, a także promowania i wspierania przedsięwzięć innowacyjnych. W planach spółki jest powołanie funduszu kapitału zalążkowego. Wymagać to jednak będzie znacznego wzmocnienia kapitałowego spółki.

Dość zróżnicowane opinie wygłaszano natomiast na temat obu działających w Trójmieście parków naukowo-technologicznych, wskazując, że nie zawsze spełniają one oczekiwania swoich lokatorów, jeżeli chodzi o szerszą ofertę, poza samym udostępnieniem infrastruktury biurowej.

W kontekście oferty kapitałowej badani korzystnie oceniali działalność Narodowego Centrum Badań i Rozwoju, które w ramach programu Bridge stara się wspierać rozwój oferty kapitałowej w celu komercjalizacji pomysłów tworzonych na uczelniach i w instytutach badawczych. Jeden z funduszy (Black Pearls), który został wstępnie wybrany do współpracy i z którym obecnie jest negocjowana umowa, ma swą siedzibę w Gdańsku.

Bardzo interesującą kwestią (choć tylko częściowo powiązaną z finansowaniem kapitałowym) są natomiast problemy, jakich doświadczają młode firmy, w które zainwestował fundusz kapitałowy, bądź też anioł biznesu. Firmy te na ogół inwestują większość posiadanych środków, wskutek czego w początkowych okresach działalności notują przeważnie stratę bilansową. Fakt ten, w połączeniu z krótkim okresem działania, powoduje, że banki nie są skłonne udzielać im kredytów, tymczasem w wielu przypadkach firmom zaczyna brakować środków finansowych, zarówno na kolejne inwestycje (np. związane z rozwojem pierwotnego rozwiązania), jak i środków stricte obrotowych (niezbędnych w celu nawiązywania kontaktów biznesowych, w tym finansowania wyjazdów zagranicznych, zakupu czynników produkcji, usług obcych).

Potencjał Excento tkwi głównie w identyfikacji możliwości inwestycyjnych (projektów) i animacji inwestorskiej – jest to zatem pożądany partner pośredników finansowych, oferujących wejścia kapitałowe (nie posiada natomiast potencjału do pełnienia funkcji samodzielnie działającego pośrednika finansowego – wymagałoby to zwielokrotnienia własnego kapitału).

<sup>97</sup> <http://www.innobaltica.eu/pl>

W związku z tym w przyszłości (np. w ramach RPO WP 2014-2020) warto poważnie rozważyć stworzenie wyspecjalizowanego produktu dłużnego (lub też quasi kapitałowego – finansowanie typu *mezzanine*), skierowanego właśnie do takich firm. Tego typu instrument jest obecnie wdrażany ze środków PO IG na poziomie krajowym przez PARP jako Fundusz Pożyczkowy Wspierania Innowacji<sup>98</sup> i być może będzie on kontynuowany w ramach PO IR. Instrument tego typu (dłużny) mógłby być oferowany w regionie pomorskim, przy czym musiałby on spełnić następujące warunki:

- ze względu na to, że tego typu instrument ma dość niszowy charakter, alokacja nie powinna być w pierwszym okresie zbyt wysoka – maksymalnie powinna wynosić ok. 5-10 mln zł; powinna być ona wystarczająca, uwzględniając „dodatkowy” charakter tego rodzaju finansowania (tzw. II runda finansowania), przeznaczony dla rozwijających się start-up’ów technologicznych, tworzonych przy wykorzystaniu kapitałowego finansowania załączkowego (np. w ramach proponowanego w PI 1.2 instrumentu kapitałowego),
- bardzo minimalne powinny być wymogi, dotyczące zabezpieczeń; w przypadku instrumentu PARP wymagany był tylko weksel własny in blanco oraz notarialne oświadczenie członków zarządu o poddaniu się egzekucji (do wykorzystania w przypadku spożytkowania finansowania niezgodnie z ustalonym celem),
- w związku z niewielkimi zabezpieczeniami i generalnie ponadprzeciętnym ryzykiem, wiążącym się z tego rodzaju finansowaniem, należałoby dopuścić możliwość bardzo wysokiego udziału niespłacanych pożyczek (być może w ogóle nie należałoby wyznaczać tego typu limitu, określając tylko udział własny pośrednika finansowego na poziomie np. 10-15%),
- pożyczka mogłaby być oprocentowana na poziomie od 5% do 10% (oprocentowanie pożyczki PARP wynosiło 6,5%); powinna też dopuszczać długą karencję w spłacie co najmniej rat kapitałowych (instrument PARP dopuszcza także karencję w spłacie rat odsetkowych, co jest zresztą rozwiązaniem stosunkowo rzadko spotykanym i niezwykle ryzykownym, szczególnie przy długim okresie karencji).

Badani wskazywali też na to, że w przyszłości interesującym kierunkiem może być stawianie wymogu (tak jak miało to miejsce w ramach konkursu na fundusze kapitałowe w Inicjatywie JEREMIE) koinwestycji prywatnych. Koinwestorzy prywatni powinni być w stanie wpłynąć na efektywne wydatkowanie środków (co nie zawsze miało miejsce w przypadku niektórych funduszy kapitałowych wspartych w ramach Działania 3.1 PO IG), a także skłaniać zarządzających funduszem do skracania okresu inwestycji, z korzyścią dla innych firm, pragnących skorzystać z oferty finansowej.

Mając na uwadze pozytywne oceny artykułowane przez respondentów badań jakościowych, dotyczące ewentualnego ustanowienia instrumentu kapitałowego w ramach PI 1.2 oraz uwzględniając zasadność istnienia takiego instrumentu w katalogu form wsparcia tego priorytetu (łatwo dostępny instrument regionalny), parametry takiego rozwiązania opisujemy w prezentowanej poniżej tabeli. Pamiętać jednak należy, że wspieranie instrumentów kapitałowych planowane jest

<sup>98</sup> Więcej informacji na stronie <http://poig.parp.gov.pl/index/more/33762>. PARP proponuje także kontynuację tego instrumentu w ramach finansowania Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój, 2014-2020. Obecnie nie jest znana jeszcze ewentualna alokacja finansowa na ten instrument. Poza tym, w dostępnych opisach trudno jest odnaleźć elementy, które wskazywałyby na quasi-kapitałowy charakter tego instrumentu. Jest to raczej typowy instrument dłużny o wydłużonej karencji w spłacie kapitału i odsetek (do 2 lat); brak jest w nim jednak elementów „podporządkowania”, które podnosiłyby zdolność kredytową beneficjenta. Zob. prezentacja PARP „Public funding for the startup Polish ecosystem”, 27.06.2014.

również na szczeblu krajowym, w ramach II Osi priorytetowej PO IR<sup>99</sup>. Poza tym, pojawiają się stanowiska, że tego typu instrumenty powinny być wspierane z poziomu centralnego<sup>100</sup>. W związku z tym niezbędne jest obserwowanie i analizowanie tych propozycji. Niezależnie od ich ostatecznego kształtu widzimy jednak poważne zalety oferowania tego typu wsparcia także z poziomu regionalnego, naturalnie w ograniczonej skali i przy zachowaniu przynajmniej częściowej komplementarności wsparcia z tym zaprojektowanym w ramach PO IR.

**Tabela 25. Instrument finansowy w ramach PI 1.2 – finansowanie fazy załączkowej innowacyjnych przedsiębiorstw**

PI: 1.2		Wejścia kapitałowe – finansowanie fazy załączkowej i realizowanej w jej ramach działalności badawczo-rozwojowej			
Cel instrumentu:		Uruchamianie (poprzez kapitalizację) nowych przedsiębiorstw (z możliwością preinkubacji) w oparciu o rozwiązania, będące rezultatem prac badawczo-rozwojowych i ich wdrażania do praktyki biznesowej (eliminacja luki w dostępie do kapitału załączkowego)			
Od:	200 tys. zł	Do:	1 mln zł	na:	do momentu dezynwestycji, szacunkowo 5-10 lat
Finanse i wskaźniki					
Wejścia kapitałowe:		min. 133			
Przeciętna wartość wejścia kapitałowego:		ok. 0,75 mln zł			
Minimalna alokacja (bez kosztów zarządzania):		100 mln zł			
Preferencje i grupa docelowa					
Odbiorcy: spółki z udziałem pomysłodawców oraz pośrednika finansowego (funduszu inwestycyjnego) <sup>101</sup>					
Oprocentowanie: brak (kapitał udziałowy)					
Uwagi: lokalizacja przedsięwzięcia w województwie pomorskim, współpraca z jednostkami badawczo-rozwojowymi bez ograniczeń terytorialnych (region, kraj, Unia Europejska); co najmniej połowa przedsięwzięć w sferze inteligentnych specjalizacji regionu. Wejścia kapitałowe powinny być realizowane jako pomoc dla firm rozpoczynających działalność gospodarczą (art. 22 rozporządzenia o wyłączeniach grupowych) lub jako pomoc w postaci kapitału ryzyka (art. 21); w tym ostatnim przypadku wymagany byłby jednak udział koinwestorów prywatnych.					
W przypadku niniejszego instrumentu wsparcia, wybór przedsięwzięć podlegających finansowaniu (celu inwestycyjnego) powinien opierać na dwóch głównych kryteriach:					
<div><div>—</div><div>pozytywnej ocenie potencjału rozwojowego spółki (z punktu widzenia przyszłej „wartości” generowanego biznesu) oraz</div></div> <div><div>—</div><div>realności dezynwestycji w okresie maksymalnie 5 -10 lat).</div></div>					
Zasadniczym zadaniem instrumentu kapitałowego będzie, dzięki przeprowadzeniu „wejścia” i dostarczeniu kapitału, budowanie / maksymalizacja „wartości” biznesowej sfinansowanego przedsięwzięcia. Wartość ta decydować będzie o efektywności inwestycji, wynikającej z rezultatów finansowych przeprowadzonej					

<sup>99</sup> Rozważane są tu różne instrumenty, np.: Starter – stopniowalne finansowanie kapitałowe start-up’ów, Biz Net – aktywizowanie rynku inwestorów prywatnych i syndykatowy (grupowy) model finansowania start-up’ów, Fundusz Funduszy VC – wsparcie dla funduszy inwestycyjnych.

<sup>100</sup> Na takie rozwiązanie wskazują również niektóre wcześniej omawiane ewaluacje ex ante instrumentów finansowych.

<sup>101</sup> Zastosowanie znajdują tu formy organizacyjno-prawne przewidziane w Kodeksie spółek handlowych, gwarantujące wyłączenie odpowiedzialności inwestora kapitałowego (w praktyce będą to najczęściej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, rzadziej spółki akcyjne, komandytowa i komandytowo-akcyjna. Finansowanie dotyczyć będzie podmiotów nowotworzonych (zawiazywanych).

## dezinwestycji.

Za pośrednictwem proponowanego instrumentu kapitałowego powinien być realizowany jeden typ projektów tj. inwestycje w kapitał nowopowstających spółek, rozwijanych w oparciu o rozwiązania będące wynikiem działalności badawczo-rozwojowej. Przykładowo, hipotetyczny projekt dotyczyć może przedsięwzięcia zaproponowanego przez pomysłodawcę (osobę fizyczną) dysponującą modelem / prototypem nowego urządzenia do tworzenia cyfrowej videoprezentacji produktów tworzonych na bazie zdjęć fotograficznych, łączonych w rozmaite sekwencje. Przyszły produkt wymaga dalszego testowania modelu / prototypu w celu jego ulepszenia, dopracowania oprogramowania, a następnie określenia sposobów komercjalizacji, z uwzględnieniem produktów konkurencyjnych, możliwych kanałów sprzedaży i marketingu (w tym wyboru modelu promocji nowego urządzenia). W celu realizacji przedsięwzięcia tworzona jest spółka, kapitalizowana w części wkładem aportowym (pomysłodawca – nowe rozwiązanie i know-how), a w części pieniężnym (instrument kapitałowy). Szczegóły inwestycji regulować będzie standardowa umowa inwestycyjna, uzgodniona przez strony przed zawiązaniem spółki.

Drugi z proponowanych instrumentów przeznaczony będzie dla już istniejących przedsiębiorstw<sup>102</sup>, niezależnie od ich wielkości, posiadających potencjał do rozwoju poprzez podejmowanie zakrojonych na szeroką skalę przedsięwzięć, polegających na tworzeniu / rozwijaniu własnego zaplecza badawczo-rozwojowego, podejmowaniu kompleksowych projektów badawczo-rozwojowych, prowadzących do wypracowania nowych rozwiązań, produktów lub usług o zdolności do komercyjnego wykorzystania (i w związku z tym w ten sposób wykorzystywanych), wdrażaniu, będących efektem wykorzystania wsparcia, innowacyjnych rozwiązań do praktyki gospodarczej.

Konfiguracja produktu pożyczkowego uwzględniać powinna następujące, szczególne parametry:

- pożyczki na finansowanie prac badawczo-rozwojowych przeznaczone będą w szczególności dla odbiorców ostatecznych realizujących projekty w dziedzinie inteligentnych specjalizacji województwa,
- w przypadku, gdy pożyczka pozyskiwana będzie przez duże przedsiębiorstwo, będzie ona mogła być udzielona na projekt, w którego realizację zaangażowany będzie podmiot współpracujący w postaci niepowiązanego z pożyczkobiorcą przedsiębiorcy sektora MSP (co najmniej jednego z terenu województwa pomorskiego) – w ten sposób instrument prowadzić

<sup>102</sup> Jest to główna cecha różnicująca proponowane tu instrumenty, skoro oba służą finansowaniu przedsięwzięć opartych na rozwiązaniach znajdujących się w podobnym zakresie gotowości technologicznej. Instrument kapitałowy służy wspieraniu procesów ułatwiających powstawanie nowych podmiotów, które następnie mają rozwijać się w oparciu o nowe / udoskonalone rozwiązania technologiczne, czy też innowacyjne (dzięki pozyskanemu finansowaniu możliwe będzie dopracowanie i komercjalizacja nowych rozwiązań); z kolei instrument dłużny skierowany jest do już istniejących przedsiębiorstw, dobrze osadzonych na rynku, posiadających perspektywę rozwojową, wynikającą z potencjału tych firm i posiadanej przez nie palety produktów / usług. W tym przypadku, zadaniem instrumentu finansowego jest wspieranie podejmowania procesów badawczo-rozwojowych, prowadzących do wdrożeń nowych / udoskonalonych rozwiązań. Przy czym, instrument ten ma zarówno wspierać tworzenie samodzielnych zdolności badawczo-rozwojowych istniejącego przedsiębiorstwa, jak i wspierać podejmowanie przedsięwzięć badawczo-rozwojowych we współpracy z instytucjami nauki i jednostkami sfery B+R.

będzie do kształtowania się sieci współpracy pomiędzy przedsiębiorcami, dotyczącej działalności badawczo-rozwojowej i wdrażania jej wyników,

- preferowane będą projekty (niezależnie od wielkości wnioskodawcy – instrument obejmuje podmioty nie będące MSP), w których przewidziano współpracę z instytucją badawczo-rozwojową lub jednostką naukową z terenu województwa lub spoza niego (kraj, Unia Europejska) – podobnie jak poprzednio, prowadzić to będzie do wywoływania współpracy przedsiębiorcy z szeroko rozumianą sferą badawczo-rozwojową,

**Tabela 26. Instrument finansowy w ramach PI 1.2 – pożyczki na finansowanie przedsięwzięć opartych na wynikach prac badawczo-rozwojowych**

PI: 1.2		Pożyczki na finansowanie prac badawczo-rozwojowych wraz z komercjalizacją ich wyników			
Cel instrumentu:		Wzrost aktywności innowacyjnej przedsiębiorstw w rezultacie intensyfikacji współpracy ze sferą instytucji badawczo-rozwojowych i jednostkami nauki			
Od:	200 tys. zł	Do:	2 mln zł	na:	do 10 lat
Finanse i wskaźniki					
Udzielone pożyczki:		50			
Przeciętna pożyczka:		ok. 1 mln zł			
Minimalna alokacja (bez kosztów zarządzania):		50 mln zł			
Preferencje i grupa docelowa					
Odbiorcy: przedsiębiorcy; w przypadku dużych przedsiębiorców – finansowanie projektów realizowanych we współpracy z mikro, małym lub średnim przedsiębiorstwem (przedsiębiorstwami)					
Oprocentowanie: poniżej stopy referencyjnej					
Uwagi:					
(1) Możliwe zróżnicowanie maksymalnej wartości pożyczki w zależności od celu finansowania; pożyczki o wyższej wartości na rozwój zaplecza badawczo-rozwojowego i związane z wdrażaniem wyników prac badawczo-rozwojowych (np. do 3 mln zł), mniejsze na finansowanie wyłącznie określonego etapu prac badawczo-rozwojowych (np. pożyczki do 1 mln zł.).					
(2) w ramach instrumentu możliwe wydzielenie komponentu na finansowanie quasi-kapitałowe, o niewielkiej alokacji, rzędu 5-10 mln zł. Pożyczki <i>mezzaninowe</i> przeznaczone jako druga tura finansowania potrzeb rozwojowych innowacyjnych start-up'ów (z wydłużoną karencją spłaty, np. sięgającą połowy okresu pożyczkowego, odpłatnością powiązaną z wynikami ekonomicznymi, ewentualnie z możliwością konwersji na udziały we własności spółki; będąca instrumentem podporządkowanym wobec innych wierzytelności – w przypadku egzekucji wymagalna po pokryciu pozostałych zobowiązań (wierzycieli) z pierwszeństwem w stosunku do akcjonariuszy. Instrument ten, z uwagi na jego specjalistyczny charakter, będzie mógł być stosowany w przypadku przedsięwzięć o bardzo wysoko ocenianym potencjale rozwojowym, znajdującym potwierdzenie w dotychczasowym procesie komercjalizacji. Kapitał na tego rodzaju pożyczki może być dystrybuowany także przez pośrednika wdrażającego instrument kapitałowy. W takim przypadku tworzyłby kompleksową ścieżkę finansowania, zarządzaną przez jeden podmiot, będąc oferowanym finansowanym przez tego pośrednika przedsięwzięciom w fazie załączkowej (I runda – wejście kapitałowe, II runda – pożyczka / quasi-kapitał). W przypadku zarządzania instrumentem przez pośrednika zajmującego się udostępnianiem finansowania dłużnego (a nie kapitałowego), stanowiłby w palecie jego oferty produkt specjalistyczny, uruchamiany w celu finansowania przedsięwzięć wychodzących z fazy załączkowej i w związku z tym poszukujących możliwości zaspokojenia potrzeb rozwojowych w okresie przyspieszonego wzrostu (II runda finansowania).					

Przykładowo, odbiorcą (beneficjentem) ostatecznym proponowanego tu instrumentu finansowania dłużnego może być istniejące już przedsiębiorstwo, zajmujące się produkcją określonych urządzeń, których wprowadzenie na rynek, jak i tworzenie nowych modeli (rozwój linii asortymentowej) wymaga przeprowadzania szeregu badań (np. producent urządzeń grzewczych, rozwijający linię asortymentową w oparciu o różnicowanie paliwa grzewczego – przejście z rozwiązań opartych na zastosowaniu paliwa ciekłego do rozwiązań, w których wykorzystywane jest paliwo stałe). W celu usprawnienia procesów projektowania nowych modeli urządzeń, może być wskazane uruchomienie własnego laboratorium testowego, uzupełniającego działalność istniejącego już, własnego działu konstrukcyjnego. Dzięki wprowadzeniu takiego rozwiązania, usprawniony zostanie proces projektowania (natychmiastowe testowanie nowych rozwiązań „na miejscu” – dzięki temu dział konstrukcyjny uzyskałby możliwość szybkiego testowania nowych rozwiązań, co również umożliwiłoby prowadzenie większej ilości badań / testów). Nadal utrzymywana byłaby współpraca z zewnętrzną jednostką certyfikującą urządzenia, jednak ograniczałaby się jedynie (głównie) do samego procesu certyfikacji (różnorodne zmiany konstrukcyjne byłyby testowane „na miejscu” – w tym zakresie można by rozwijać współpracę z jednostką certyfikującą, polegającą głównie na wykorzystywaniu wiedzy pracowników tej jednostki). Opisywane przedsięwzięcie wymagałoby sfinansowania utworzenia stanowisk do testowania, wyposażenia ich w urządzenia badawcze i aparaturę pomiarową, elektroniczny system gromadzenia i przetwarzania danych. Wydatki te stanowiłyby przedmiot finansowania instrumentem dłużnym. W rezultacie uruchomienia przedmiotu inwestycji wzrosłaby zdolność przedsiębiorstwa do projektowania i szybkiego wdrażania nowych / udoskonalonych urządzeń. Stworzone zostałyby także warunki do zacieśnienia współpracy z zewnętrzną jednostką badawczą.



### 4.1.3 Priorytet inwestycyjny 1.1 (OP1)

Priorytet inwestycyjny 1.1 skierowany jest na wspieranie infrastruktury badawczej oraz podnoszenie zdolności w zakresie działalności badawczej i innowacyjnej, w tym szczególnie w zakresie prowadzenia działalności badawczo-rozwojowej w dziedzinach inteligentnych specjalizacji regionu. Finansowana infrastruktura zdolności do prowadzenia działalności badawczo-rozwojowej powinna służyć rozwijaniu współpracy beneficjentów ze sferą przedsiębiorstw, warunkowanej realnymi perspektywami komercjalizacji wyników badań. W RPO WP w priorytecie tym nie przewidziano stosowania instrumentów finansowych. Rozwiązanie to uznać należy za prawidłowe. Warto przy tym zaznaczyć, że ograniczenia zainteresowania współpracą jednostek naukowych z przedsiębiorcami wynikają z szeregu barier, zarówno o charakterze zewnętrznym (niezależnych od jednostki naukowej), jak i wewnętrznych. Jak wynika z badań, główną barierą zewnętrzną jest obowiązujący system oceny pracowników naukowych, który nie sprzyja angażowaniu się w projekty realizowane na rzecz (we współpracy) z przedsiębiorstwami. Z kolei do najważniejszych barier wewnętrznych zaliczyć trzeba: (i) brak zdolności do identyfikowania perspektywicznych pól współpracy z przedsiębiorstwami i jej nawiązywania (marketing usług badawczych), (ii) wysokie koszty prowadzenia badań (system narzutów), (iii) mentalność pracowników nauki (przez długi czas w przeszłości i nadal kształtowania pod wpływem dyskusyjnego systemu ocen wewnętrznych i zasad awansu naukowego). Z drugiej strony, w województwie pomorskim, do barier trzeciorzędnych zaliczyć należy sprawy związane z wyposażeniem aparaturowym do prowadzenia badań. Najbardziej pożądanym przez pracowników naukowych rodzajem wsparcia jest wsparcie w zakresie poszukiwania partnerów gospodarczych<sup>103</sup>. Takie ukształtowanie barier nie wydaje się przemawiać za stosowaniem np. instrumentów zwrotnych, które miałyby służyć finansowaniu urządzeń infrastruktury badawczej. Naturalnie, cyklicznie dokonywane modernizacje wyposażenia badawczego są uzasadnione – powinny być one jednak finansowane bezzwrotnie z odpowiednim udziałem beneficjenta, motywującym do nabywania i wykorzystywania infrastruktury w związku z rozwijaniem współpracy ze sferą przedsiębiorstw (i warunkowane perspektywami rozwoju takiej współpracy poprzez realną komercjalizację wyników prac badawczych).

W PI 1.1. nie rekomenduje się stosowania instrumentów finansowych.

<sup>103</sup> „Ocena efektów wsparcia Osi Priorytetowej 1 ze szczególnym uwzględnieniem przedsiębiorstw w ramach Regionalnego programu Operacyjnego dla Województwa Pomorskiego na lata 2007-2013”, PSDB na zlecenie UM WP, 2013 r., s. 147 i n.



#### 4.1.4 Priorytet inwestycyjny 8.7 (OP5)

Zgodnie z założeniami RPO WP, interwencja w ramach priorytetu będzie ukierunkowana na wspieranie rozpoczynania działalności gospodarczej. Projekty ukierunkowane będą przede wszystkim na osoby w wieku 50 lat i więcej (zakładamy, że wspomniana w RPO grupa w wieku 25-30 lat ostatecznie będzie specjalnie traktowana w ramach POWER, a nie RPO), z niepełnosprawnościami, długotrwale bezrobotne oraz powracające po przerwie na rynek pracy – a więc znajdujące się w trudnej sytuacji na rynku pracy. Co do zasady, wsparcie będą mogły uzyskać osoby pozostające bez pracy. W RPO WP nie przewidziano wykorzystania instrumentów finansowych.

Wsparcie pożyczkowe rozpoczynania działalności gospodarczej jest rozwiązaniem coraz częściej stosowanym: możliwe jest udzielanie pożyczek dla osób bezrobotnych w ramach polityk finansowanych z Funduszu Pracy, trwa prowadzony przez BGK pilotaż instrumentu MPiPS *Wsparcie w stracie*, funkcjonują też w województwie pożyczki dla rozpoczynających działalność w ramach Działania 6.2 PO KL. Nie jest do końca jasne, jak wspierane będą osoby młode w ramach PO WER w rozpoczynaniu działalności (w projekcie programu przewidziano wsparcie pożyczkowe).

Trudno o jednoznaczną ocenę, czy w PI 8.7 jest pole do zastosowania instrumentów finansowych. Problem polega po pierwsze na demarkacji z obecnie istniejącym i planowanym na lata 2014-2020 wsparciem z innych źródeł, a po drugie na tym, że w obecnym kształcie PI 8.7 koncentruje się na osobach w trudnej sytuacji na rynku pracy – dla których działalność gospodarcza w ogólności, a pożyczki w szczególności, nie są instrumentem wsparcia stosowanym z wyboru.

Jednocześnie, ze względu na nasze rekomendacje w PI 3.3, zmierzające do udzielania pożyczek na zasadach rynkowych i tworzących dla pośredników finansowych zachęty do wyższego oprocentowania pożyczek bardziej ryzykownych sądzimy, że stworzenie instrumentu mikropożyczkowego, o preferencyjnym oprocentowaniu, skierowanego do osób rozpoczynających działalność gospodarczą jest celowe – o ile nie będzie on ograniczony do osób w trudnej sytuacji na rynku pracy, dla których bardziej właściwe wydaje się wsparcie dotacyjne. Instrument taki może funkcjonować zarówno w ramach PI 3.3, jak i 8.7. Można przyjąć tutaj dwa rozwiązania: oferowanie pożyczek start-upom wyłącznie w ramach PI 3.3 (wtedy zapewne z pewnymi preferencjami dla osób fizycznych), lub też w PI 3.3 bez preferencji wszystkim zainteresowanym i równolegle preferencyjnie w PI 8.7 dla osób fizycznych podejmujących działalność gospodarczą.

Docelowy system mógłby w tym wypadku opierać się na wsparciu doradczym i wsparciu finansowym w formie dotacyjnej lub zwrotnej, w zależności od sytuacji odbiorcy wsparcia.

## 4.2 Energia i środowisko

### 4.2.1 Priorytet inwestycyjny 4.1

Zgodnie z argumentacją przywołaną w rozdziale 4, proponuje się następujące formy finansowania w priorytecie inwestycyjnym 4.1.

- W przypadku inwestycji w instalacje prosumenckie, tj. wytwarzające energię ciepłą lub mikroinstalacje elektryczne (nieobjęte krajowym systemem wsparcia) rekomenduje się dotacje o niewielkiej intensywności (do 20% kosztów kwalifikowanych) lub dotacje na spłatę części kredytów komercyjnych. Obydwa rozwiązania nie są jednak instrumentami finansowymi *sensu stricto*.
- W przypadku inwestycji w instalacje produkujące energię elektryczną oraz instalacje kogeneracyjne (tj. podmioty, które potencjalnie zostaną objęte nowym krajowym systemem wsparcia) rekomenduje się preferencyjne pożyczki, przy czym ostateczna formuła tego instrumentu będzie możliwa do określenia dopiero po ostatecznym przyjęciu nowej ustawy o OZE. Charakterystykę proponowanego instrumentu przedstawiono w poniższej tabeli.

**Tabela 27. Instrument finansowy w ramach PI 4.1 - pożyczki na instalacje OZE**

PI: 4.1		pożyczki na instalacje OZE			
Cel instrumentu:		zmniejszenie luki finansowej producentów energii z OZE, zachęta			
Od:	300 tys. zł	Do:	10 mln zł	na:	max. 10 lat
Finanse i wskaźniki					
Udzielone pożyczki:		18-20			
Przeciętna pożyczka:		3 mln zł			
Minimalna alokacja (bez kosztów zarządzania):		ok. 56 mln zł (1/3 alokacji na PI – zakładamy, że pozostała część – 2/3 środków zostanie przeznaczona na energetykę prosumencką, która będzie wspierana dotacyjnie)			
Preferencje i grupa docelowa					
Odbiorcy: przedsiębiorcy (do rozważenia wykluczenie niektórych technologii – np. energetyki wiatrowej)					
Oprocentowanie: preferencyjne (ewentualne preferencje dla różnych technologii OZE)					
Ew. zachęty na technologie OZE określone w programie jako preferowane (biogaz, fotowoltaika)					

### 4.2.2 Priorytet inwestycyjny 4.3

Dla projektów związanych z modernizacją energetyczną budynków mieszkaniowych rekomenduje się wsparcie w formie preferencyjnych pożyczek. Poniższa karta instrumentu finansowego nie uwzględnia postulowanej przez MIR zmiany w linii demarkacyjnej, tj. ograniczenia interwencji RPO do sektora publicznego (bez górnego limitu kosztów kwalifikowanych) oraz przeniesienia wsparcia sektora mieszkaniowego do programu krajowego.

**Tabela 28. Instrument finansowy w ramach PI 4.3 - pożyczki na termomodernizację**

PI: 4.3		pożyczki na termomodernizację			
Cel instrumentu:		zmniejszenie luki finansowej w sektorze budownictwa, zachęta			
Od:	100 tys. zł	Do:	5 mln zł	na:	max. 15 lat
Finanse i wskaźniki					
Udzielone pożyczki:		160			
Przeciętna pożyczka:		500 tys. zł – wartość pożyczki w przeliczeniu na jeden budynek			
Minimalna alokacja (bez kosztów zarządzania):		80 mln zł			
Preferencje i grupa docelowa					
Odbiorcy: spółdzielnie, wspólnoty mieszkaniowe, TBS, JST (jako właściciele budynków/mieszkań komunalnych)					
Oprocentowanie: preferencyjne					

### 4.2.3 Priorytet inwestycyjny 4.5.

W ramach 9 Osi priorytetowej RPO WP dla priorytetu inwestycyjnego 4.5 „Promowanie strategii niskoemisyjnych dla wszystkich rodzajów terytoriów, w szczególności dla obszarów miejskich, w tym wspieranie zrównoważonej multimodalnej mobilności miejskiej i działań adaptacyjnych mających oddziaływanie łagodzące na zmiany klimatu”, zgodnie z projektem RPO nie przewidziano wdrażania instrumentów finansowych.

Zdaniem autorów niniejszego raportu, można jednak rozważyć zastosowanie instrumentów finansowych w przypadku przedsięwzięć związanych z zakupem i modernizacją taboru miejskiego publicznego transportu zbiorowego. Obowiązek działań prowadzących do mniejszego zużycia energii, w tym na przykład wymiany taboru na bardziej energooszczędny, nakłada na jednostki samorządu terytorialnego oraz spółki komunalne ustawa o efektywności energetycznej<sup>104</sup>.

W okresie programowania 2007-2013 tego typu działania w województwie pomorskim (podobnie jak i w całym kraju) były finansowane przede wszystkim bezzwrotnie. W ramach Działania 3.1 RPO „Rozwój i integracja systemów transportu zbiorowego” sfinansowano łącznie 4 projekty polegające na zakupie taboru autobusowego, kolejowego i trolejbusowego o łącznej wartości 165,2 milionów złotych. Dodatkowo wsparcie było oferowane w ramach Programu Operacyjnego „Infrastruktura i Środowisko”. W województwie pomorskim ze wsparcia w ramach Działania 7.3 PO IiŚ zakupiono 35

<sup>104</sup> Ustawa z dnia 15 kwietnia 2011 r. o efektywności energetycznej (Dz.U. nr 94.poz. 551 z późn. zm.)

tramwajów dla miasta Gdańska, w ramach Działania 7.1 ponadto zmodernizowano 22 elektryczne zespoły trakcyjne SKM Trójmiasto, zakupiono także 10 spalinowych zespołów trakcyjnych do obsługi Pomorskiej Kolei Metropolitalnej w Trójmieście.

Wsparcie bezzwrotne na zakup taboru było zapewniane także w ramach programu „Gazela”, wdrażanego przez Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej. Program ten dysponował budżetem w wysokości 80 milionów złotych na lata 2014-2015. Alokacja została w całości wykorzystana w niedawno rozstrzygniętym konkursie na zakup nowych autobusów hybrydowych, zasilanych gazem CNG. W I konkursie dofinansowanie otrzymały 2 projekty, w tym jeden z województwa pomorskiego: zakup 10 ekologicznych autobusów hybrydowych zasilanych CNG (miasto Gdynia) oraz zakup 40 ekologicznych autobusów hybrydowych zasilanych CNG (miasto Częstochowa).

Niektóre samorządy finansowały też tego typu inwestycje kredytami udzielanymi przez międzynarodowe banki rozwoju – przykładowo Miasto Szczecin korzystało z kredytu udzielonego przez Europejski Bank Inwestycyjny, a Miasto Lublin z kredytu Banku Rozwoju Rady Europy.

Wsparcie bezzwrotne jest planowane w projekcie PO IiŚ na lata 2014-2020 – przewiduje się możliwość dofinansowania projektów, realizowanych przez miasta wojewódzkie w ramach ZIT, docelowy wskaźnik to 600 zakupionych lub zmodernizowanych jednostek taboru pasażerskiego w publicznym transporcie zbiorowym komunikacji miejskiej (te plany mogą jeszcze ulec zmianom).

Przeprowadzone badania jakościowe wskazały, że:

- W sytuacji dostępności finansowania bezzwrotnego, skłonność firm zajmujących się transportem publicznym do finansowania zakupów taboru w sposób zwrotny jest bardzo ograniczona. Dodatkowo, niektóre firmy (na przykład wspomniana Pomorska Kolej Metropolitalna) mają, dzięki pozyskanym dotacjom, zaspokojone potrzeby taborowe na co najmniej kilka lat.
- Dodatkowo, poważną konkurencją mogą być instrumenty zwrotne oferowane przez NFOŚiGW oraz WFOŚiGW, z możliwością umorzenia części pożyczki. Ponieważ ze środków europejskich (według naszej najlepszej, aktualnej wiedzy) możliwe jest tylko umarzanie odsetek, a nie kapitału pożyczek, ewentualny instrument finansowy w ramach RPO WP będzie mniej atrakcyjny, niż tego typu finansowanie.
- Badani nie wykluczali jednak do końca możliwości korzystania z finansowania zwrotnego, wskazując jednak, że powinno ono być maksymalnie preferencyjne (co zapewne oznacza brak oprocentowania lub oprocentowanie na poziomie ok. 1%) i udzielane na stosunkowo długi okres (np. 10 -12 lat).

Warto też pamiętać o tym, że finansowanie firm, świadczące usługi publiczne w zakresie transportu drogowego jest przedmiotem odpowiednich przepisów (zarówno na poziomie krajowym, jak i publicznym), regulujących zasady wyliczania tzw. rekompensaty, co jest związane z ograniczeniami, dotyczącymi dopuszczalnej pomocy publicznej. Idea przepisów ma służyć unikaniu osiągnięcia przez firmy transportowe nadmiernego zysku, co bywało problemem przy wsparciu w formie bezzwrotnej. Z oczywistych jednak powodów preferencyjna pożyczka lub kredyt powinny mieć mniejszy wpływ na rekompensatę niż dotacja. Przykładowo tzw. ekwiwalent dotacji brutto dla kredytu o wartości

10 milionów złotych, nieoprocentowanego i udzielonego na okres 10 lat bez karencji, w systemie równej raty kapitałowej, wynosi ok. 2,2 miliona złotych<sup>105</sup>, jest więc prawie 5 razy niższy od porównywalnej dotacji. Oczywiście w przypadku zastosowania tego instrumentu niezbędne będzie przeprowadzenie odpowiednich analiz i badanie każdorazowo sytuacji danego pożyczkobiorcy.

W sytuacji braku jasności, jaka będzie skala wsparcia na zakup taboru transportu publicznego ze środków PO IIŚ i czy będzie utrzymana bezzwrotna, bardziej atrakcyjna forma wsparcia, a przede wszystkim z powodu tego, że zakładana liczba udzielonych kredytów lub pożyczek będzie bardzo ograniczona, proponujemy rezygnację z zastosowania instrumentów finansowych na zakup taboru transportu publicznego. Zastosowanie instrumentów finansowych oznaczałoby bowiem:

- Uruchamianie specjalnego instrumentu finansowego dla kilku projektów (zakładamy, że liczba takich projektów wynosiłaby od 5 do 10), koszty związane z jego przygotowaniem od strony formalnej przewyższyłyby naszym zdaniem korzyści.
- Konieczność wyboru pośrednika finansowego specjalnie dla tego typu priorytetu inwestycyjnego, dodatkowo musiałaby to być raczej instytucja bankowa, ze względu na wielkość udzielanego finansowania (kilka lub kilkanaście milionów złotych dla pojedynczej transakcji) i wymaganą dokładną ocenę kondycji finansowej jednostki samorządu terytorialnego lub przedsiębiorstwa transportowego i ryzyka związanego z udzielaniem finansowania.
- Zablokowanie bardzo znacznych środków finansowych w celu udzielenia wspomnianych kredytów lub pożyczek i to na dłuższy okres, w sytuacji, w której samorządy nie mają raczej większych problemów z pozyskaniem finansowania komercyjnego.

W tej sytuacji warto rozważyć zastosowanie instrumentów bezzwrotnych (dotacje) lub mieszanych w celu wsparcia zakupu taboru transportu publicznego. W przypadku dotacji sugerowalibyśmy raczej zastosowanie niezbyt wysokiej intensywności wsparcia, aby alokowane środki mogły posłużyć szeregowi jednostek samorządowych. W przypadku zastosowania instrumentów mieszanych (które w tym przypadku wydają nam się jak najbardziej odpowiednie) możliwe byłoby zastosowanie subsydiowania odsetek od kredytu (wówczas takie rozwiązanie wraz z odpowiednimi założeniami musiałoby zostać przewidziane na etapie przetargu przez właściwą jst), bądź też opcji polegającej na spłacie części kredytu za pomocą dotacji (takie rozwiązanie w tym przypadku wydaje nam się mniej zasadne i w zasadzie jest bardziej skomplikowaną formą typowej dotacji).

Warto przy tym pamiętać, że Instrument mieszany nie jest instrumentem finansowym, stąd też w tym przypadku pomijamy cały problem wyboru pośrednika finansowego. Naturalnie w przypadku jednostek samorządu terytorialnego, niezbędna jest procedura przetargowa na udzielenie kredytu, jednocześnie w warunkach przetargowych zakładająca możliwość subsydiowania odsetek i krótko opisująca założone mechanizmy. Nie wymaga to większego zaangażowania IZ, poza funkcją doradczą-kontrolną. Jeżeli chodzi o sam mechanizm subsydiowania, to naturalnie wymaga on pewnej formalizacji, ale bez większych problemów może być realizowany przez IZ, ma bowiem charakter quasi-dotacyjny. Kluczowe jest zaś to, że to, że na subsydiowanie odsetek trzeba przeznaczyć wielokrotnie mniej środków, niż na sam kredyt/pożyczkę, choć oczywiście są one „tracone” bezpowrotnie.

<sup>105</sup> Obliczenia własne.

## 4.3 Przestrzeń

### 4.3.1 Priorytet inwestycyjny 9.2

Jeżeli chodzi o doświadczenia z Inicjatywą JESSICA, to były one oceniane zdecydowanie pozytywnie. Zarówno samorządy, jak i przedsiębiorcy korzystający z pożyczek w ramach JESSICA zwracali uwagę tak na atrakcyjne oprocentowanie, jak i długi okres, na jaki można było pozyskać finansowanie. Nie tylko tego typu oprocentowanie było oczywiście praktycznie niedostępne na rynku komercyjnym, to kredyty o zapadalności powyżej 10 lat są też bardzo trudne do pozyskania.

Przedstawiciele FROMów zwracali uwagę na bardzo ważną rolę lokalnych partnerów, promujących ofertę w ramach Inicjatywy, identyfikujących potencjalnych projektodawców i pomagających w przygotowaniu i wstępnej ocenie wniosków. Szczególnie pozytywnie była w tym kontekście oceniana rola Agencji Rozwoju Pomorza, współpracującej z Bankiem Gospodarstwa Krajowego.

W przypadku JESSICA bardzo poważnym ograniczeniem był też fakt, że preferencyjne pożyczki w jej ramach były udzielane przede wszystkim jako regionalna pomoc inwestycyjna i niekiedy też jako pomoc de minimis. Jeżeli była stosowana regionalna pomoc inwestycyjna, to zgodnie z jej regułami (jeżeli dany projekt miał charakter pomocy publicznej) finansowane w jej ramach mogły być tylko nowe projekty, co przykładowo wykluczało z możliwości finansowania ze środków JESSICA inwestycje termomodernizacyjne. W nowym okresie programowania sytuacja powinna ulec zmianie, ze względu na to, że w rozporządzeniu o wyłączeniach grupowych znajdują się oddzielne przepisy, dotyczące funduszy rozwoju obszarów miejskich.

Ze względu na fakt, że inwestycje realizowane w ramach Inicjatywy musiały być zgodne z odpowiednimi dokumentami planistycznymi samorządu pojawiały się niekiedy pewne ograniczenia; nie zawsze odpowiednie takie dokumenty istniały, często musiały być zmieniane i aktualizowane. Generalnie jednak nie było to kluczową barierą, choć niekiedy nieco opóźniało proces przygotowywania projektów.

Niektórzy badani zwracali także uwagę na fakt, że finansowanie zwrotne wymusza (choć teoretycznie taka sytuacja powinna też mieć miejsce w przypadku finansowania bezzwrotnego) bardziej uważną i szczegółową kontrolę zakładanych kosztów funkcjonowania i utrzymania przedmiotu inwestycji, finansowanej kredytem lub pożyczką. Z opinią taką trudno się nie zgodzić, na ten aspekt dużą uwagę zwracały także pełniące rolę FROMów banki, dzięki czemu większość inwestycji samorządowych miała bardzo realnie oszacowane koszty utrzymania, pod kątem ich minimalizacji.

W przypadku Inicjatywy JESSICA dość poważnym problemem były też trudności z oszacowaniem faktycznego zainteresowania potencjalnych odbiorców ostatecznych. Mimo rozpoznawania popytu w postaci spotkań, czy też przeprowadzanych ankiet, faktyczny popyt różnił się niestety na niekorzyść od deklarowanego. Wpływ na to miały zbyt optymistyczne szacunki własnych możliwości finansowych, w przypadku jednostek samorządu terytorialnego nie zawsze uwzględniające skalę zaplanowanych inwestycji i ich wpływ na poziom zadłużenia (warto bowiem pamiętać o tym, że pożyczki JESSICA miały identyczny wpływ na zadłużenie samorządów i związane z tym odpowiednie wskaźniki długu, jak każde inne finansowanie dłużne). Dodatkowo część deklaracji samorządów lokalnych była zgłaszana nieco „na wyrost”, aby pokazać przedstawicielom samorządu regionalnego



swoją aktywność, później w wielu przypadkach z tych pomysłów się wycofywano. W rezultacie niezbędne było pilne poszukiwanie nowych projektów, co naturalnie zagrażało terminowemu wydatkowaniu środków.

W przypadku szeregu inwestycji pojawiały się też (jak dzieje się to często w przypadku złożonych projektów inwestycyjnych) nieprzewidziane problemy techniczne lub prawne, wydłużające proces przygotowywania projektów, niekiedy zaś prowadzące do rezygnacji z realizacji projektu.

Znacznym osiągnięciem Inicjatywy JESSICA była realizacja z wykorzystaniem udzielonej w jej ramach pożyczki projektu w formule partnerstwa publiczno-prywatnego „Rewitalizacja Dworca PKP oraz terenów przydworcowych w Sopocie”, który po udanym zakończeniu ma szansę stać się sztandarowym projektem zrealizowanym w ramach Inicjatywy, nie tylko w województwie pomorskim, ale być może w całej Polsce.

Poziom oprocentowania pożyczek udzielanych w ramach JESSICA był uzależniony od skali tzw. efektu społecznego finansowanego projektu. W przypadku inwestycji finansowanych za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego pożyczki były oprocentowane na poziomie co najwyżej stopy referencyjnej NBP (wynoszącej w momencie przygotowywania niniejszego raportu 2,75%) – w zależności od skali efektu społecznego możliwe było jej obniżenie nawet o 80%, czyli najniższe możliwe oprocentowanie wynosiło 0,55%. W przypadku Banku Ochrony Środowiska oprocentowanie było na poziomie WIBOR dla depozytów 3M (WIBOR3M), pomniejszonej o 2,5 punktu procentowego, przy czym oprocentowanie nie mogło być niższe, niż 1%.

Dość poważnym problemem bywała operacjonalizacja pojęcia efektu społecznego, niezbędnego dla realizacji inwestycji w ramach JESSICA. Z jednej strony nacisk na tego typu efekt był oczywiście całkowicie zrozumiały i uzasadniony, biorąc pod uwagę finansowanie inwestycji ze środków publicznych, z drugiej jednak powodował, że niektóre inwestycje – z punktu widzenia FROM bardzo sensowne – nie otrzymywały finansowania. Dodatkowo, pewnym problemem było stosowanie zbliżonych kryteriów oceny poziomu efektu społecznego (i wiążących się z tym preferencji cenowych) do bardzo zróżnicowanych projektów.

Problem pewnego napięcia pomiędzy potencjalnym efektem społecznym projektów, a ich wykonalnością biznesową i osiąganiem odpowiednio wysokiej stopy zwrotu był już identyfikowany na etapie przygotowywania projektów; dostępne analizy wskazywały, że propozycje projektów z terenu Trójmiasta były dość dobrze przygotowane i uzasadnione od strony biznesowej, natomiast w wielu z nich brakowało wystarczającego efektu społecznego. W przypadku propozycji projektów przedstawianych przez podmioty z mniejszych miast sytuacja była odwrotna – ich aspekt społeczny był ich mocną stroną, natomiast od strony biznesowej były one znacznie częściej dyskusyjne<sup>106</sup>. W rzeczywistości w procesie realizacji Inicjatywy ta obserwacja nie do końca znalazła potwierdzenie.

W poniższej tabeli prezentujemy przykłady efektów społecznych dla wybranych inwestycji finansowanych w ramach Inicjatywy JESSICA.

<sup>106</sup> ‘Status of Preparations for the implementation of JESSICA initiative in Województwo Pomorskie, Poland’, Value Management Partners sp. z o.o. ,March 2011, s.6.



Tabela 29. Przykładowe zakładane efekty społeczne projektów, realizowanych w ramach Inicjatywy JESSICA

Tytuł projektu	Odbiorca ostateczny	Efekt społeczny
Przedsiębiorcy		
Garnizon Kultury – rewitalizacja zabytkowego kompleksu budynków na terenie dawnych koszar na nowe centrum promocji kultury i sztuki w Gdańsku Wrzeszczu	Grupa Inwestycyjna Hossa S.A.	Modernizacja dwóch budynków zabytkowych wraz z robotami budowlanymi obejmującymi rewitalizację przyległego parku. Nadanie budynkom nowych funkcji: targowo-wystawienniczej oraz muzyczno-gastronomicznej. Zabytkowy kompleks po zrealizowaniu będzie pełnił funkcję centrum promocji kultury i sztuki w Gdańsku Wrzeszczu. Poprzez utworzenie ponadlokalnych obiektów służących promocji kultury projekt wzmocni funkcję metropolitalną miasta
Ośrodek konferencyjno-szkoleniowy z pokojami gościnnymi i zapleczem gastronomicznym na terenie zespołu pałacowo- parkowego w Gdyni	Folwarczna Górski Sp. z o.o. S.K.A	Nieodpłatne udostępnianie obiektu na potrzeby organizowania szkoleń, spotkań, paneli dyskusyjnych oraz wydarzeń artystyczno – kulturowych. Rekultywacja terenu parkowego, odnowienie szaty roślinnej, nowe nasadzenia kwiatów i drzew oraz zrehabilitowanie stawu.
PG-4 - adaptacja fragmentu zabudowań Dworca Głównego w Gdańsku i przystosowanie do funkcji biznesowej	Versus sp. z o.o.	Rewitalizacja dawnej siedziby inspekcji kolei żelaznych: zrekonstruowany zostanie niegdyś zamurowany portal, część zachodnia zyska stalowo-szklane foyer, w którym znajdzie się główne wejście do obiektu. Renowacja piwnic, w których znajdzie się restauracja z minibrowarem. Odnowienie głównej klatki schodowej wraz z przedsionkiem z glazurowanymi kafelkami.
Rewitalizacja Starego Browaru i przystosowanie go do funkcji komercyjnych	Stary Browar sp. z o.o.	Pozostawienie odsłoniętych wykopów archeologicznych, udostępnienie placu zabaw dla dzieci, pozostawienie przestrzeni ogólnodostępnej dla organizacji imprez okolicznościowych, udostępnienie lokali użytkowych dla firm z Kościerzyny i okolic przy preferencyjnym poziomie czynszu.
Budynek rekreacyjno – usługowy (zespół basenów, SPA) przy ulicy Obwodowej w Redzie	SEMEKO Grupa Inwestycyjna sp. z o.o	Popularyzacja zdrowego trybu życia, aktywizacja osób starszych oraz osób niepełnosprawnych, objęcie monitoringiem wizyjnym dużego obszaru miasta, zapewnienie przestrzeni do występów artystycznych, prezentacji i innych wydarzeń kulturalnych.
Reduta Wyskok" (rewitalizacja XIX wiecznego zabytkowego budynku na Dolnym Mieście w Gdańsku na rzecz przedsiębiorstw kreatywnych)	TBS Motława	W budynku utworzona zostanie przestrzeń użytkowa typu „open space” dla nowopowstałych przedsiębiorstw kreatywnych różnych branż. Najem powierzchni będzie zapewniony dzięki współpracy z Gdańską Fundacją Przedsiębiorczości, która do obiektu będzie kierować nowotworzone przedsiębiorstwa. Stworzenie w dzielnicy tego typu miejsca, w połączeniu z prowadzonymi przez Miasto pracami rewitalizacyjnymi, przełoży się na wzrost atrakcyjności tej części miasta zarówno dla mieszkańców, jak i nowych inwestorów i będzie krokiem do zagospodarowania potencjału i wzrostu znaczenia Dolnego Miasta w Gdańsku.
Jednostki samorządu terytorialnego		
Stworzenie Muzeum Emigracji w obiekcie Dworca Morskiego w Gdyni	Urząd Miasta Gdyni	Zadaptowanie do nowych funkcji zabytkowego obiektu Dworca Morskiego, udostępnienie dla powołanej instytucji kultury Muzeum Emigracji w Gdyni. Wykonanie i instalacja wystawy stałej, stworzenie ośrodka o szerokim zakresie działań wystawienniczych, artystycznych, a także kulturalnych, m.in. poprzez działalność kina studyjnego i sceny teatralnej, oraz edukacyjnych związanych z tematyką emigracji z ziem polskich, głównie poprzez profil wystawy stałej i wystaw czasowych.

Rewitalizacja przestrzeni miejskiej poprzez budowę targowiska w Kartuzach	Urząd Miasta Kartuzi	Rozwój handlu na terenie miasta Kartuzi i wzrost dostępu do różnorodnej oferty handlowej dla mieszkańców. Poprawa estetyki przez uporządkowanie terenu, wzrost bezpieczeństwa dzięki instalacji monitoringu.
---	----------------------	--

*Źródło: Urząd Marszałkowski Województwa Pomorskiego*

Analiza powyższej tabeli, podobnie jak i wyniki wywiadów jakościowych, prowadzą do wniosku, że w przypadku niektórych projektów realizowanych przez przedsiębiorców w ramach JESSICA efekt społeczny wydaje się nieco dyskusyjny (w przypadku inwestycji jest problem ten prawie nie występuje). Tymczasem w kolejnym okresie programowania znaczenia skutków społecznych inwestycji będzie jeszcze bardziej uwypuklone.

W tej sytuacji można zasadnie stawiać pytanie, czy projekty mające mieć odpowiedni efekt społeczny nie powinny być realizowane wyłącznie przez jednostki samorządu terytorialnego, podczas gdy projekty przedsiębiorców nie powinny mieć charakteru stricte komercyjnego (co zresztą znacząco ułatwiałoby analizę projektu, dokonywaną przez bank udzielający kredytu); w takiej sytuacji należałoby jedynie rozpatrywać komplementarność projektów komercyjnych wobec działań realizowanych przez samorząd.

Do takiego rozwiązania skłaniają doświadczenia, związane z realizacją Inicjatywy JESSICA. Ze względu na wysoką subiektywność oceny efektu społecznego, być może w przyszłości korzystniejsze byłoby rozwiązanie, zgodnie z którym w pierwszej kolejności dokonywana byłaby ocena efektu społecznego, a dopiero później analiza od strony biznesowej. Dodatkowo, choć byłoby to bardzo trudne, zasadne mogłoby być opracowanie metodologii oceny i akceptowalnego poziomu oczekiwanego efektu społecznego. Sytuacja, w której pojawiały się pewne kontrowersje, co do oczekiwanego poziomu efektu społecznego powodowała też konsekwencje polegające na problemach z udzielaniem tzw. finansowania uzupełniającego, siła rzeczy miało ono dotyczyć przede wszystkim projektów o silnej stronie biznesowej, które w szeregu przypadków nie były akceptowane.

Niestety, powyższe pomysły i propozycje mogą być nader trudne do zoperacjonalizowania przy założonym kształcie wsparcia w ramach Priorytetu Inwestycyjnego 9.2. Ostatecznie, przy obecnym jego kształcie, zastosowanie w jego ramach instrumentów finansowych jest dość skomplikowane.

Interesujące wnioski na temat doświadczeń z wdrażania Inicjatywy JESSICA w Polsce zawiera też przygotowana na zlecenie Europejskiego Banku Inwestycyjnego analiza, pod kątem okresu programowania 2014-2020<sup>107</sup>. Kluczowe, interesujące wnioski zawarte w tej analizie dotyczą między innymi następujących kwestii<sup>108</sup>:

- Poważnych ograniczeń w korzystaniu z finansowania zwrotnego, jakich doświadczą wiele samorządów, realizujących ambitne programy inwestycyjne, ze względu na ustawowe limity zadłużenia, zawężające potencjał dla tego typu finansowania;
- Bardzo ograniczonej palety produktów finansowych oferowanych w ramach JESSICA – w okresie 2007-2013 było oferowane tylko finansowanie dłużne, nie zaryzykowano zaś

<sup>107</sup> '2014-2020 JESSICA Evaluation Study for Nine Polish Regions', European Investment Bank, 30 April 2014.

<sup>108</sup> Ibidem, s. 63-66.

wprowadzenia szerszej palety produktów finansowych, w tym finansowania kapitałowego, czy też typu „mezzanine”.

- Faktu, że rolę funduszy rozwoju obszarów miejskich pełniły w Polsce wyłącznie banki, które w niektórych przypadkach były ograniczane tak przepisami prawa bankowego, jak i wytycznymi Komisji Nadzoru Finansowego. Dotyczyło to w szczególności wielkości i jakości przyjmowanych zabezpieczeń, a także zasad oceny wniosków kredytowych i akceptowalnego poziomu ryzyka. W sytuacji, gdyby rolę FROM pełniła na przykład spółka prawa handlowego, nie będąca bankiem, z tego typu systemowymi ograniczeniami nie mielibyśmy do czynienia.
- Dość ograniczonego efektu mnożnikowego, ze względu na możliwość finansowania nawet do 75% kosztów kwalifikowanych – sposobem na rozwiązanie tego problemu miało być uzupełniające komercyjne finansowanie, oferowane przez FROMy.
- Ograniczonej skłonności FROM do finansowania projektów o ponadprzeciętnym ryzyku, a także brak mechanizmów podziału ryzyka, skłaniających do tego typu zachowań (w postaci na przykład odpowiednich produktów poręczeniowych z przypisaniem w pierwszej kolejności strat poręczycielowi korzystającemu ze środków publicznych).

Szereg samorządów terytorialnych w województwie pomorskim zadeklarowało intencję realizacji projektów w sferze wpisującej się w priorytet inwestycyjny 9.2, samorządy zgłosiły propozycje 9 projektów o łącznej wartości 301 milionów złotych (lista proponowanych projektów znajduje się w załączniku 1 do niniejszego raportu)<sup>109</sup>.

Zgodnie z projektem ram wykonania RPO WP 2014-2020<sup>110</sup> na instrumenty finansowe w ramach priorytetu inwestycyjnego 9.2 przeznaczono 20% alokacji, czyli kwotę ok. 16,4 miliona euro. Kwota ta wydaje się ograniczona, aby realizować działania, mające być kontynuacją Inicjatywy JESSICA – alokacja na Inicjatywę JESSICA wynosiła 236 milionów złotych, a więc prawie 3,5 raza więcej, niż się obecnie przewiduje. Co prawda, zakładając, że środki zaangażowane w Inicjatywę JESSICA (w miarę ich zwrotu) będą alokowane na przedsięwzięcia w ramach tego priorytetu (post-JESSICA), problem wielkości dostępnego wsparcia staje się mniejszy. Z drugiej strony, trzeba jednak pamiętać, iż zwroty zaangażowanych kwot następować będą stopniowo i rozkładać się na długi okres (z uwagi na długie okresy zapadalności finansowania w Inicjatywie JESSICA).

Dodatkowo, bardzo poważnym problemem jest też obecne ujęcie zakresu możliwej interwencji w ramach Priorytetu Inwestycyjnego 9.2, o czym szerzej pisaliśmy powyżej oraz w rozdziale 4.3. W tej sytuacji, zdaniem autorów raportu, możliwe jest opracowanie instrumentu finansowego, który będzie stosowany wyłącznie w przypadku wsparcia wybranych kluczowych projektów infrastrukturalnych, uzupełniających działania w ramach innych priorytetów inwestycyjnych. Tego typu projekty powinny mieć jednak znaczący efekt społeczny i być skorelowane z projektami infrastrukturalnymi, realizowanymi w ramach innych priorytetów inwestycyjnych. W obecnej chwili trudno jest wyobrazić sobie tego typu projekty, nadające się do finansowania w formie zwrotnej. Zakres możliwych projektów był dyskutowany z przedstawicielami Zamawiającego, jednakże w obecnej chwili trudno

<sup>109</sup> Nie jest przy tym do końca jasne, na ile dopuszczają one finansowanie realizacji tych projektów za pośrednictwem instrumentów finansowych.

<sup>110</sup> Zarząd Województwa Pomorskiego „Informacja na temat ustanowienia ram wykonania Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Pomorskiego na lata 2014-2020”, projekt, 30 maja 2014.

jest zidentyfikować przykłady konkretnych projektów, które łączyłyby wyraźny efekt społeczny z potencjalnie zyskowym charakterem. Naturalnie tego typu projekty, spełniające kryteria dla okresu 2014-2020 można wskazać także w ramach tych zrealizowanych w ramach Inicjatywy JESSICA, jednakże nie jest ich zbyt wiele (dobrym przykładem jest projekt Garnizon Kultury), ponadto w wielu przypadkach albo efekt społeczny można zasadnie kwestionować albo też potencjalnie dyskusyjna jest zyskowość projektu.

Dopuszczalnym rozwiązaniem może być natomiast ograniczenie finansowania do projektów realizowanych wyłącznie przez jednostki samorządu terytorialnego. Z całą pewnością dla tego typu projektów łatwiej będzie osiągnąć nie budzące wątpliwości efekty społeczne.

Poniżej prezentujemy wstępne założenia instrumentu finansowego, z zastrzeżeniem, że w sytuacji w której Zamawiający będzie dysponować lepszym rozeznaniem, jeżeli chodzi o kształt potencjalnych projektów, szczegółowe jego parametry mogą ulec zmianie.

Tabela 30. Instrument finansowy w ramach PI 9.2 – pożyczki/kredyty na rozwój terenów miejskich

Cel instrumentu:		Finansowanie projektów infrastrukturalnych, wspomagających inne działania podejmowane na obszarze poddanym rewitalizacji			
Od:	500 tys.. zł.	Do:	8 mln. zł	na:	15-20 lat
Finanse i wskaźniki					
Pożyczki/kredyty:		Min. 15			
Przeciętna wartość pożyczki/kredytu		Ok. 4 mln.			
Minimalna alokacja (bez kosztów zarządzania):		60 mln zł.			
Preferencje i grupa docelowa					
Odbiorcy: jednostki samorządu terytorialnego, spółdzielnie i wspólnoty mieszkaniowe, przedsiębiorcy					
Oprocentowanie: preferencyjne					
Uwagi: lokalizacja przedsięwzięcia w województwie pomorskim, konieczność ścisłego powiązania inwestycji z innymi projektami, o stricte społecznym charakterze					

## 5 Instrumenty finansowe w kontekście pomocy publicznej – w tym możliwości zastosowania mechanizmu preferencyjnego wynagradzania inwestorów prywatnych

W okresie programowania 2007-2013 w przypadku znacznej części oferowanych instrumentów finansowych wybór, dotyczący tego, czy mają one charakter pomocy publicznej, czy też nie, podejmował pośrednik finansowy (takie rozwiązania, o czym już pisaliśmy, miały miejsce na przykład w ramach Inicjatywy JEREMIE)<sup>111</sup>. Rozwiązanie takie, choć pod pewnymi względami dogodne z punktu widzenia instytucji zaangażowanych w zarządzanie programem, nie pozwala jednak na bardziej precyzyjne określenie parametrów danego instrumentu finansowego, gdyż decyzja jest podejmowana przez pośrednika i – w ramach obowiązujących ram prawnych – może on dowolnie kształtować poziom oprocentowania lub wysokość prowizji. Jest to o tyle dyskusyjne, że wysokość oprocentowania/prowizji jest w zasadzie neutralna z punktu widzenia pośrednika, gdyż przychody z tytułu odsetek/prowizji (poza wkładem własnym pośrednika) i tak muszą powiększyć kapitał funduszu pożyczkowego/poręczeniowego lub zostać zwrócone menedżerowi funduszu powierniczego, bądź też być przeznaczone na pokrycie kosztów zarządzania, ale tylko do poziomu wyznaczonego w odpowiednich przepisach.

W minionym okresie programowania 2007-2013, w przypadkach, w których wsparcie w formie instrumentów inżynierii finansowej przyjmowało charakter pomocy publicznej, najczęściej była to pomoc de minimis. Taka forma pomocy ma zarówno swoje zalety, jak i wady. Do zalet można zaliczyć jej dostępność na zbliżonych zasadach na terenie całego kraju dla olbrzymiej większości firm (z wyjątkiem firm wyłączonej z możliwości korzystania z tego typu pomocy oraz firm, które przekroczyły próg maksymalnej dopuszczalnej pomocy de minimis). Do wad natomiast należy zaliczyć konieczność badania oświadczeń/zaświadczeń o otrzymanej pomocy, a w razie udzielenia pomocy konieczność wystawiania zaświadczeń o udzielonej pomocy i składania odpowiednich sprawozdań, a także badanie ewentualnej możliwości kumulacji udzielonej pomocy w stosunku do innej pomocy udzielonej w stosunku do tego samego projektu. W przypadku pomocy o znacznej wartości tzw. EDB (ekwiwalent dotacji brutto), np. znacznych wartościowo poręczeń<sup>112</sup>, pewną barierą może też być osiągnięcie przez daną firmę maksymalnego progu udzielonej pomocy<sup>113</sup>.

Wsparcie w formie regionalnej pomocy inwestycyjnej było znacznie mniej rozpowszechnione i było stosowane przede wszystkim w ramach Inicjatywy JESSICA.

Regulacje, dotyczące pomocy publicznej uległy w ciągu ostatnich lat pewnym zmianom. Z punktu widzenia instrumentów finansowych kluczowe wydają się przede wszystkim przepisy dotyczące pomocy de minimis<sup>114</sup> oraz rozporządzenie dotyczące tzw. wyłączeń grupowych<sup>115</sup> (dalej zwane też

<sup>111</sup> Zob. przykładowo „Ocena realizacji instrumentów inżynierii finansowej w ramach NSRO 2007-2013”, Warszawa 2013, PAG Uniconsult i Taylor Economics na zlecenie MRR, s. 109-113.

<sup>112</sup> Poręczenie o wartości 500 000 zł miało dotąd EDB równy 66 550 zł, czyli ok 15 800 euro.

<sup>113</sup> Ten problem został jednak rozwiązany po wejściu w życie nowego rozporządzenia KE o pomocy de minimis, wiążącego wartość EDB z zapadalnością poręczonego zobowiązania.

<sup>114</sup> Commission Regulation (EU) No. 1407/2013 on the application of Articles 107 and 108 of the Treaty on the Functioning of the European Union of 18 December 2013 to de minimis aid.

GBER). W przypadku rozporządzenia o wyłączeniach grupowych, w stosunku do dotychczas obowiązującej wersji zostały dodane nowe kategorie pomocy publicznej, między innymi pomoc na kulturę i zachowanie dziedzictwa kulturowego, pomoc dla innowacyjnych klastrów, czy też pomoc na infrastrukturę sportową i wielofunkcyjną infrastrukturę rekreacyjną. Rozporządzenie zawiera też rozbudowane przepisy, dotyczące wsparcia na działania, związane z ochroną środowiska (Rozdział 7, art. 36-49).

Nowe rozporządzenie GBER wprowadziło też pewne zmiany, jeżeli chodzi o pomoc publiczną w formie kapitału ryzyka. Na mocy art. 21 GBER finansowanie w postaci kapitału ryzyka jest dostępne dla start-upów<sup>116</sup> (kategoria 1), firm działających do 7 lat (kategoria 2) lub też firm znacząco rozszerzających zakres działalności (planowany wzrost obrotów o co najmniej 50% - kategoria 3). Maksymalne wsparcie udzielane na mocy tego przepisu może sięgać 15 milionów euro. Jednocześnie (i jest to duża nowość) w przypadku pomocy udzielanej na podstawie art. 21 GBER pojawił się wymóg zapewnienia prywatnego koinwestora na poziomie danego instrumentu (funduszu kapitałowego) lub danej firmy w wysokości 10% (dla kategorii 1 firm), 40% (kategoria 2) lub 60% (kategoria 3).

Rozporządzenie GBER wprowadziło też możliwość wsparcia w formie kapitałowej i finansowania typu „mezzanine” (w rozporządzeniu zwane jest ono wsparciem quasi-kapitałowym) jako dedykowanej pomocy dla start-upów (w rozumieniu tego przepisu są to mikro i małe firmy, działające nie dłużej niż 5 lat, nie notowane na giełdzie i które dotąd nie wypłacały dywidendy), przy EDB nie przekraczającym 800 tysięcy euro (art. 22 GBER). Próg ten może zostać podwojony dla innowacyjnych firm (w rozumieniu GBER). Można przyjąć, że wsparcie kapitałowe i typu „mezzanine” dla firm fazy seed będzie mogło być wdrażane na mocy tego przepisu.

Z kolei wytyczne w zakresie dostępu MSP do kapitału ryzyka<sup>117</sup> będą miały zastosowanie tylko w przypadku braku możliwości stosowania przepisów o wyłączeniach grupowych i konieczności notyfikacji schematu pomocowego.

Rozporządzenie zawiera też oddzielne przepisy dotyczące regionalnej pomocy inwestycyjnej dla projektów miejskich (art. 16).

Dla szeregu rodzajów pomocy (np. w formie kapitału ryzyka, projektów miejskich, przeważnie tylko z wyłączeniem instrumentów gwarancyjnych) dopuszczalny jest ponadto tzw. asymetryczny podział strat z tytułu nieudanej inwestycji (w takim przypadku nie ma zastosowania tzw. zasada *pari passu*), w takim przypadku straty są w pierwszej kolejności przypisywane części publicznej finansowania. W takich przypadkach maksymalna odpowiedzialność ze strony instytucji publicznej jest ograniczona przeważnie do poziomu 25% wielkości portfela. Otwiera to duże pole do włączania środków komercyjnych do obciążonych ponadprzeciętnym ryzykiem produktów finansowania dłużnego i kapitałowego.

<sup>115</sup> Commission Regulation (EU) No 651/2014 of 17 June 2014 declaring certain categories of aid compatible with the internal market in application of Articles 107 and 108 of the Treaty”

<sup>116</sup> W rozumieniu tego przepisu są to firmy, które nie uzyskały jeszcze jakiegokolwiek przychodu z działalności gospodarczej.

<sup>117</sup> Communication from the Commission, “Guidelines on State aid to promote risk finance investments”, (2014/C 19/04.)



Nic nie wskazuje natomiast na to, że zmianom mają ulec wytyczne (komunikaty), dotyczące metody ustalania stóp referencyjnych oraz zasad udzielania poręczeń i gwarancji.

Jeżeli chodzi o pomoc de minimis, to kluczowe zmiany w stosunku do poprzedniego rozporządzenia, mogące mieć wpływ na wdrażanie instrumentów finansowych, dotyczą przede wszystkim następujących sfer:

- Został zniesiony brak możliwości korzystania z pomocy de minimis dla podmiotów znajdujących się w trudnej sytuacji; obecnie beneficjent nie może tylko być przedmiotem zbiorowego postępowania upadłościowego lub spełniać określonych właściwym dla niego prawem krajowym kryteriów objęcia zbiorowym postępowaniem upadłościowym na wniosek wierzycieli. W konsekwencji należy oczekiwać, że uproszczeniu ulegnie formularz informacji wymaganych przy ubieganiu się o pomoc de minimis<sup>118</sup>, co będzie korzystne zarówno dla odbiorców ostatecznych, jak i pośredników finansowych.
- Limit pomocy de minimis dla podmiotów zajmujących się drogowym transportem pasażerskim został podniesiony ze 100 do 200 tysięcy euro.
- Bardziej korzystne są obecnie zasady wyliczania EDB w przypadku poręczeń, wskutek brania pod uwagę zapadalności poręczanego zobowiązania – dotychczas dla wszystkich poręczeń udzielanych w trybie de minimis EDB wynosiło 13,33% wartości poręczenia, obecnie będzie ono odpowiednio korygowane (zmniejszane) dla poręczeń, dotyczących kredytów o zapadalności poniżej (odpowiednio) 5 i 10 lat.
- W rozporządzeniu pojawiły się też niezbyt jasne ograniczenia dotyczące możliwości udzielania pożyczek i kredytów jako pomocy de minimis; można je interpretować jako zakaz udzielania tego typu finansowania dłużnego o zapadalności dłuższej niż 10 lat; regulacje te nie są jednak do końca jasne.
- Zostały też wprowadzone pewne ograniczenia dotyczące maksymalnej wysokości pożyczek i kredytów udzielanych jako pomocy de minimis oraz wielkości wymaganych zabezpieczeń, jednak tylko i wyłącznie w sytuacji w której ekwiwalent dotacji brutto nie jest wyliczany na podstawie zdyskontowanej różnicy zastosowanej stopy procentowej oraz tzw. stopy referencyjnej.

<sup>118</sup> Projekt odpowiedniego rozporządzenia jest już dostępny na stronie <http://legislacja.rcl.gov.pl/lista/3/projekt/205951/katalog/205959>



## 6 Instrumenty finansowe w kontekście przyciągania dodatkowych środków prywatnych i mnożnika kapitałowego i wartość dodana instrumentów finansowych

Jednym z ważnych obszarów, związanych ze stosowaniem instrumentów finansowych w nowym okresie programowania powinna być multiplikacja przekazanego ze środków strukturalnych kapitału, przeznaczonego na instrumenty finansowe, w tym maksymalnie efektywne jego angażowanie. W tej sferze można wskazać na dwa bardzo istotne wymiary.

Pierwszą kwestią jest łączenie finansowania ze środków publicznych z finansowaniem ze środków prywatnych (są to przeważnie środki własne pośrednika finansowego<sup>119</sup>). Dzięki temu wkład np. 100 zł. ze środków publicznych może owocować pojawieniem się na rynku 130, czy 140 złotych finansowania, z korzyścią dla odbiorców ostatecznych.

W minionym okresie programowania z rozwiązania tego korzystano stosunkowo często, w ramach Inicjatywy JEREMIE i JESSICA, przy czym w obu programach przyjmowało ono odmienną postać. W przypadku JEREMIE pośrednicy finansowi musieli wnieść określony wkład własny, zgodny z metryką produktu finansowego w ramach danego konkursu. W przypadku kolejnych konkursów na pożyczkę globalną stosowano następujące, poniżej zaprezentowane, minimalne udziały własne, zależne od wielkości danej pożyczki. Zmniejszenie udziałów własnych w ramach kolejnych konkursów było związane z ograniczonymi środkami, którymi dysponowali pośrednicy finansowi, przy zaangażowaniu środków własnych w aktywny portfel pożyczek nie byłoby oni w stanie uczestniczyć w kolejnych konkursach, gdyby wymogi były zbyt wyśrubowane.

**Tabela 31. Minimalny udział własny pośrednika finansowego w ramach kolejnych konkursów na pożyczkę globalną w ramach Inicjatywy JEREMIE w województwie pomorskim**

Wielkość pożyczki Numer konkursu	0-100 tysięcy złotych	100-200 tysięcy złotych	200-400 tysięcy złotych
2.1/2010/FPJWP	10%	30%	50%
2.2/2011/FPJWP			
Wielkość pożyczki Numer konkursu	0-100 tysięcy złotych	100-300 tysięcy złotych	300-500 tysięcy złotych
2.3/2012/FPJWP	5%	10%	20%
2.4/2013/FPJWP			

Źródło: Urząd Marszałkowski Województwa Pomorskiego

<sup>119</sup> Inną formą może być stawianie wymogów co do minimalnego udziału przedsiębiorcy w finansowanej inwestycji.

**Tabela 32 - faktyczny poziom udziału własnego w ramach kolejnych konkursów na pożyczkę globalną w ramach Inicjatywy JEREMIE w województwie pomorskim**

Nr konkursu	Liczba pożyczek udzielonych przedsiębiorcom	Kwota udzielonych pożyczek	Udział pośrednika w udzielonych pożyczkach	Udział JEREMIE w udzielonych pożyczkach	Udział pośrednika-procentowy
<b>2.1/2010/FPJWP</b>	315	19 183 667	5 183 667	14 000 000	27%
<b>2.2/2011/FPJWP</b>	791	71 053 545	19 279 417	51 774 128	27%
<b>2.3/2012/FPJWP</b>	793	106 554 900	11 366 638	95 188 262	11%
<b>2.4/2013/FPJWP</b>	156	13 142 748	1 414 454	11 728 294	11%
<b>Suma</b>	<b>2 055</b>	<b>209 934 859</b>	<b>37 244 175</b>	<b>172 690 684</b>	<b>18%</b>

*Źródło: Urząd Marszałkowski Województwa Pomorskiego*

Produkt finansowy, łączący środki z JEREMIE i z własnych zasobów pośrednika miał jednak z punktu widzenia odbiorcy ostatecznego charakter jednolity, udostępnienie środków następowało w ramach jednej umowy. Oznacza to też, że warunki finansowe (oprocentowanie, prowizja etc.) były jednolite dla całego produktu finansowego, niezależnie od pochodzenia środków. Przeważnie w kolejnych konkursach w JEREMIE stosowano zasadę, że im wyższa wartość pożyczki, tym udział własny pośrednika większy, słusznie uznając, że należy pośrednio skłaniać w ten sposób pośredników do udzielania mniejszych wartościowo pożyczek, jednocześnie dywersyfikując w ten sposób ryzyko Menedżera Funduszu Powierniczego.

Warto przy tym pamiętać, że o ile przychody (odsetki i prowizje) od części środków przekazanych przez Menedżera Funduszu Powierniczego pozostają przychodem MFP i są zwracane przez pośredników finansowych, to przychody od wkładu własnego pozostają przychodem pośrednika finansowego.

Odmienne rozwiązania przyjęto dla Inicjatywy JESSICA. Każdy z funduszy rozwoju obszarów miejskich, na etapie konkursów na FROMy i następnie negocjacji warunków umowy, oferował odbiorcom ostatecznym JESSICA udostępnienie ze środków własnych dodatkowego finansowania zwrotnego o uzgodnionej z EBI minimalnej wartości. Finansowanie to było jednak oferowane na czysto komercyjnych zasadach i było regulowane w oddzielnej umowie kredytowej. W umowach z FROMami założono, że wielkość dodatkowego finansowania, zaoferowanego w ramach Inicjatywy JESSICA wyniesie łącznie w przypadku Banku Gospodarstwa Krajowego 84 milionów złotych, zaś w przypadku Banku Ochrony Środowiska 100 milionów złotych.

Co interesujące, w ramach dotychczas wykorzystywanych instrumentów inżynierii finansowej nie wykorzystywano praktycznie możliwości stosowania odmiennego oprocentowania dla części będącej wkładem własnym pośrednika finansowego i dla części wkładu programu operacyjnego (tego typu

rozwiązania zawierają propozycje wybranych tzw. off the shelf instruments<sup>120</sup>. Tymczasem tego typu rozwiązania mogą być istotnym bodźcem do zwiększania udziału własnego przez komercyjnych pośredników finansowych, tego typu rozwiązania proponujemy też rozważyć dla wybranych instrumentów finansowych w ramach priorytetu inwestycyjnego 3.3, o czym pisaliśmy we wcześniejszej części raportu.

Obecnie, na mocy opisanego wcześniej rozporządzenia o wyłączeniach grupowych, możliwy jest także asymetryczny podział ryzyka w sytuacji zaprzestania spłat udzielonego finansowania i konieczności windykacji przekazanych środków. W poprzednim okresie programowania w tego typu sytuacjach podział odzyskanych środków dokonywał się na zasadzie *pari passu*, czyli w zależności od udziału środków własnych pośrednika finansowego i środków publicznych w danym kredycie/pożyczce. Zastosowanie asymetrycznego podziału (w ramach którego większą część strat – przy czym z ograniczeniem przewidzianym we wspomnianych przepisach - będzie ponosiła strona publiczna) powinno pozwolić na zwiększenie finansowania zwrotnego dla projektów obdarzonych ponadprzeciętnym ryzykiem.

Jak się wydaje, tego typu mechanizm jest możliwy do zastosowania w przypadku instrumentów skierowanych do osób rozpoczynających działalność gospodarczą (wprawdzie w priorytecie inwestycyjnym 8.7 nie jest przewidywane zastosowanie instrumentów zwrotnych, jednak możliwe jest wprowadzenie tego typu rozwiązań dla finansowania firm o krótkim okresie prowadzenia działalności gospodarczej, na przykład do 1 lub 2 lat w ramach priorytetu inwestycyjnego 3.3), a także w przypadku części finansowania w sferze odnawialnych źródeł energii. Zastosowanie takiego mechanizmu (lub też rezygnacja z niego) powinna zostać zaproponowana w strategii inwestycyjnej wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WP 2014-2020.

Dodatkowo, w przypadku instrumentów poręczeniowo-gwarancyjnych, multiplikacja środków może mieć miejsce w przypadku zastosowania mechanizmu limitu wypłat (tzw. „cap”), dzięki czemu aby reporeczyć określony portfel poręczeń niezbędne jest zapewnienie tylko środków w wysokości danego „cap”. Ten mechanizm był dotąd dość rzadko stosowany w Polsce, ale został po pewnym czasie wprowadzony w ramach Inicjatywy JEREMIE<sup>121</sup>, znajdował też zastosowanie w ramach programów realizowanych przez Europejski Fundusz Inwestycyjny (programy CIP i Progress).

W poniższej tabeli prezentujemy wartość reporeczeń w poszczególnych konkursach, a także wartość środków zabezpieczających udzielone reporeczenia. Z powodu niejasności formalno-prawnych, limity wypłat nie były przewidziane na etapie zawierania umów, jednak zostały uzgodnione i wprowadzone w wyniku ich aneksowania.

<sup>120</sup> Standardowe instrumenty przygotowywane przez Komisję Europejską, obecnie został przygotowany projekt trzech takich instrumentów, czyli: *loan for SMEs based on a portfolio Risk Sharing loan model, capped portfolio guarantee for SME's* oraz *loan for energy efficiency and renewable energies in the residential building sector*. W przyszłości mogą się jeszcze pojawić jeden lub dwa kolejne instrumenty (*private equity* oraz *urban development fund*).

<sup>121</sup> Jednocześnie po jego wprowadzeniu w nowych konkursach aneksowano wcześniej podpisane umowy, również wprowadzając limit wypłat.

**Tabela 33. Wartość umów reporeczenia i wielkość środków finansowych „zablokowanych” w celu zabezpieczenia reporeczeń**

Nr konkursu - reporeczenie	Liczba umów z pośrednikami finansowymi	Wartość umów I st.	Wartość środków służących zabezpieczeniu reporeczenia
1.1/2010/FPJWP	1	30 000 000	12 000 000
1.2/2011/FPJWP	2	11 000 000	4 800 000
1.3/2012/FPJWP	2	9 000 000	4 100 000
1.4/2012/FPJWP	2	37 000 000	19 000 000
1.5/2013/FPJWP	2	36 000 000	15 000 000
Suma	9	123 000 000	54900 000

*Źródło: Urząd Marszałkowski Województwa Pomorskiego*

Ocena wartości dodanej planowanych oraz już wdrażanych instrumentów finansowych jest trudnym zadaniem; w przypadku oceny ex post ocena skali wartości dodanej wymaga zastosowania złożonej metodologii badań kontrfaktycznych<sup>122</sup>, zaś w przypadku przyszłych instrumentów możliwe są tylko analizy eksperckie.

Generalnie wartość dodana wsparcia w formie instrumentów finansowych<sup>123</sup> może dotyczyć co najmniej następujących wymiarów:

- Umożliwienia skorzystania z instrumentów zwrotnych grupom o utrudnionym dostępie do takiego finansowania (np. ze względu na czas prowadzenia działalności gospodarczej, branżę lub położenie geograficzne) i dzięki temu osiągnięcie przez odbiorców ostatecznych konkretnych korzyści (np. rozwój skali działalności, wymiana sprzętu na bardziej nowoczesny w tym energooszczędny etc.).
- Zaoferowania takiego finansowania w większym wymiarze i/lub na bardziej korzystnych warunkach (oprocentowanie, maksymalna zapadalność) i dzięki temu poszerzenie grupy odbiorców instrumentów zwrotnych.
- Wprowadzeniu na rynek nowych produktów finansowych – tutaj przykładem takich produktów może być poręczenie portfelowe (choć do pewnego stopnia jest ono „niewidoczne” dla odbiorcy ostatecznego) i planowany produkt kapitałowy.
- Zwiększenie w skali całego regionu udziału firm (lub innych odbiorców ostatecznych), korzystających z finansowania zwrotnego w skali większej, niż wynika to z trendów ogólnopolskich.

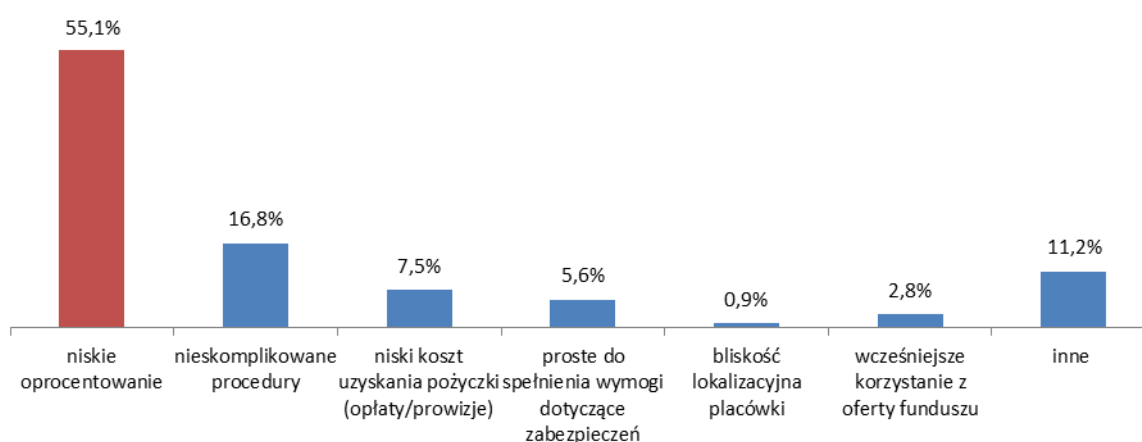
<sup>122</sup> Taka metodologia została zastosowana dla oceny wpływu instrumentów pożyczkowych i poręczeniowych w opisaną w jednym z wcześniejszych rozdziałów ewaluacji wsparcia w formie instrumentów inżynierii finansowej w ramach NSRO 2007-2013.

<sup>123</sup> Analiza wartości dodanej jest też przeprowadzona w cytowanym już raporcie „Analiza w zakresie możliwości zastosowania zwrotnych instrumentów finansowych w województwie małopolskim w okresie programowania 2014–2020”, s. 96.

Kilku ciekawych informacji, dotyczących skali wartości dodanej wsparcia, dostarcza badanie przeprowadzone w 2013 roku na zlecenie Urzędu Marszałkowskiego Województwa Pomorskiego. Poniżej prezentujemy kilka interesujących wykresów.

I tak przedsiębiorcy korzystający z oferty funduszu pożyczkowych w ramach Inicjatywy JEREMIE jako główny powód decyzji o skorzystaniu z finansowania podawali niskie oprocentowanie pożyczki (55,1%) oraz nieskomplikowane procedury (16,8%). Wynik ten mógłby sugerować, że to właśnie niższy koszt finansowania jest kluczową motywacją do korzystania z oferty funduszy pożyczkowych. Na szczęście do końca tak nie jest, co sugerują kolejne wyniki.

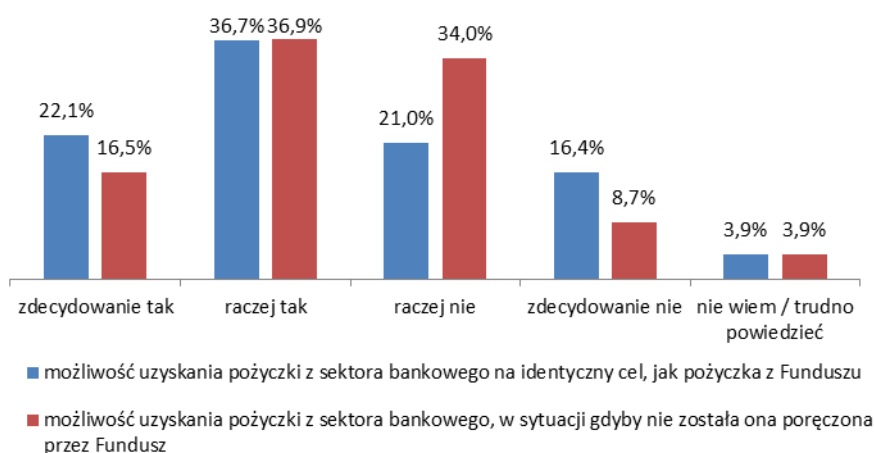
**Wykres 55. Powody dla których przedsiębiorcy zdecydowali się na korzystanie z oferty funduszu pożyczkowego**



*Źródło: Ocena efektów wsparcia Osi Priorytetowej 1 ze szczególnym uwzględnieniem wsparcia przedsiębiorstw w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego dla Województwa Pomorskiego na lata 2007-2013, PSDB na zlecenie Urzędu Marszałkowskiego Województwa Pomorskiego*

Kolejne, poniżej prezentowane wyniki badania, wskazują, że znacząca część pożyczkobiorców w swojej opinii miała możliwość pozyskania finansowania, przeznaczonego na te same cele, co otrzymana pożyczka, z sektora bankowego (58,9% badanych) lub też otrzymania finansowania bez uzyskania poręczenia z funduszu poręczeniowego (53,4%). Jednocześnie jednak zdaniem aż 37,4% badanych nie mieli oni szansy na uzyskanie kredytu bankowego i dlatego skorzystali z pożyczki, bądź też finansowanie kredytem uniemożliwiał im brak zabezpieczeń (42,7%). Tego typu wyniki należy uznać za w pełni satysfakcjonujące. Warto jednak zauważyć, że gdyby finansowanie publiczne trafiało wyłącznie do firm znajdujących się w luce finansowej to udział niespłaconych pożyczek lub wypłaconych poręczeń byłby znacznie wyższy niż obecnie.

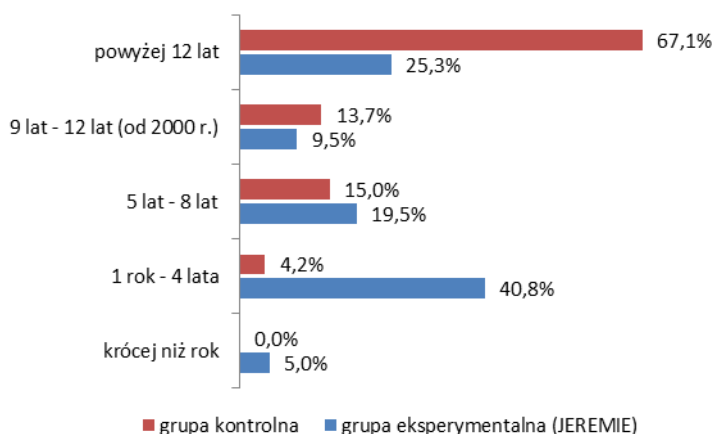
Wykres 56. Dostęp do finansowania w sytuacji braku oferty pożyczkowej lub poręczeniowej



Źródło: Ocena efektów wsparcia Osi Priorytetowej 1 ze szczególnym uwzględnieniem wsparcia przedsiębiorstw w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego dla Województwa Pomorskiego na lata 2007-2013, PSDB na zlecenie Urzędu Marszałkowskiego Województwa Pomorskiego

O dobrym zaadresowaniu wsparcia świadczą też wyniki dotyczące porównania okresu działania na rynku firm, które korzystały ze wsparcia w ramach Inicjatywy JEREMIE oraz grupy kontrolnej (firmy, które w ciągu ostatnich 5 lat ubiegały się o finansowanie zwrotne). Badanie wykazało (co obrazuje poniższy wykres), że w grupie odbiorców ostatecznych JEREMIE jest bardzo znaczna grupa firm o relatywnie krótkim stażu rynkowym (45,8% wobec 4,2% w grupie kontrolnej). Wynik taki świadczy o dużej trafności wsparcia w postaci instrumentów zwrotnych, przy czym różnica ta jest zapewne w rzeczywistości wyraźnie mniejsza od tej przedstawionej na wykresie: wynika to zapewne z tego, że grupa kontrolna była budowana poprzez wybieranie z próby mikro i małych firm tych, które ubiegały się o finansowanie zwrotne, tymczasem w ogólnodostępnych bazach firm, przedsiębiorstwa o krótkim okresie działalności na rynku są przeważnie poważnie niedoreprezentowane.

Wykres 57. Okres prowadzenia działalności gospodarczej przez odbiorców ostatecznych Inicjatywy JEREMIE w porównaniu do grupy kontrolnej



Źródło: Ocena efektów wsparcia Osi Priorytetowej 1 ze szczególnym uwzględnieniem wsparcia przedsiębiorstw w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego dla Województwa Pomorskiego na lata 2007-2013, PSDB na zlecenie Urzędu Marszałkowskiego Województwa Pomorskiego

## 7 Wnioski i rekomendacje dotyczące schematu wdrażania, wynikające z przeprowadzonych analiz

Poniżej prezentujemy założenia propozycji, dotyczących sposobu wdrażania instrumentów finansowych w okresie 2014-2020. Kluczowy charakter ma podrozdział 8.1, w podrozdziale 8.2 prezentujemy wstępne przemyślenia dotyczące statusu i sposobu wykorzystania środków z instrumentów inżynierii finansowej z okresu 2007-2013, a w podrozdziale 8.3 przemyślenia, dotyczące specyficznej sytuacji, związane z wdrażaniem instrumentów poręczeniowych. W ostatnim podrozdziale (8.4) przedstawiamy uwagi na temat możliwego w przyszłości łączenia instrumentów finansowych o charakterze zwrotnym z instrumentami bezzwrotnymi.

### 7.1 Wsparcie ze środków okresu 2014-2020 – możliwe rozwiązania wdrożeniowe

Wprawdzie stworzenie strategii inwestycyjnej wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WP 2014-2020 nie jest przedmiotem niniejszego opracowania, to jednak zgodnie z SOPZ raport powinien zawierać podstawowe wnioski ze sposobu wdrażania instrumentów finansowych w okresie 2007-2014 i wskazania dotyczące okresu 2014-2020.

Jak już wskazywaliśmy wcześniej, w ramach RPO WP zostały zastosowane schematy wdrażania z udziałem funduszu powierniczego (Inicjatywy JEREMIE i JESSICA) oraz bezpośredni wybór pośredników finansowych przez IZ RPO WP (Działanie 1.4). Częściowo zwrotny charakter miało także Działanie 6.2 PO KL, realizowane w ramach komponentu regionalnego PO KL. Doświadczenia z wdrażania za pośrednictwem funduszu powierniczego są generalnie korzystne i wydaje się, że ten model wdrażania należałoby również zastosować w przyszłości. Poniżej wskazujemy wybrane wnioski z dotychczasowych doświadczeń, które mogą odgrywać istotną rolę przy projektowaniu kształtu instrumentów finansowych w ramach RPO WP 2014-2020 oraz sposobu ich wdrażania:

- W sytuacji, w której ta sama jednostka będzie pełnić rolę funduszu funduszy w kilku regionach (a tego typu sytuacja także w przyszłości jest wielce prawdopodobna) może się pojawić skądinąd całkiem zrozumiała tendencja do unifikacji kształtu oferowanych produktów finansowych w poszczególnych województwach (tak jak w znacznym stopniu miało to miejsce w ramach Inicjatywy JEREMIE). Z jednej strony tego typu sytuacja ma swoje dobre strony (gdyż pozwala na wykorzystanie korzystnych i niekorzystnych doświadczeń z danego regionu w innych województwach), z drugiej jednak ze strony funduszu funduszy może się pojawiać niechęć do wystarczającego uwzględniania specyfiki danego regionu (w tym kluczowych celów danego RPO), a także uruchamiania specyficznych, niepowtarzalnych produktów finansowych. Z tego powodu, w sytuacji wyboru funduszu funduszy, należy bezwzględnie kłaść duży nacisk (być może poprzez odpowiednio sformułowane kryteria wyboru) na wystarczająco duże uwzględnianie specyfiki województwa i wskazań IZ RPO WP.
- Szereg wdrażanych produktów finansowych (produkt kapitałowy w ramach Inicjatywy JEREMIE, znaczne wartościowo pożyczki w ramach Inicjatywy JESSICA) wymagało znacznej wiedzy finansowej i prawnej, którą łatwiej było zapewnić profesjonalnej instytucji finansowej niż samorządowi regionalnemu. Ponieważ produkty finansowe w ramach RPO WP 2014-2020



będą miały raczej jeszcze bardziej złożony charakter, powierzanie zarządzania instrumentami finansowymi jednostce zewnętrznej, wydaje się jak najbardziej uzasadnione.

- W minionym okresie programowania obaj menedżerowie funduszy powierniczych zarządzali różnymi rodzajami wsparcia (innowacyjność i konkurencyjność oraz rozwój obszarów miejskich). Powstaje pytanie, czy uzasadnione będzie zarządzanie zróżnicowanymi instrumentami finansowymi przez jeden fundusz funduszy, czy też należy zaplanować różne schematy w zależności od specyfiki poszczególnych obszarów. Zdaniem autorów niniejszego raportu należy raczej poważnie rozważyć opcję wyboru 1 lub 2 funduszy funduszy, jako mającą więcej pozytywnych stron, jednak tylko i wyłącznie w sytuacji, gdy pula środków, którymi zarządzać będzie dany fundusz funduszy będzie odpowiednio wysoka. Szczegółowe argumenty za oboma rozwiązaniami przedstawiamy poniżej. Teoretycznie możliwe jest rozważenie wdrażania za pomocą 3 funduszy funduszy, jednakże, przy szacowanych alokacjach finansowych na instrumenty finansowe, tego typu rozwiązanie wydaje nam się mało prawdopodobne i uzasadnione, do czego nawijujemy jeszcze dalej.

W okresie programowania 2014-2020 dopuszczalne są zróżnicowane rozwiązania, dotyczące wdrażania instrumentów finansowych, zgodnie z postanowieniami art. 38 Rozporządzenia Ogólnego. Biorąc pod uwagę znaczne doświadczenia województwa pomorskiego we wdrażaniu instrumentów inżynierii finansowej z udziałem struktur zbliżonych do opisywanych w nowym okresie tzw. funduszy funduszy (tego typu mechanizmy były stosowane, choć w nieco zróżnicowanej formie, zarówno w ramach Inicjatywy JEREMIE, jak i JESSICA) wydaje się, że w nadchodzącym okresie programowanie warto by poważnie rozważyć właśnie wdrażanie z zastosowaniem mechanizmu funduszu funduszy.

Dodatkowo warto pamiętać o tym, że Rozporządzenie Ogólne pozwala na powierzenie pełnienie funkcji funduszu funduszy Europejskiemu Bankowi Inwestycyjnemu (lub innemu podmiotowi z grupy EBI). Co do zasady jednak, mimo pewnych niewielkich różnic, opcja ta nie różni się zasadniczo od pełnienia takiej roli przez instytucję krajową.

Kwestią do poważnego rozważenia jest natomiast podjęcie decyzji, czy wszystkie instrumenty finansowe, zaplanowane w ramach RPO WP 2014-2020 powinny być zarządzane przez (jeden, dwa lub trzy) fundusz funduszy, czy też w stosunku do niektórych z nich należy zaplanować inną ścieżkę wdrażania.

Poniżej prezentujemy dwa, naszym zdaniem najbardziej uzasadnione, warianty modelu zarządzania instrumentami finansowymi w ramach RPO WP 2014-2020.

### ***Wariant 1 – wdrażanie za pośrednictwem jednego funduszu funduszy***

W tym wariantcie całkowita odpowiedzialność za wdrażanie instrumentów finansowych jest delegowana do jednej organizacji, pełniącej rolę funduszu funduszy. Fundusz funduszy jest wybierany w trybie przetargu na zasadach prawa zamówień publicznych, bądź też funkcja ta jest mu powierzana bezprzetargowo, o ile będzie istniała taka możliwość<sup>124</sup>.

<sup>124</sup> Uchwalony już przez Sejm zaakceptowany przez Senat projekt tzw. ustawy wdrożeniowej wskazuje, że funkcje funduszu funduszy mogą pełnić osoby prawne, o których mowa w art. 38 ust. 4 lit. a i b Rozporządzenia Ogólnego, w szczególności zaś Bank Gospodarstwa Krajowego, Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i

Poniżej wskazujemy podstawowe zalety i wady tego typu rozwiązania:

**Tabela 34. Zalety i wady wdrażania instrumentów finansowych za pośrednictwem jednego funduszu funduszy**

Zalety	Wady/ryzyka
Koncentracja całości wdrażania instrumentów finansowych w ramach jednej organizacji.	Duże ryzyko, związane z powierzeniem całości wdrażania instrumentów finansowych jednej instytucji, w sytuacji jej nieefektywnego lub niekompetentnego działania.
Przejrzystość schematu wdrażania dla pośredników finansowych i - pośrednio - dla odbiorców ostatecznych: łatwość pozyskania informacji o aktualnej ofercie, koncentracja działań informacyjnych i promocyjnych.	Brak lub bardzo niewielka liczba instytucji, które łączyłyby kompetencje dotyczące instrumentów finansowych, związanych ze wspieraniem konkurencyjności i innowacyjności oraz w sferze związanej z działaniami mającymi na celu zmniejszenie energochłonności i ochronę środowiska naturalnego, prowadząca w konsekwencji do niewielkiej liczby ofert lub w radykalnej sytuacji wręcz do ich braku.
Korzyści płynące z efektu skali – łatwiejsze projektowanie i przeprowadzenia konkursów na pośredników finansowych, a także prowadzenie działań monitorujących.	Duże obciążenie funduszu funduszy ze względu na wielkość zarządzanych środków i potencjalną liczbę obsługiwanych projektów.
Łatwiejsza współpraca pomiędzy funduszem funduszy i IZ RPO WP, ze względu na brak konieczności koordynacji działań Instytucji Zarządzającej wobec dwóch instytucji.	Częściowo różna grupa docelowa odbiorców ostatecznych; w sferze innowacyjności i konkurencyjności będą to głównie przedsiębiorcy, w sferze pozostałych priorytetów inwestycyjnych w których przewidziano instrumenty finansowe obok przedsiębiorców będą występować inne, wyraźnie odmienne kategorie odbiorców ostatecznych (jednostki samorządu terytorialnego, przedsiębiorstwa komunalne etc.).

### **Wariant 2- – wdrażanie za pośrednictwem dwóch funduszy funduszy**

W tym wariantcie odpowiedzialność za wdrażanie instrumentów finansowych jest powierzana dwóm instytucjom – funduszom funduszy. Podział zadań dokonywałby się na bazie priorytetów inwestycyjnych: jeden z funduszy funduszy zajmowałby się priorytetami inwestycyjnymi związanymi ze sferą innowacyjności i konkurencyjności (np. 1.2 i 3.3), drugi zaś priorytetami, związanymi z ochroną środowiska, zwiększeniem efektywności energetycznej i ewentualnie rewitalizacją (np. 4.1, 4.3, 4.5 i 9.2). Powoływanie oddzielnego funduszu funduszy dla priorytetów związanych z ochroną środowiska i energochłonnością będzie jednak uzasadnione tylko w sytuacji, w której kwoty alokowane na instrumenty finansowe w ramach odpowiednich priorytetów inwestycyjnych będą

Gospodarki Wodnej oraz Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, jednak z drugiej strony z obecnego brzmienia przepisów nie wynika bezpośrednio, aby funkcja ta mogła być powierzana tym trzem instytucjom w trybie bezprzetargowym. Można jednak przyjąć, że - ze względu na publiczne zadania powyższych instytucji - taka możliwość będzie istnieć, biorąc pod uwagę orzecznictwo Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości.

wystarczająco wysokie. W innej sytuacji bardziej uzasadniona jest opcja tworzenia jednego funduszu funduszy lub też bezpośredniego wyboru pośredników finansowych przez IZ RPO WP.

Poniżej przedstawiamy zalety i wady rozwiązania, polegającego na wdrażaniu instrumentów finansowych z wykorzystaniem dwóch funduszy funduszy.

**Tabela 35. Zalety i wady wdrażania instrumentów finansowych za pośrednictwem dwóch funduszy funduszy**

Zalety	Wady/ryzyka
Dość czytelny podział obowiązków i sfer działania pomiędzy obie instytucje, skutkujący ułatwieniami w prowadzeniu działań promocyjnych i kontaktach z potencjalnymi pośrednikami finansowymi.	Możliwość stosowania przez oba fundusze funduszy odmiennych procedur i rozwiązań organizacyjnych w stosunku do tej samej grupy odbiorców, na przykład przedsiębiorców.
Bardziej konkurencyjny, niż w pierwszym wariantcie wybór funduszu funduszy; można przyjąć, że liczba oferentów byłaby znacznie większa, gdyż niektóre instytucje składałyby ofertę tylko w jednym z obszarów, zgodnie ze swoimi kompetencjami.	Utrudniona koordynacja działań promocyjnych i informacyjnych pomiędzy oboma instytucjami.
Mniejsze ryzyko wdrożeniowe, dzięki podziałowi obowiązków pomiędzy dwie instytucje.	Konieczność koordynacji przez IZ RPO WP współpracy z dwoma instytucjami, dbałość o spójność zasad współpracy.
Lepsza możliwość wykorzystania kompetencji poszczególnych instytucji, specjalizujących się w zarządzaniu wsparciem w poszczególnych sferach.	Bardziej złożony i czasochłonny proces wyboru funduszy funduszy (konieczność zaprojektowania dwóch odmiennych dokumentacji przetargowych i przeprowadzenia dwóch odmiennych postępowań, wskutek czego istnieje większe ryzyko pojawienia się opóźnień w wyborze przynajmniej jednego z funduszy).

Warto też wykorzystać w procesie wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WP 2014-2020 kompetencje i doświadczenia Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej. Naszym zdaniem WFOŚiGW powinien być wykorzystywany zdecydowanie jako pośrednik finansowy, nie zaś jako fundusz funduszy, z następujących, niżej opisanych powodów:

- Fundusz posiada przede wszystkim doświadczenie w bezpośrednim udzielaniu finansowania (w zwrotnej i bezzwrotnej formie), nie prowadził zaś nigdy działań, polegających na wyborze pośredników finansowych i współpracy z takimi pośrednikami (z wyjątkiem współpracy z Bankiem Ochrony Środowiska w zakresie dopłat do odsetek kredytów).
- Pełnienie przez WFOŚiGW roli funduszu funduszy może być do pewnego stopnia trudne do pogodzenia z udzielaniem przezeń pożyczek ze środków krajowych, którą to funkcję będzie przecież nadal sprawować. Odwrotnie, łączenie przez Fundusz pełnienia roli pośrednika finansowego w części ze środków krajowych i ze środków unijnych może prowadzić do lepszej korelacji oferowanego z obu źródeł wsparcia.
- Powierzenie WFOŚiGW roli funduszu funduszy wyklucza z oczywistych powodów możliwość pełnienia przezeń roli pośrednika finansowego, co należy ocenić niekorzystnie, ze względu na niewykorzystywanie jego doświadczeń i kompetencji w tej sferze.

Warto natomiast pamiętać, że pełnienie przez WFOŚiGW faktycznej roli pośrednika finansowego może zaburzać konkurencję, gdyż tego typu zadania mogłyby zapewne realizować instytucje bankowe. Z drugiej jednak strony warto pamiętać o niewielkiej skłonności banków sieciowych do

brania udziału w konkursach na poziomie regionalnym, szczególnie przy ograniczonej wielkości alokacji na instrumenty finansowe. Mniejsze zakłócanie konkurencji, choć z oczywistych powodów korzystne, może jednak być z tego punktu widzenia nieco ryzykowne.

Dodatkowo można teoretycznie rozważać możliwości wdrażania instrumentów finansowych w ramach priorytetu inwestycyjnego 9.2 za pośrednictwem oddzielnego funduszu funduszy. Takie rozwiązanie jest teoretycznie możliwe, jednak tylko i wyłącznie w sytuacji, w której na instrumenty finansowe w ramach 9.2 byłaby przeznaczona znacząca kwota (co najmniej 25-30 milionów euro) i – co najważniejsze – udało się opracować koncepcję racjonalnego zastosowania instrumentów finansowych przy zmienionych – w stosunku do okresu 2007-2013 – wymogach i położeniu znacznie większego nacisku na kwestie społeczne. W obecnej sytuacji (o czym pisaliśmy we wcześniejszych częściach raportu) zasadność uruchamiania instrumentów zwrotnych w ramach priorytetu inwestycyjnego 9.2 wydaje nam się wysoce wątpliwa, ze względu na poważne problemy w konceptualizacji zakresu stosowania instrumentów finansowych przy przyjętym zakresie wsparcia.

Z kolei uruchamianie oddzielnego funduszu funduszy, mającego zajmować się wsparciem kapitałowym i quasi-kapitałowym w ramach Priorytetu Inwestycyjnego 1.2 wydaje nam się nieuzasadnione, biorąc pod uwagę dość ograniczoną alokację (zaproponowaliśmy łączną kwotę 70 milionów złotych). Naszym zdaniem nadzór nad instrumentami kapitałowymi i wyłanianiem pośredników finansowych mógłby bez problemów realizować fundusz funduszy, odpowiadający za działania w ramach priorytetu inwestycyjnego 3.3. Wybór kolejnego funduszu funduszy miałby sens tylko i wyłącznie w sytuacji, w której znacząco wzrosłaby alokacja na instrumenty kapitałowe i quasi kapitałowe, co jednak – wobec rozbudowanej planowanej oferty takich instrumentów w ramach PO IR – nie wydaje nam się celowe.

Kolejna możliwość to – w sytuacji, gdyby jednak podjęto decyzję o stosowaniu instrumentów finansowych w PI 8.7 - w przypadku tego priorytetu wybór pośredników finansowych bezpośrednio przez IZ RPO WP.

Poniżej prezentujemy podsumowanie rekomendowanych przez nas wariantów wdrożeniowych:

**Tabela 36. Podsumowanie wariantów wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WP 2014-2020**

Wariant	Założenia	Uwagi
<b>1. Wdrażanie IF za pośrednictwem jednego funduszu funduszy</b>	Wartość środków przewidzianych na instrumenty finansowe w ramach środowiskowych i energetycznych priorytetów inwestycyjnych jest ograniczona i nie uzasadnia tworzenia oddzielnego funduszu funduszy.	Fundusz funduszy odpowiadałby w takiej sytuacji za wdrażanie IF w ramach PI 3.3 i 1.2.
<b>2. Wdrażanie IF za pośrednictwem dwóch funduszy funduszy</b>	Wielkość środków na środowiskowe i energetyczne priorytety inwestycyjne jest na tyle znacząca, że uzasadnione jest tworzenie oddzielnego funduszu funduszy, zaś rozwiązanie z dystrybucją instrumentów finansowych dla tych priorytetów	

	za pośrednictwem IP z różnych powodów nie wchodzi w grę.	
<b>3. Wdrażanie IF za pośrednictwem trzech funduszy funduszy</b>	Spełnione założenie dla wariantu 2 i dodatkowo wielkość alokacji na instrumenty finansowe dla priorytetu inwestycyjnego 1.2 lub 9.2 uzasadnia tworzenie oddzielnego funduszu funduszy, a w PI 9.2 pojawia się pole do stosowania instrumentów finansowych.	Przyjmujemy, że istnieje bardzo niskie prawdopodobieństwo zasadności stosowania instrumentów finansowych zarówno w PI 1.2, jak i 9.2 i dlatego raczej wykluczamy opcję wdrażania za pośrednictwem 4 funduszy funduszy.

## 7.2 Wykorzystanie środków z okresu 2007-2013

Bardzo ważną, a przy tym złożoną kwestią jest sposób wykorzystania środków przeznaczonych na instrumenty inżynierii finansowej w ramach perspektywy 2007-2013. Środki te powinny zostać przeznaczone na te same cele, na które były oryginalnie planowane, co jednak nie oznacza, że należy je koniecznie alokować na instrumenty finansowe (choć oczywiście takie podejście wydaje nam się najbardziej racjonalne), teoretycznie bowiem na przykład środki z JEREMIE mogą być przeznaczone na dotacje inwestycyjne.

Zakładając, że znacząca część tych środków pozostanie w ramach instrumentów finansowych, warto rozważyć racjonalny sposób ich wykorzystania, choć wiele kwestii pozostaje jeszcze nie do końca jasnych. W szczególności należą do nich następujące kwestie:

- Możliwość łączenia środków z perspektywy 2007-2013 ze środkami z perspektywy 2014-2020, na przykład poręczania środkami z jednej perspektywy pożyczek udzielanych ze środków w ramach kolejnej perspektywy. Wszystko wskazuje na to, że tego typu łączenie powinno być możliwe, nie ma jednak co do tego 100% pewności.
- Możliwość wykorzystywania środków z perspektywy 2007-2013 jako udziału własnego pośrednika finansowego.
- Limity kosztów zarządzania dla pośredników finansowych, związane z wykorzystaniem środków z perspektywy 2007-2013; jeżeli środki będą przekazywane na mocy przetargów, to wydaje się, że nie ma ograniczeń dla poziomu limitów, w przypadku organizacji konkursów nie jest to do końca jasne, choć takie podejście także wydaje się racjonalne.

Gdyby okazało się, że powyższe zastrzeżenia zostaną korzystnie rozstrzygnięte, to naszym zdaniem godne rozważenia pozostaną następujące sposoby wykorzystywania tych środków:

- Uruchomienie programów poręczeniowych, obejmujących także finansowanie dłużne udzielane ze środków okresu 2014-2020, w szczególności w tych obszarach, w których odbiorcy ostateczni mogą mieć poważne problemy z przedstawieniem wystarczających zabezpieczeń (np. firmy rozpoczynające działalność gospodarczą).
- Oferowanie ze środków perspektywy 2007-2013 finansowania uzupełniającego dla projektów finansowanych dłużnie i dotacyjnie w ramach perspektywy 2014-2020; co do zasady tego typu finansowanie powinno być raczej oferowane na zasadach quasi rynkowych (nie w formie pomocy publicznej).

- Oferowanie finansowania o charakterze stricte obrotowym<sup>125</sup>, którego nie można oferować ze środków Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego w ramach realizowanych projektów. Naturalnie, tego typu wsparcie powinno, co do zasady, dotyczyć przede wszystkim firm lub innych podmiotów, które nie są w stanie pozyskać finansowania na rynku komercyjnym.

Pewną barierą dla oferowania instrumentów finansowych z perspektywy 2007-2013 może być brak odpowiedniego aktu prawnego (programu pomocowego), pozwalającego na udzielanie finansowania w formie pomocy de minimis; niezbędne zatem będzie albo oferowanie go jako finansowania komercyjnego (w rozumieniu przepisów o pomocy publicznej, w przypadku finansowania dłużnego i tak w większości przypadków minimalne oprocentowanie jest dość atrakcyjne) albo też przyjęcie odpowiedniego programu pomocowego np. w postaci aktu prawa miejscowego (uchwała Sejmiku Województwa Pomorskiego).

W przypadku finansowania z okresu 2007-2013 powinno ono bezwzględnie mieć charakter komplementarny, a nie konkurencyjny wobec finansowania z okresu 2014-2020.

### 7.3 Instrumenty poręczeniowe

Odrębną, trudną kwestią pozostają kierunki wspierania oferty poręczeniowej. Tego typu działania muszą być, wobec znacznego stopnia centralizacji oferty sektora bankowego (kluczowa rola ogólnokrajowych banków sieciowych), koordynowane z działaniami na szczeblu ogólnopolskim. Tymczasem niestety na szczeblu ogólnopolskim brak jest jasności, jak będą zorganizowane programy poręczeniowe i gwarancyjne. Nie jest to sytuacja nowa, od wielu lat nie bardzo wiadomo, który organ administracji centralnej odpowiada za nadzór nad tworzeniem i wdrażaniem instrumentów poręczeniowych i gwarancyjnych. Obecnie funkcjonujący, bardzo popularny wśród przedsiębiorców<sup>126</sup>, program gwarancji de minimis BGK ma funkcjonować do końca 2015 roku.

Bank Gospodarstwa Krajowego przygotowuje liczne pomysły na kontynuację działalności poręczycielskiej na dużą skalę, planując udzielanie ze środków PO IR między innymi gwarancji przedsięwzięć innowacyjnych, za pomocą gwarancji indywidualnych i portfelowych, oferując portfelowe gwarancje spłat kredytu technologicznego, a także niezbyt precyzyjnie opisane tzw. gwarancje wdrożeniowe. Wszystkie te pomysły będą jednak jeszcze weryfikowane i mogą ulec całkowitej zmianie<sup>127</sup>; prawdopodobnie zostaną utrzymane tylko gwarancje przedsięwzięć innowacyjnych, ze względu na poważne wątpliwości, co do kształtu pozostałych dwóch instrumentów.

Dodatkowo BGK proponuje w oparciu o środki RPO z okresu programowania 2014-2020 stworzenie ogólnokrajowego programu poręczeniowego<sup>128</sup>, którego głównymi składnikami będą:

<sup>125</sup> O ile takie rozwiązanie będzie możliwe z powodów formalno-prawnych.

<sup>126</sup> Od początku programu do końca czerwca 2014 r., BGK udzielił gwarancje de minimis na łączną kwotę ok. 11,8 mld zł, z których skorzystało łącznie ponad 60 tysięcy przedsiębiorstw.

<sup>127</sup> Na ukończeniu jest ewaluacja instrumentów finansowych w ramach PO IR – jest już nieoficjalnie dostępna wstępna wersja raportu końcowego, rozpoczęły się już też negocjacje programu z Komisją Europejską.

<sup>128</sup> „Koncepcja nowego modelu poręczeniowo – gwarancyjnego w ramach RPO 2014 – 2020”, Bank Gospodarstwa Krajowego, Warszawa, 20 czerwca 2014 r.



- Działające w skali poszczególnych regionów lokalne i regionalne fundusze poręczeniowe, dokapitalizowane ze środków perspektywy 2007-2013.
- Tzw. agent konsorcjum, który będzie pośredniczyć w kontaktach pomiędzy bankami i funduszami poręczeniowymi w ramach danego województwa.
- Bank Gospodarstwa Krajowego, zapewniający reporeczenia udzielanych poręczeń.

Przedstawiona koncepcja, choć zawierająca wiele trafnych spostrzeżeń, jak na przykład położenie dużego nacisku na rolę reporeczeń (rzeczywiście, stworzenie efektywnie funkcjonującego ogólnokrajowego programu reporeczeniowego wydaje się być kluczowym warunkiem znacznego wzrostu aktywności poręczycielskiej), czy też rolę standaryzacji warunków współpracy funduszy poręczeniowych z bankami, wydaje się jednak niesłychanie trudna do wprowadzenia, ze względu na bardzo niski poziom zaufania pomiędzy kluczowymi partnerami (BGK, samorządy regionalne i fundusze poręczeniowe), a także bardzo wysoki poziom komplikacji od strony formalnej – przekazanie środków z różnych RPO do jednego funduszu, oczywiście podzielonego na „koperty” regionalne. Zasadnicze wątpliwości budzą też w koncepcji niektóre założenia finansowe, a także wykonalność uruchamiania poręczeń portfelowych na poziomie regionalnym. Poważnym problemem jest też to, że poszczególne samorządy regionalne mogą mieć różne preferencje, jeżeli chodzi o uczestnictwo w tego typu programie. Pod wielkim znakiem zapytania pozostaje też skłonność poszczególnych samorządów regionalnych (i formalna wykonalność) zwiększania kapitalizacji regionalnego sektora poręczeniowego ze środków perspektywy 2007-2013.

W tym kontekście zasadne wydaje się monitorowanie dalszych losów tej inicjatywy i być może wpływ na zmianę jej założeń, tak, aby przekształcić ją w czysty schemat reporeczeniowy, bez potencjalnie konfliktogennych elementów standaryzacyjnych i wprowadzania dodatkowej instytucji agenta konsorcjum. Tego typu schemat (przy założeniu tworzenia instrumentów reporeczeniowych ze środków perspektywy 2014-2020) oznaczałby jednak brak możliwości łączenia takich reporeczeń z poręczeniami udzielanymi ze środków tej samej perspektywy.

Niezależnie od śledzenia losów tej inicjatywy warto jednocześnie przygotowywać własne rozwiązania w sferze związanej z udzielaniem poręczeń.

Generalnie do rozważenia wydają się 2 rozwiązania:

- Kierowanie wsparcia bezpośrednio do funduszy poręczeniowych, jednak przy nowym założeniu, że wielkość otrzymanych przez nie środków ma służyć wyłącznie pokryciu ryzyka, związanego z udzielaniem poręczeń. Problem z tym instrumentem polega na tym, że tego typu podejście dobrze sprawdza się w przypadku udzielania poręczeń portfelowych, z ograniczeniem maksymalnego udziału wypłat (tzw. „cap”), którego zastosowanie w przypadku poręczeń udzielanych w trybie indywidualnym nie jest możliwe. Jednocześnie nie wydaje się, aby regionalne i lokalne fundusze poręczeniowe były przygotowane do udzielania poręczeń portfelowych. Dlatego też w takiej sytuacji to na same fundusze musiałoby zostać przerzucone ryzyko przekroczenia maksymalnego szacowanego udziału wypłat. Jeżeli, przykładowo fundusz otrzymuje 20 milionów złotych i w ramach projektu ma udzielić co najmniej 100 milionów złotych poręczeń (szacowane ryzyko wynosiłoby zatem 20%), to w sytuacji, gdyby wypłacone poręczenia przekroczyły 20 milionów, nadwyżkę musiałby pokrywać z własnych środków. Takie rozwiązanie wydaje się być możliwe, choć ryzykowne,



jest też znacznie bardziej bezpieczne dla dużych wartościowo projektów, zakładających udzielanie znacznej liczby poręczeń, dzięki dywersyfikacji ryzyka poręczeniowego.

- Zaprojektowanie regionalnego programu reporenczeniowego (na wzór tego działającego w ramach Inicjatywy JEREMIE), oferującego reporenczenia z określonym limitem wypłat (tzw. „capem”). Tego typu rozwiązanie też wydaje się całkowicie dopuszczalne, jego zaletą jest nawiązanie do sprawdzonych wzorców, wadą natomiast mniejsza atrakcyjność dla mniejszych funduszy, a także pytanie o sposób powiązania takiego rozwiązania ze sposobem wykorzystania środków z perspektywy 2007-2013.

## 7.4 Instrumenty łączące finansowanie zwrotne i bezzwrotne

W okresie programowania 2014-2020 w znacznie większym stopniu miało być możliwe łączenie różnych instrumentów finansowych oraz instrumentów finansowych z bezzwrotnymi (zwanymi instrumentami mieszanymi, ostatnio jednak Komisja Europejska odradza używanie tego pojęcia). Zgodnie z obowiązującymi regulacjami, łączenie takie będzie możliwe, jednak tylko przy założeniu, że finansowanie różnymi instrumentami dotyczy oddzielnych wydatków kwalifikowanych. Teoretycznie podejście takie jest oczywiście uzasadnione, jednak w praktyce powoduje pojawienie się różnych problemów wdrożeniowych:

- W takiej sytuacji bardzo trudne staje się łączenie z jakimikolwiek innymi instrumentami finansowymi poręczeń, poręczenie bowiem dotyczy całego poręczanego zobowiązania, nawet jeżeli jest ograniczone do 60%, czy 70%, nie jest wszakże możliwe oddzielenie poręczanej części kredytu od nieporęczanej. Możliwe zatem jest tylko łączenie poręczeń (jeżeli obejmują one tylko kapitał kredytu, bez odsetek) z subsydiowaniem odsetek.
- Teoretycznie można sobie wyobrazić finansowanie części przedsięwzięcia o wyraźnie oddzielonych wydatkach kwalifikowanych w sposób zwrotny, w innej zaś części w sposób dotacyjny. W takiej jednak sytuacji poważnym problemem staje się pilnowanie podziału kosztów kwalifikowanych. Biorąc pod uwagę to, że instrumenty zwrotne i bezzwrotne będą zapewne wdrażane przez różne instytucje, zaprojektowanie odpowiednich mechanizmów kontrolnych, choć zapewne skomplikowane, byłoby jednak wskazane i w przyszłości bardzo przydatne (wskazują na to problemy tzw. podwójnego finansowania odnotowane w kilku województwach w Polsce w związku z realizacją instrumentów finansowych i dotacyjnych w ramach minionej perspektywy funduszy strukturalnych)..
- Możliwe wydaje się łączenie instrumentów zwrotnych i bezzwrotnych w przypadku finansowania różnych faz realizacji projektu, natomiast w ramach RPO WP 2014-2020 tego typu instrument mógłby być wdrażany tylko w przypadku Priorytetu 8.7 w którym przewidziano tylko wsparcie o charakterze bezzwrotnym oraz w PI 1.2 (w zakresie finansowania preinkubacji). W tym przypadku wsparcie zwrotne na rozwój działalności będzie mogło być zapewnione w ramach Priorytetu Inwestycyjnego 3.3.

Całkowicie możliwe jest natomiast łączenie instrumentów bezzwrotnych z komercyjnymi instrumentami finansowymi.

W ramach RPO WP 2014-2020 wykorzystanie instrumentów łączących instrumenty finansowe z instrumentami bezzwrotnymi możliwe i zasadne wydaje nam się w ramach Priorytetu Inwestycyjnego 4.5 w postaci subsydiowania odsetek od kredytu komercyjnego.

## Podsumowanie

Instrumenty finansowe stosowane być mogą jako instrumenty realizujące polityki publiczne, które charakteryzują się dodatnią wartością bieżącą netto (w cyklu życia w cenach stałych koszty projektu są niższe od przychodów), ich realizacja wpisuje się w cele polityk publicznych oraz ma miejsce luka finansowa (brak dostępu do finansowania rynkowego mimo ekonomicznej zasadności projektu) i/lub ze względu na realizację celów programu wskazane jest tworzenie efektu zachęty dla realizacji projektu.

Zasadnicze znaczenie dla projektowania instrumentów finansowych ma to, czy ukierunkowane są one na lukę finansową czy tworzenie efektu zachęty. Z tej perspektywy spojrzeć należy na stosowanie instrumentów w trzech analizowanych przez nas umownych obszarach: przedsiębiorstwa, energetyka i środowisko oraz przestrzeń.

Luka finansowa jest zasadniczo przesłanką interwencji w PI 3.3 w ramach wsparcia inwestycji podstawowych. To w ramach PI 3.3 zaproponowano instrumenty poręczeniowe i pożyczkowe nawiązujące do obecnie oferowanych w ramach Inicjatywy JEREMIE – kładąc duży nacisk na rozwiązania poprawiające adresowanie instrumentów tak, by przez zachęty dla pośredników finansowych skutecznie docierać do odbiorców ostatecznych mikro i małych przedsiębiorstw znajdujących się w luce finansowej. W PI 1.2 dopuszczamy możliwość oferowania wsparcia kapitałowego i quasi kapitałowego, komplementarnego w stosunku do tego, który ma być oferowany w ramach PO IR.

Należy podkreślić, że zwłaszcza dla instrumentów wspierania finansowego sektora MSP konieczne jest dążenie do unikania konkurencji z instrumentami tradycyjnymi, oferowanymi w sektorze finansowania komercyjnego. W realizowanych w przeszłości programach wsparcia dochodziło do powstawania takiej konkurencji, choć jej skala nie była szczególnie groźna – obecnie jednak, z uwagi na większe znaczenie przypisywane instrumentom finansowym, kwestia ta zyskuje na znaczeniu.

W pozostałych obszarach, w których proponujemy stosowanie instrumentów finansowych (tj. energetyka i środowisko oraz przestrzeń), ukierunkowane są one na tworzenie efektu zachęty lub równoczesne tworzenie efektu zachęty i eliminowanie luki finansowej. Jednocześnie formułowanie ostatecznych rekomendacji jest utrudnione ze względu na brak rozstrzygnięć z poziomu krajowego dotyczącego systemu wsparcia energetyki odnawialnej (niezależnego od polityki spójności) oraz konstrukcji krajowych programów operacyjnych.

W przypadku energetyki i środowiska proponujemy stosowanie preferencyjnych pożyczek dla sektora mieszkaniowego na modernizację energetyczną budynków (4.3) oraz budowę instalacji wytwarzających energię elektryczną z OZE. W sytuacji braku jasności, jaka będzie skala wsparcia na zakup taboru transportu publicznego ze środków PO IIŚ i czy będzie utrzymana bezzwrotna, bardziej atrakcyjna forma wsparcia, a przede wszystkim z powodu tego, że zakładana liczba udzielonych kredytów lub pożyczek będzie bardzo ograniczona, proponujemy rezygnację z zastosowania

instrumentów finansowych na zakup taboru transportu publicznego w ramach priorytetu inwestycyjnego 4.5.

W przypadku obszaru przestrzeń i PI 9.2 możliwe jest wdrażanie części wsparcia w postaci instrumentów finansowych, choć na obecnym etapie bardzo trudno jest określić rodzaj możliwych do sfinansowanie projektów.

W sferze wdrożeniowej proponujemy wdrażanie z wykorzystaniem mechanizmu funduszu funduszy (w zależności od wariantu 1 lub 2 fundusze funduszy).

Szczegółowe propozycje w ramach poszczególnych PI – wraz ze wskazaniem przyczyn niestosowania instrumentów finansowych w priorytetach, w których one nie występują – zamieszczamy w tabeli poniżej.

Tabela 37. Podsumowanie propozycji wg osi i priorytetów inwestycyjnych RPO WP 2014-2020.

Oś priorytetowa	Cel tematyczny	PI	Cele szczegółowe priorytetów inwestycyjnych	Wsparcie UE (mln EUR)	Proponowane instrumenty finansowe	Alokacja na IF (mln EUR)	Uzasadnienie i uszczegółowienie propozycji
Oś priorytetowa 1: Komerccjalizacja wiedzy	1. Wzmacnianie badań naukowych, rozwoju technologicznego i innowacji	1.2	Upowszechnienie rozwiązań innowacyjnych w przedsiębiorstwach	129,0	Inwestycje (wejścia) kapitałowe	28,0	Instrumenty finansowe posłużą wyposażeniu w kapitał przedsięwzięć (projektów) realizowanych przez przedsiębiorców, prowadzących do wzrostu innowacyjności i rozwoju współpracy ze sferą badawczo-rozwojową i jednostkami nauki. Instrument wejść kapitałowych służyć będzie wspieraniu powstawania nowych, innowacyjnych przedsiębiorstw. Stanowiąc będzie źródło kapitalizacji nowopowstałych spółek (kapitał załączkowy), rozwijających się / bazujących na wynikach prac badawczo-rozwojowych wdrażanych przez spółkę (cel wejścia kapitałowego instrumentu) do praktyki gospodarczej.
					Pożyczki na finansowanie zaplecza i prac badawczo-rozwojowych	14,0	Instrument pożyczkowy – skierowany będzie na finansowanie prac badawczo-rozwojowych wraz z komercjalizacją ich wyników. Udzielane pożyczki będą mogły być przeznaczane na rozwój zaplecza badawczo-rozwojowego przedsiębiorcy, jak i finansowanie procesu wdrażania wyników działalności B+R, realizowanej samodzielnie lub we współpracy ze sferą B+R (lub łącznie na oba te cele: rozwój zaplecza i badania). Celem tego instrumentu będzie wzrost aktywności innowacyjnej przedsiębiorstw w rezultacie intensyfikacji współpracy ze sferą instytucji badawczo-rozwojowych i jednostkami nauki.
		1.1	Zwiększenie zdolności do komercjalizacji rozwiązań innowacyjnych.	32,2	Brak	Brak	W priorytecie inwestycyjnym nie rekomendujemy zastosowania instrumentów finansowych, ze względu na istniejące bariery w rozwoju współpracy z przedsiębiorcami, praktycznie uniemożliwiające wykorzystanie instrumentów finansowych: obowiązujący system oceny pracowników naukowych, który nie sprzyja angażowaniu się w projekty realizowane na rzecz (we współpracy) z przedsiębiorstwami, brak zdolności do identyfikowania perspektywicznych pól współpracy z przedsiębiorstwami i jej nawiązywania, wysokie koszty prowadzenia badań (system narzutów), mentalność pracowników nauki (przez długi czas w przeszłości i nadal kształtowania pod wpływem dyskusyjnego systemu ocen wewnętrznych i zasad awansu naukowego).
Oś priorytetowa 2. Przedsiębiorstwa	3. Zwiększanie konkurencyjności MŚP	3.3	Wzrost inwestycji w małych i średnich przedsiębiorstwach	89,1	poręczenia	5,2	Poręczenia kredytów i pożyczek rynkowych. Nie ustala się maksymalnej kwoty poręczenia. Kwota proponowana przy założeniu, że ok. 20 proc. łuki dotyczy problemów z zabezpieczeń i efektywnie osiągnięty zostanie mnożnik 3.
					pożyczki obrotowo-inwestycyjne	37,6	Rynkowe pożyczki na cele obrotowo-inwestycyjne do 300 tys. zł. Przewiduje się nierównomierne wynagrodzenie kapitału pośrednika i publicznego celem zmotywowania pośredników do udzielania pożyczek na wyższy procent, bardziej ryzykownych.
					pożyczki inwestycyjne	24,9	Rynkowe pożyczki na cele inwestycyjne od 300 tys. zł do 1 mln. Przewiduje się nierównomierne wynagrodzenie kapitału pośrednika i publicznego celem zmotywowania pośredników do udzielania pożyczek na wyższy procent, bardziej ryzykownych.

Oś priorytetowa	Cel tematyczny	PI	Cele szczegółowe priorytetów inwestycyjnych	Wsparcie UE (mln EUR)	Proponowane instrumenty finansowe	Alokacja na IF (mln EUR)	Uzasadnienie i uszczegółowienie propozycji
		3.2	Wzrost wolumenu eksportu przedsiębiorstw	15,7	Brak	Brak	Wsparcie będzie mieć w znacznej mierze charakter miękki i pośredni. Potencjalnie część projektów będzie odznaczać się dodatnim NPV, jednak przy wysokim ryzyku. Czynniki te uzasadniają wsparcie z wykorzystaniem dotacji.
		3.4.	Poprawa pozycji przedsiębiorstw w łańcuchu wartości dodanej.	26,2	Brak	Brak	W ramach PI wspierane będą projekty skierowane do ostatecznych beneficjentów pośrednio, w znacznym stopniu miękkie, nie kwalifikujące się do wsparcia zwrotnego.
		3.1	Poprawa jakości oferty inwestycyjnej i systemu zachęt do inwestowania w regionie.	43,7	Brak	Brak	Brak instrumentów finansowych: w ramach PI przewidziano projekty instytucji publicznych niegenerujące bezpośrednich przychodów (promocja gospodarcza, przygotowanie inwestycyjne), względnie projekty o dodatnim NPV mające z założenia wykorzystywać dotacje dla maksymalizacji efektu zachęty.
Oś priorytetowa 3 Edukacja	10. Inwestowanie w edukację, umiejętności i uczenie się przez całe życie	10.1.	1. Poprawa jakości edukacji ogólnej i przedszkolnej 2. Zwiększenie dostępności edukacji przedszkolnej	100,1	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 10.1.
		10.3. (BIS)	Poprawa jakości kształcenia zawodowego na poziomie ponadgimnazjalnym.	16,3	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 10.3.
Oś priorytetowa 4 Kształcenie zawodowe	10. Inwestycje w edukację, umiejętności i uczenie się przez całe życie	10.4.	Dostosowanie oferty kształcenia zawodowego na poziomie ponadgimnazjalnym i wyższym do potrzeb gospodarki.	67,2	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 10.4.
Oś priorytetowa 5: Zatrudnienie	8. Promowanie zatrudnienia i wspieranie mobilności pracowników	8.5.	Zwiększenie szans na zatrudnienie osób pozostających bez pracy.	98,4	Brak	Brak	Interwencja w ramach instrumentów przewidzianych ustawą o promocji zatrudnienia i instytucjach rynku pracy.
		8.8.	Zwiększenie dostępności do zróżnicowanych form opieki nad dziećmi do lat 3.	20,1	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 8.8.
		8.10.	Zmniejszenie poziomu dezaktywacji zawodowej ze względu na chorobę lub niepełnosprawność	15,7	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 8.10.
		8.9.	Poprawa sytuacji pracowników przedsiębiorstw na rynku pracy.	62,6	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 8.9.
		8.7.	Wzrost aktywności gospodarczej mieszkańców regionu	26,8	Brak	Brak	Możliwe jest stosowanie instrumentów zwrotnych, jednak jeśli wsparcie będzie skierowane przede wszystkim do osób w szczególnej sytuacji na rynku pracy (jak wynika z projektu RPO) bardziej zasadne jest wsparcie dotacyjne.
Oś priorytetowa 6:	9. Promowanie włączenia	9.4.	Zwiększenie szans na zatrudnienie osób biernych	73,2	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 9.4.

Oś priorytetowa	Cel tematyczny	PI	Cele szczegółowe priorytetów inwestycyjnych	Wsparcie UE (mln EUR)	Proponowane instrumenty finansowe	Alokacja na IF (mln EUR)	Uzasadnienie i uszczegółowienie propozycji
Integracja	społecznego i walka z ubóstwem		zawodowo, wykluczonych i zagrożonych wykluczeniem społecznym.				
		9.7.	Poprawa jakości usług społecznych dla osób wykluczonych i zagrożonych wykluczeniem społecznym	20,6	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 9.7.
		9.8.	Wzmocnienie potencjału rozwojowego podmiotów ekonomii społecznej	20,6	Brak	Brak	W wypadku większości projektów występować będzie ujemna wartość bieżącej netto. Ew. bezpośrednie wsparcie dla przedsiębiorstw społecznych w przyszłości może odbywać się z wykorzystaniem instrumentów zwrotnych, biorąc pod uwagę wysokie ryzyko i wczesny etap rozwoju sektora bardziej wskazane jest wsparcie dotacyjne.
Oś Priorytetowa 7 - Zdrowie	9. Promowanie włączenia społecznego i walka z ubóstwem	9.1.	Zmniejszenie dysproporcji w dostępie do wysokiej jakości usług zdrowotnych oraz optymalizacja wykorzystania zasobów systemów zdrowia	64,5	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 9.1.
	2. Zwiększenie dostępu do TIK, ich wykorzystania i jakości	2.3.	Poprawa efektywności i dostępności usług zdrowotnych dzięki wykorzystaniu TIK	43,0	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 2.3.
Oś priorytetowa 8 Konwersja	9. Promowanie włączenia społecznego i walka z ubóstwem	9.2.	Przywrócenie utraconych funkcji społeczno-gospodarczych na zdegradowanych obszarach miejskich.	82,2	Pożyczki i kredyty preferencyjne	16,76	Preferencyjne kredyty i pożyczki na finansowanie projektów uzupełniających duże projekty infrastrukturalne, o znaczącym efekcie społecznym. Projekty mogą być realizowane przez jednostki samorządu terytorialnego lub przedsiębiorców – w tym ostatnim przypadku powinny one łączyć cel komercyjny ze znaczącym efektem społecznym.
	8. Promowanie zatrudnienia i wspieranie mobilności pracowników	8.2	Zapewnienie spójności i włączenie w procesy rozwojowe obszarów słabiej rozwiniętych.	46,8	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu niewielkiego lub zerowego wymiaru komercyjnego planowanych projektów i niewielkiego ich potencjału do generowania przychodów lub oszczędności bezpośrednio dla projektodawcy. Teoretycznie nie można wykluczyć wystąpienia projektów o nieujemnej wartości bieżącej netto, niemniej przewidziane programem projekty co do zasady nie kwalifikują się do wsparcia zwrotnego – również ze względu na przewidziane typy projektów i odbiorców wsparcia. Interwencja skierowana jest wyłącznie do podmiotów nieprowadzących działalności gospodarczej i dotyczy projektów o niewielkim lub żadnym wymiarze komercyjnym: tym samym musi stwarzać istotny efekt zachęty by przyczynić się do realnych zmian w województwie.
	6. Ochrona środowiska i promowanie efektywnego	6.3.	Stworzenie kompleksowej, rozpoznawalnej oferty turystycznej opartej na charakterystycznych walorach	32,2	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 6.3.

Oś priorytetowa	Cel tematyczny	PI	Cele szczegółowe priorytetów inwestycyjnych	Wsparcie UE (mln EUR)	Proponowane instrumenty finansowe	Alokacja na IF (mln EUR)	Uzasadnienie i uszczegółowienie propozycji
	gospodarowania zasobami		dziedzictwa kulturowego				
Oś priorytetowa 9 Mobilność	4. Wsparcie transformacji w kierunku gospodarki niskoemisyjnej we wszystkich sektorach	4.5.	Pogłębienie integracji oraz poprawa sprawności i efektywności systemu transportu zbiorowego w miastach i obszarach miejskich.	80,6	Brak	Brak	Nie rekomendujemy wsparcia w postaci instrumentów finansowych ze względu na potencjalnie ograniczoną liczbę projektów i niską efektywność tworzenia oddzielnego instrumentu finansowego i wyboru pośrednika finansowego dla niewielkiej liczby projektów (5-10). Wiele dyskusyjne byłoby też konstruowanie instrumentu finansowego i blokowanie środków finansowych w sferze w której jednostki samorządu terytorialnego nie powinny mieć większych problemów z pozyskaniem finansowania komercyjnego. Dlatego też dla tego typu projektów rekomendujemy zastosowanie finansowania bezzwrotnego lub subsydiowanie odsetek od kredytów komercyjnych, obniżającego koszty finansowania.
	7. Promowanie transportu zorganizowanego z poszanowaniem zasady zrównoważonego rozwoju i usuwanie niedoborów przepustowości w najważniejszych infrastrukturach sieciowych	7.4.	Poprawa dostępności i sprawności systemu transportu kolejowego	127,6	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 7.4.
		7.2.	Wzrost sprawności i bezpieczeństwa sieci drogowej o charakterze ponadregionalnym i regionalnym.	127,6	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 7.2.
Oś priorytetowa 10 Energia	4. Wsparcie transformacji w kierunku gospodarki niskoemisyjnej we wszystkich sektorach	4.3.	Poprawa efektywności energetycznej budynków użyteczności publicznej i mieszkaniowych oraz systemów oświetlenia zewnętrznego	135,4	pożyczka preferencyjna	24,0	Preferencyjne pożyczki dla sektora mieszkaniowego (wspólnoty, spółdzielnie, TBS) na modernizację energetyczną budynków. Rekomenduje się wsparcie pozostałych projektów w formie dotacyjnej z uwagi na problem własności infrastruktury (oświetlenie zewnętrzne) oraz brak możliwości absorpcyjnych (zadłużenie) jednostek samorządu terytorialnego (modernizacja energetyczna budynków użyteczności publicznej).
		4.1.	Poprawa bezpieczeństwa i bilansu energetycznego regionu	47,3	pożyczka preferencyjna	16,0	Preferencyjne pożyczki dla przedsiębiorstw na budowę instalacji wytwarzających energię elektryczną z OZE (instalacje potencjalnie objęte krajowym systemem wsparcia). Pozostałe typy instalacji rekomenduje się wspierać przy pomocy dotacji (ujemna wartość bieżąca netto).
		4.5.	Wzrost sprawności wytwarzania i przesyłu ciepła oraz zwiększenie zasięgu sieci ciepłowniczych.	32,2	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów, konieczności wytworzenia odpowiedniej skali efektu zachęty oraz ryzyka „zamrożenia” alokacji w stosunkowo niewielkiej liczbie inwestycji.
Oś Priorytetowa	5. Promowanie dostosowania do	5.2.	Wzmocnienie odporności regionu na zagrożenia naturalne	30,2	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 5.2.



Oś priorytetowa	Cel tematyczny	PI	Cele szczegółowe priorytetów inwestycyjnych	Wsparcie UE (mln EUR)	Proponowane instrumenty finansowe	Alokacja na IF (mln EUR)	Uzasadnienie i uszczegółowienie propozycji
11 - Środowisko	zmian klimatu, zapobiegania ryzyku i zarządzania ryzykiem		spowodowane gwałtownymi zjawiskami meteorologicznymi				
	6. Ochrona środowiska naturalnego i wspieranie efektywności wykorzystania zasobów	6.1.	Poprawa efektywności systemów zagospodarowania odpadów komunalnych	18,1	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu problemów z wygenerowaniem wystarczającego strumienia przychodów z inwestycji w ramach nowego systemu gospodarowania odpadami, a także relatywnie wysokie (w porównaniu z dostępną alokacją) koszty transakcyjne ustanowienia instrumentu finansowego w tym obszarze.
		6.2.	Realizacja zobowiązań akcesyjnych w zakresie oczyszczania ścieków w aglomeracjach od 2 do 10 tys. RLM.	54,4	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 6.2.
		6.4.	Zabezpieczenie zasobów i walorów przyrodniczych oraz krajobrazowych	18,1	Brak	Brak	Nie rekomenduje się wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych z powodu ujemnej wartości bieżącej netto projektów w PI 6.4

**Załącznik 1 – lista projektów rewitalizacyjnych, zgłoszonych przez poszczególne jednostki samorządu terytorialnego województwa pomorskiego**

L.p.	Obszar (powiat)	Wnioskodawca / lider	Tytuł projektu	Koszt (mln zł)	Typ rewitalizacji
1.	Bytowski	Powiat Bytowski	Rewitalizacja przestrzeni publicznej przemysłowej przy ul. Miłej w Bytowie, poprzez modernizację budynku pod potrzeby WTZ oraz zagospodarowanie otoczenia kompleksu usług społecznych.	2,5	Tereny przemysłowe, zdegradowane pod względem przestrzennym, architektonicznym i społecznym.
2.	Chojnicki i Czluchowski	Gmina Miejska Chojnice i Gmina Miejska Czluchów	Program Kompleksowej Rewitalizacji w Miejskim Obszarze Funkcjonalnym Chojnice-Czluchów (łącznie 4 zadania)	103,2	Zdegradowane obszary wyłączone społecznie i zagrożone ubóstwem
3.	Kościerski	Gmina Miejska Kościerzyna	Kościerska strefa aktywności	20	Przeciwdziałanie wykluczeniu społecznemu grup defaworyzowanych, wspieranie integracji społecznej, wzmacnianie potencjału lokalnych organizacji pozarządowych
4.	Lęborski	Gmina Miasto Lębork	Kompleksowa rewitalizacja i rozwój przestrzeni publicznej MOF Lębork	31,25	Rewitalizacja w sferze społecznej (zapobieganie wykluczeniu społecznemu)
5.	Malborski	Miasto i Gmina Sztum	Wspieranie integracji społeczno-zawodowej mieszkańców zdegradowanych obszarów miejskich poprzez działalność Centrum Rewitalizacji Społecznej w Sztumie	2	Rewitalizacja zdegradowanego społecznie i przestrzennie obszaru miasta Sztum - wsparcie integracji społeczno-zawodowej mieszkańców

6.	Malborski	Miasto i Gmina Sztum	Nadanie nowych funkcji społecznych zdegradowanym obiektom i obszarom miejskim wokół Zakładu Karnego poprzez utworzenie Centrum Rewitalizacji Społecznej w Sztumie	5	Nadanie nowych funkcji społecznych zdegradowanym obszarom miejskim oraz wspieranie integracji społeczno-zawodowej
7.	Malborski	Miasto i Gmina Nowy Staw	Rozwój potencjału społeczno-gospodarczego Nowego Stawu poprzez budowę całorocznego ośrodka sportu i rekreacji na terenach przemysłowych miasta.	6,8	Rewitalizacja terenów przemysłowych i aktywizacja społeczno – zawodowa mieszkańców miasta
8.	Słupski	Miasto Słupsk	Rewitalizacja zdegradowanych obszarów Dwumiasta Słupsk - Ustka	119	Rewitalizacja obszarów zdegradowanych - przywrócenie funkcji śródmiejskich, aktywizacja społeczna i gospodarcza obszaru
9.	Starogardzki	Powiat Starogardzki	Rewitalizacja społeczno – gospodarcza Rynku i ulicy Kościuszki w Starogardzie Gdańskim poprzez nadanie im nowych funkcji.	11,5	Rewitalizacja zdegradowanej dzielnicy poprzez zmianę jej charakteru i przywrócenie funkcji społecznych
Suma				<b>301,3</b>	

Źródło: Urząd Marszałkowski Województwa Pomorskiego.

**Załącznik 2. Zestawienie zrealizowanych wywiadów pogłębionych (IDI)**

Lp.	Grupa	Liczba wywiadów	Cel wywiadu	Instytucja/Firma	Respondenci	Miejscowość	Data
1.	Przedstawiciele funduszy poręczeniowych, działających na terenie Regionu.	1	Analiza doświadczeń z dotychczasowych programów wsparcia i wynikające z nich wnioski. Analiza popytu na oferowane finansowanie i sugestie dotyczące przyszłych działań wspierających.	Przedstawiciel Pomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych	Irena Wróblak- Prezes Zarządu	Gdańsk	2014.05.20
2.	Przedstawiciele funduszy pożyczkowych działających na terenie Regionu.	1	Analiza doświadczeń z dotychczasowych programów wsparcia i wynikające z nich wnioski. Analiza popytu na oferowane finansowanie i sugestie dotyczące przyszłych działań wspierających.	Przedstawiciele Pomorskiego Funduszu Pożyczkowego	Sławomir Koprowski – Prezes Zarządu	Gdańsk	2014.05.20
3.	Przedstawiciele funduszy kapitałowych obecnych na terenie Regionu	1	Analiza barier w dostępie do finansowania kapitałowego i popytu na nie. Analiza możliwości zaangażowania danej instytucji w działania finansowane w ramach RPO WZ 2014-2020 (o ile będzie w ramach niego oferowane finansowania kapitałowe), w tym możliwości oferowania finansowania typu „mezzanine finance”.	Fundusz Black Pearls	Dawid Kentzer - Dyrektor operacyjny grupy Black Pearls	Gdańsk	2014.05.21
4.	Przedstawiciele funduszy pożyczkowych działających na terenie Regionu.	1	Analiza doświadczeń z dotychczasowych programów wsparcia i wynikające z nich wnioski. Analiza popytu na oferowane finansowanie i sugestie dotyczące przyszłych działań wspierających.	Przedstawiciel funduszu Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości	Andrzej Wojtal	Gdańsk	2014.05.21

Lp.	Grupa	Liczba wywiadów	Cel wywiadu	Instytucja/Firma	Respondenci	Miejscowość	Data
5.	Przedstawiciele jednostek samorządu terytorialnego i przedsiębiorców, korzystających z Inicjatywy JESSICA.	1	Analiza dotychczasowych doświadczeń z realizacji Inicjatywy i wynikające z nich wnioski.	Urząd Miasta Sopotu.	<b>Michał Banacki</b> Wydział Strategii Rozwoju Miasta	<b>Sopot</b>	<b>2014.05.21</b>
6.	Przedstawiciele funduszy kapitałowych obecnych na terenie Regionu	1	Analiza barier w dostępie do finansowania kapitałowego i popytu na nie. Analiza możliwości zaangażowania danej instytucji w działania finansowane w ramach RPO WZ 2014-2020 (o ile będzie w ramach niego oferowane finansowanie kapitałowe), w tym możliwości oferowania finansowania typu „mezzanine finance”.	fundusz Agencji Rozwoju Pomorza.	<b>Mieszko Bisewski,</b> Dyrektor Działu Inwestycji Kapitałowych	<b>Gdańsk</b>	<b>2014.05.21</b>
7.	Przedstawiciele banków, realizujących projekty w ramach Inicjatywy JEREMIE.	1	Analiza dotychczasowych doświadczeń z realizacji Inicjatywy i wynikające z nich wnioski. Analiza popytu na oferowane finansowanie i sugestie dotyczące przyszłych działań wspierających.	Bank Spółdzielczy w Czersku	<b>Iwona Sapiniarz</b> Wiceprezes	<b>Czersk</b>	<b>2014.05.22</b>
8.	Samorządy podejmujące działania na rzecz zwiększonej efektywności energetycznej.	1	Analiza doświadczeń i przyszłych możliwości korzystania ze wsparcia o charakterze zwrotnym na cele, związane z efektywnością energetyczną (w tym doświadczeń z pozyskiwaniem kredytów bankowych).	Starostwo Powiatowe w Kartuzach	<b>Mateusz Szulc</b> Dyrektor Wydziału Strategii i Rozwoju Powiatu	<b>Kartuzy</b>	<b>2014.05.22</b>
9.	Przedstawiciele funduszy pożyczkowych działających na terenie Regionu.	1	Analiza doświadczeń z dotychczasowych programów wsparcia i wynikające z nich wnioski. Analiza popytu na oferowane finansowanie i sugestie dotyczące	Kaszubski Funduszu Przedsiębiorczości.	<b>Dariusz Kiedrowski</b>	<b>Kartuzy</b>	<b>2014.05.22</b>

Lp.	Grupa	Liczba wywiadów	Cel wywiadu	Instytucja/Firma	Respondenci	Miejscowość	Data
			przyszłych działań wspierających.				
10.	Przedstawiciele jednostek samorządu terytorialnego i przedsiębiorców, korzystających z Inicjatywy JESSICA.	1	Analiza dotychczasowych doświadczeń z realizacji Inicjatywy i wynikające z nich wnioski.	Grupa Inwestycyjna Hossa	<b>Bartłomiej Kolubiński</b> - Członek Zarządu	<b>Gdynia</b>	<b>2014.05.23</b>
11.	Przedstawiciele banków, realizujących projekty w ramach Inicjatywy JEREMIE.	1	Analiza dotychczasowych doświadczeń z realizacji Inicjatywy i wynikające z nich wnioski. Analiza popytu na oferowane finansowanie i sugestie dotyczące przyszłych działań wspierających.	PBP FM Bank.	<b>Izabela Serocka</b>	<b>Gdańsk</b>	<b>2014.05.23</b>
12.	Przedstawiciele osób rozpoczynających działalność gospodarczą – na przykład wybrani uczestnicy programów wsparcia w ramach Działania 6.2 PO KL.	1	Analiza doświadczeń w korzystaniu ze wsparcia zwrotnego, sugestie dotyczące modyfikacji zasad oferowanego wsparcia w kolejnym okresie programowania.	Beneficjent Działania 6.2 PO KL	<b>Katarzyna Hinc</b> – „BISTRO DZIEWIĄTKA”	<b>Gdańsk</b>	<b>2014.06.04</b>
13.	Przedsiębiorcy i jednostki samorządu terytorialnego, realizujące projekty w sferze energii odnawialnych.	1	Analiza doświadczeń i przyszłych możliwości korzystania ze wsparcia o charakterze zwrotnym na cele, związane z energiami odnawialnymi (w tym doświadczeń z pozyskiwaniem kredytów bankowych).	Gmina Kobylnica	<b>Alicja Tantała</b> Kierownik Referatu Inwestycji i Funduszy Europejskich	<b>Kobylnica</b>	<b>2014.06.04</b>
14.	Przedsiębiorcy i jednostki samorządu terytorialnego, realizujące projekty w sferze energii odnawialnych.	1	Analiza doświadczeń i przyszłych możliwości korzystania ze wsparcia o charakterze zwrotnym na cele, związane z energiami odnawialnymi (w tym doświadczeń z pozyskiwaniem kredytów bankowych).	Nadmorskie Elektrownie Wiatrowe Darżyno Sp. z o.o.	<b>Marcin Tomaszewski</b>	<b>Gdańsk</b>	<b>2014.06.04</b>

Lp.	Grupa	Liczba wywiadów	Cel wywiadu	Instytucja/Firma	Respondenci	Miejscowość	Data
15.	Przedstawiciel Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej	1	Analiza dotychczasowych doświadczeń WFOŚiGW ze wsparciem inwestycji pro środowiskowych w formie zwrotnej i bezzwrotnej.	Osoba zajmująca się udzielaniem pożyczek przez WFOŚiGW.	<b>Danuta Grodzicka-Kozak</b> Prezes WFOŚiGW w Gdańsku	<b>Gdańsk</b>	<b>2014.06.04</b>
16.	Przedstawiciele przedsiębiorców - dotychczasowych beneficjentów wsparcia w ramach Inicjatywy JEREMIE.	1	Analiza doświadczeń w korzystaniu ze wsparcia zwrotnego, sugestie dotyczące modyfikacji zasad oferowanego wsparcia w kolejnym okresie programowania.	Przedsiębiorca korzystający ze wsparcia w formie pożyczki	<b>Anna Bączek</b> She Line - Beauty Clinic	<b>Gdańsk</b>	<b>2014.06.04</b>
17.	Przedstawiciele osób rozpoczynających działalność gospodarczą – na przykład wybrani uczestnicy programów wsparcia w ramach Działania 6.2 PO KL.	1	Analiza doświadczeń w korzystaniu ze wsparcia zwrotnego, sugestie dotyczące modyfikacji zasad oferowanego wsparcia w kolejnym okresie programowania.	Beneficjent Działania 6.2 POKL	<b>Grażyna Dąbrowska</b> sklep z odzieżą dziecięcą	<b>Gdynia</b>	<b>2014.06.05</b>
18.	Przedstawiciele przedsiębiorców - dotychczasowych beneficjentów wsparcia w ramach Inicjatywy JEREMIE.	1	Analiza doświadczeń w korzystaniu ze wsparcia zwrotnego, sugestie dotyczące modyfikacji zasad oferowanego wsparcia w kolejnym okresie programowania.	Przedsiębiorca korzystający ze wsparcia w formie pożyczki	<b>Piotr Krawczyk</b> – zakup skutera i wyposażenia mobilnych kawiarni Cup and Cakes	<b>Gdynia</b>	<b>2014.06.05</b>
19.	Przedstawiciele Funduszy Rozwoju Obszarów Miejskich w ramach Inicjatywy JESSICA	1	Analiza dotychczasowych doświadczeń z realizacji Inicjatywy i wynikające z nich wnioski.	Przedstawiciele BGK zajmujący się Inicjatywą JESSICA w województwie pomorskim.	<b>Anna Gajewska</b> Dyrektor Departamentu Programów Europejskich Bank Gospodarstwa Krajowego	<b>Warszawa</b>	<b>2014.06.05</b>
20.	Przedstawiciele innowacyjnych, szybko rozwijających się MSP.	1	Analiza doświadczeń i przyszłych możliwości korzystania ze wsparcia o charakterze zwrotnym przez szybko	MODE SA	<b>Wojciech Kruszyński</b> - dyrektor finansowy	<b>Gdańsk</b>	<b>2014.06.05</b>



Lp.	Grupa	Liczba wywiadów	Cel wywiadu	Instytucja/Firma	Respondenci	Miejscowość	Data
			rozwijające się, innowacyjne firmy (w tym doświadczeń z pozyskiwaniem kredytów bankowych i ewentualnie finansowania kapitałowego).				
21.	Przedstawiciele przedsiębiorców - dotychczasowych beneficjentów wsparcia w ramach Inicjatywy JEREMIE.	1	Analiza doświadczeń w korzystaniu ze wsparcia zwrotnego, sugestie dotyczące modyfikacji zasad oferowanego wsparcia w kolejnym okresie programowania.	EMK sp. cywilna Przedsiębiorca korzystający ze wsparcia w formie reporeczonego poręczenia.	<b>Andrzej Krzywicki</b>	<b>Gdynia</b>	<b>2014.06.05</b>
22.	Przedstawiciele jednostek samorządu terytorialnego i przedsiębiorców, korzystających z Inicjatywy JESSICA.	1	Analiza dotychczasowych doświadczeń z realizacji Inicjatywy i wynikające z nich wnioski.	Stary Browar Kościerzyna	<b>Jarosław Ogórkiewicz</b> Prezes spółki Stary Browar Kościerzyna,	<b>Kościerzyna</b>	<b>2014.06.05</b>
23.	Przedstawiciele IZ RPO WP	1	Analiza dotychczasowych doświadczeń z realizacji Inicjatyw JEREMIE i JESSICA i wynikające z nich wnioski. Analiza rynku finansowania zwrotnego w Regionie i popytu na takie finansowanie, nie zaspokajanego przez sektor komercyjny.	Przedstawiciel IZ RPO WP	<b>Agnieszka Surudo</b> Zastępca Dyrektora ds. Obsługi Projektów Infrastrukturalnych Departament Programów Regionalnych	<b>Gdańsk</b>	<b>2014.06.05</b>
24.	Przedstawiciel menedżera funduszu powierniczego JEREMIE – Banku Gospodarstwa Krajowego.	1	Analiza dotychczasowych doświadczeń z realizacji Inicjatywy i wynikające z nich wnioski.	Osoba odpowiedzialna za współpracę z województwem pomorskim.	<b>Jarosław Kała</b> Dyrektor Departamentu Instrumentów Inżynierii Finansowej Bank Gospodarstwa Krajowego	<b>Warszawa</b>	<b>2014.06.05</b>
25.	Przedstawiciele instytucji,	1	Osoby mogące udzielić	Przedsiębiorstwo	<b>Mariusz Jarzmik</b>	<b>Gdynia</b>	<b>2014.06.12</b>

Lp.	Grupa	Liczba wywiadów	Cel wywiadu	Instytucja/Firma	Respondenci	Miejscowość	Data
	zidentyfikowanych w trakcie badania (np. w ramach dyskusji na warsztatach), mogących udzielić informacji na temat zasadności zastosowania instrumentów finansowych dla wybranych priorytetów inwestycyjnych.		kompetentnych informacji na temat zasadności zastosowania instrumentów finansowych.	Komunikacji Trolejbusowej Spółka z o.o.			
26.	Przedstawiciele innowacyjnych, szybko rozwijających się MSP.	1	Analiza doświadczeń i przyszłych możliwości korzystania ze wsparcia o charakterze zwrotnym przez szybko rozwijające się, innowacyjne firmy (w tym doświadczeń z pozyskiwaniem kredytów bankowych i ewentualnie finansowania kapitałowego).	CTADventure	<b>Marmołowski, Marek Trojanowski</b> (właściciele)	<b>Gdynia</b>	<b>2014.06.12</b>
27.	Przedstawiciele instytucji, zidentyfikowanych w trakcie badania (np. w ramach dyskusji na warsztatach), mogących udzielić informacji na temat zasadności zastosowania instrumentów finansowych dla wybranych priorytetów inwestycyjnych.	1	Osoby mogące udzielić kompetentnych informacji na temat zasadności zastosowania instrumentów finansowych.	LWSM „Morena”	<b>Aleksander Nowaczek</b> - Wiceprezes	<b>Gdańsk</b>	<b>2014.06.12</b>
28.	Przedstawiciele instytucji, zidentyfikowanych w trakcie badania (np. w ramach dyskusji na warsztatach), mogących udzielić informacji na temat	1	Osoby mogące udzielić kompetentnych informacji na temat zasadności zastosowania instrumentów finansowych.	Urząd Marszałkowski	<b>Mirostaw Zucholl</b> Departament Europejskiego Funduszu Społecznego UMWP Gł. Specjalista -	<b>Gdańsk</b>	<b>2014.06.13</b>

Lp.	Grupa	Liczba wywiadów	Cel wywiadu	Instytucja/Firma	Respondenci	Miejscowość	Data
	zasadności zastosowania instrumentów finansowych dla wybranych priorytetów inwestycyjnych.				Koordinator Zespołu		
29.	Przedstawiciele IZ RPO WP	1	Analiza dotychczasowych doświadczeń z realizacji Inicjatyw JEREMIE i JESSICA i wynikające z nich wnioski. Analiza rynku finansowania zwrotnego w Regionie i popytu na takie finansowanie, nie zaspokajanego przez sektor komercyjny.	Wskazane przez Zamawiającego osoby, kompetentne w tej sferze.	<b>Radomir Matczak</b> Dyrektor Departamentu Rozwoju Regionalnego i Przestrzennego	<b>Warszawa</b>	<b>2014.06.13</b>
30.	Przedstawiciele funduszy poręczeniowych, działających na terenie Regionu.	1	Analiza doświadczeń z dotychczasowych programów wsparcia i i wynikające z nich wnioski. Analiza popytu na oferowane finansowanie i sugestie dotyczące przyszłych działań wspierających.	Przedstawiciel Regionalnego Towarzystwa Inwestycyjnego w Dzierzgoniu.	<b>Edyta Jacaszek</b>	<b>Dzierzgoń</b>	<b>2014.06.25</b>
31.	Przedstawiciele Funduszy Rozwoju Obszarów Miejskich w ramach Inicjatywy JESSICA	1	Analiza dotychczasowych doświadczeń z realizacji Inicjatywy i wynikające z nich wnioski.	Przedstawiciele BOŚ, zajmujący się Inicjatywą JESSICA w województwie pomorskim.	<b>Małgorzata Kowalczyk</b> Naczelnik Wydziału Funduszy Europejskich i Finansowania Departament Instytucji Finansowych Bank Ochrony Środowiska S.A.	<b>Warszawa</b>	<b>2014.06.25</b>
32.	Przedstawiciele instytucji, zidentyfikowanych w trakcie badania (np. w ramach dyskusji na warsztatach), mogących udzielić informacji na temat	1	Osoby mogące udzielić kompetentnych informacji na temat zasadności zastosowania instrumentów finansowych.	ZAKŁAD UTYLIZACYJNY Sp. z o.o.	<b>Piotr Golaszewski</b> - Główny Specjalista ds. Inwestycji. <b>Sławomir Kiszkurko</b> - Pełnomocnik ds. realizacji projektu	<b>Gdańsk</b>	<b>2014.06.25</b>

Lp.	Grupa	Liczba wywiadów	Cel wywiadu	Instytucja/Firma	Respondenci	Miejscowość	Data
	zasadności zastosowania instrumentów finansowych dla wybranych priorytetów inwestycyjnych.						
33.	Przedstawiciele instytucji, zidentyfikowanych w trakcie badania (np. w ramach dyskusji na warsztatach), mogących udzielić informacji na temat zasadności zastosowania instrumentów finansowych dla wybranych priorytetów inwestycyjnych.	1	Osoby mogące udzielić kompetentnych informacji na temat zasadności zastosowania instrumentów finansowych.	Pomorska Kolej Metropolitalna S.A	<b>Urszula Flis</b> Dyrektor	<b>Gdańsk</b>	<b>2014.06.25</b>
	<b>łącznie liczba wywiadów</b>	<b>33</b>					

### Załącznik 3 – szczegółowy opis metody GSZ-GAP

#### Opis i założenia

Metoda GSZ-GAP bazuje na opracowaniu Gilchrista, Sima i Zakrajsek – stąd pierwsze trzy litery nazwy.<sup>129</sup> Opracowana tam metoda miała na celu oszacowanie wpływu niedoskonałości rynku kapitałowego na efektywność czynników produkcji, ale została przekuta przez IBS na potrzeby szacowania luki finansowej. Policzenie luki finansowej metodą GSZ-GAP wymaga w pierwszej kolejności oszacowania luki środków trwałych. Jest to różnica pomiędzy obecnym zasobem kapitału w przedsiębiorstwach a optymalną wielkością kapitału, która występowałaby pod nieobecność luki finansowej, czyli gdyby wszystkie ekonomicznie uzasadnione projekty zostały zrealizowane. Jest to więc pewien zasób, który na bieżąco jest modyfikowany przez napływ nowych firm do luki finansowej i odpływ z niej.

Kluczowe dla stosowania tej metody jest założenie, że zróżnicowanie kosztu kapitału w postaci wariacji oprocentowania finansowania zewnętrznego częściowo odzwierciedla niedoskonałości rynku kapitałowego. Fakt, że różne przedsiębiorstwa mierzą się z różnym kosztem kapitału na ten sam projekt oznacza, że projekt, który jest również opłacalny w dwóch różnych firmach mógłby nie uzyskać finansowania gdyby jedynie firma o wyższym koszcie pozyskania kapitału go realizowała – to zaś świadczy o niedoskonałym rozmieszczeniu finansowania i o luce finansowej. Oczywiście częściowo sytuacja firmy rzutuje na opłacalność projektów, które ona realizuje – niektóre firmy są gorzej zarządzane lub bardziej ryzykowne. Z analitycznego rozpracowania modelu, na którym bazuje metoda GSZ-GAP wynika, że najlepszym przybliżeniem uzasadnionego zróżnicowania kosztu kapitału pomiędzy firmami jest pewne przekształcenie kowariancji pomiędzy oprocentowaniem kredytów a przychodami.

Metoda ta pozwala na wykorzystanie danych dotyczących finansowania obrotowego, ponieważ w obliczeniach uwzględniony jest koszt finansowania tegoż. Nie jest ono jednakże uwzględnione w zasobie kapitału, na podstawie którego liczona jest luka, więc uwzględnienie finansowania obrotowego w ten sposób ma raczej charakter doraźny. W metodzie uwzględnione są również głosy przedsiębiorstw, które nie ubiegały się o finansowanie, dzięki pytaniu o maksymalną wielkość finansowania, przy których byłby dla nich opłacalny projekt – jest to jednocześnie przybliżenie kosztu finansowania, którego firmy te by nie otrzymały.

#### Opis formalny modelu

Zakładamy, że funkcja produkcji firm w województwie ma postać:

$$Y = A^{1-\eta} (L^\alpha M^\beta K^{1-\alpha-\beta})^\eta$$

gdzie A oznacza produktywność, M – wykorzystanie kapitału obrotowego, K – zasób kapitału stałego, L – wielkość zatrudnienia,  $\eta$  – współczynnik malejących korzyści skali,  $\alpha$  i  $\beta$  współczynniki elastyczności produkcji względem, odpowiednio, pracy i kapitału obrotowego. Zakładamy, że

<sup>129</sup> S. Gilchrist, J.W. Sim, E. Zakrajsek (2012), „Misallocation and Financial Market Frictions: Some Direct Evidence from the Dispersion In Borrowing Costs”, Federal Reserve Board, Washington, D.C.

występują malejące korzyści skali, w związku z czym firmy produkują powyżej wielkości minimalizującej średnie koszty produkcji. Rozwiązując problem decyzyjny firm w kontekście prostego modelu równowagi ogólnej daje nam równania opisujące ich optymalne zachowanie:

$$(1 - \alpha - \beta)\eta \frac{Y_i}{K_i} = r_i + \delta$$

$$\alpha\eta \frac{Y_i}{L_i} = (1 + r_i)W$$

$$\beta\eta \frac{Y_i}{M_i} = 1 + r_i$$

gdzie  $r_i$  to stopa procentowa i-tej firmy,  $\delta$  to stopa deprecjacji kapitału,  $W$  to wysokość płacy. Można te równania przekształcić do postaci:

$$L_i = c_1 A_i w_i^l$$

$$K_i = c_2 A_i w_i^k$$

$$M_i = c_3 A_i w_i^l$$

Gdzie  $c_1, c_2$  są stałymi, które nie zależą od stopy procentowej  $r_i$ , natomiast  $w_i^l, w_i^k$  są to funkcje tejże stopy procentowej. Dystrybucja kapitału pomiędzy poszczególnymi przedsiębiorstwami powinna być efektywna, jeżeli  $w_i^l, w_i^k$  są jednakowe dla wszystkich firm. Sumując bądź całkując powyższe wzory dla wszystkich firm otrzymamy wielkości zagregowane dla całej gospodarki:

$$L = c_1 \int A_i w_i^l di$$

$$K = c_2 \int A_i w_i^k di$$

$$M = c_3 \int A_i w_i^l di$$

$$Y = c_1^{\alpha\eta} c_2^{(1-\alpha-\beta)\eta} c_3^{\beta\eta} \int A_i (w_i^l)^{(\alpha+\beta)\eta} (w_i^k)^{(1-\alpha-\beta)\eta} di$$

Zgodnie z założeniami pracy Gilchrista, Sima i Zakrajska, zakładamy, że  $A_i, w_i^l$  oraz  $w_i^k$  są zmiennymi losowymi o rozkładzie log-normalnym:

$$\begin{bmatrix} \log A_i \\ \log w_i^l \\ \log w_i^k \end{bmatrix} \sim N \left( \begin{bmatrix} a \\ w_l \\ w_k \end{bmatrix}, \Omega \right)$$

Następne kilka kroków, polegających na dokonaniu liniowej aproksymacji powyższych wzorów, pominiemy tutaj odsyłając do oryginalnej pracy Gilchrista, Sima i Zakrajska. Ostatecznie otrzymujemy wzór na stosunek rzeczywistej wielkości kapitału  $K$  do optymalnej  $K_E$ :

$$\begin{aligned} \log \left( \frac{K}{K_E} \right) &= (\log c_2 + a + w_k + \sigma_{\log(w_k)}^2 + \sigma_{\log(A)}^2 + \text{cov}(\log A, \log w_k)) - (\log c_2 + a + w_k + \sigma_{\log(A)}^2) \\ &= \frac{\Lambda}{2} \sigma_{\log(r)}^2 - \Lambda \text{cov}(\log A, \log r) \end{aligned}$$

gdzie  $\Lambda = \frac{1}{1-\eta} \left[ (\alpha + \beta)\eta \frac{r}{1+r} + (1 - (\alpha + \beta)\eta) \frac{r}{r+\delta} \right]$ ,  $\sigma_{\log(r_i)}^2$  to zróżnicowanie kosztu kapitału, a  $\text{cov}(\log A_i, \log r_i)$  to kowariancja produktywności i kosztu kapitału.

Badanie ankietowe nie pozwoli wprost na znalezienie wartości produktywności. Ale przy założeniach, które przyjęliśmy powyżej, możemy jednakże wyrazić kowariancję produktywności i kosztu kapitału za pomocą wariancji kosztu kapitału i kowariancji kosztu kapitału i przychodów:

$$\text{cov}(\log A, \log r) = \text{cov}(\log Y, \log r) + \Phi\eta(\alpha + \beta)\sigma_{\log(r)}^2 + \Lambda\eta(1 - \alpha - \beta)\sigma_{\log(r)}^2$$

$$\text{gdzie } \Phi = \frac{1}{1-\eta} \left[ (1 - (1 - \alpha - \beta)\eta) \frac{r}{1+r} + (\alpha + \beta)\eta \frac{r}{r+\delta} \right]$$

Parę ostatnich przekształceń daje nam ostateczny wzór:

$$\pi = \log\left(\frac{K}{K_E}\right) = \Lambda \left( \frac{1}{2} - \eta(1 - \alpha - \beta) \right) - \Phi\eta(\alpha + \beta) \sigma_{\log(r)}^2 - \Lambda \text{cov}(\log Y, \log r)$$

Wtedy oznaczwszy  $\log\left(\frac{K}{K_E}\right)$  przez  $\pi$ , wielkość luki (czyli  $K_E - K$ ) to:

$$Luka = K * \left( \frac{1}{e^\pi} - 1 \right)$$

### Opis metody estymacji

Do obliczeń konieczne było znalezienie wartości parametrów funkcji produkcji dla firm w regionie. Do tego celu wykorzystaliśmy dane z ankiet F-01 udostępniane przez GUS, m. in. także w podziale wojewódzkim. Przy założeniu, że firmy wykorzystują czynniki produkcji w optymalnych proporcjach, wystarczyło przyrównać wielkości udziałów wydatków na poszczególne czynniki produkcji do przychodów firm, aby uzyskać wartości  $\alpha\eta$ ,  $\beta\eta$  i  $(1 - \alpha - \beta)\eta$ . Wartość  $\eta$  została przyjęta na powszechnym w literaturze poziomie 0,85. We wzorach powyżej wykorzystywany był także przeciętny koszt kapitału  $r$ , liczony wprost z CATI, a także stopa deprecjacji  $\delta$ , również obliczoną na podstawie ankiet GUS.

Ze względu na losowo-warstwowy charakter próby, konieczne było ponadto przeważenie wyników tak, aby były one reprezentatywne dla populacji ogółem. Wagi te są dokładnie takie same, jak dla wszystkich pozostałych wyników CATI, tzn. przybliżające przeważoną próbę do rozkładów brzegowych populacji względem wielkości oraz sektora. Stosowanie wag oznacza jednak, że szacunki wariancji i kowariancji poszczególnych zmiennych powinny być przeprowadzane za pomocą odpowiednio do tego celu przystosowanych estymatorów statystycznych. Dla wag  $w_i$  ważone estymatory wariancji i kowariancji mają postać:

$$\sigma_{\log(r)}^2 = \frac{\sum_{i=1}^N w_i}{\left(\sum_{i=1}^N w_i\right)^2 - \sum_{i=1}^N (w_i)^2} \sum_{i=1}^N w_i (\log(r_i) - \overline{\log(r)})^2$$

$$\text{cov}(\log Y, \log r) = \frac{\sum_{i=1}^N w_i}{\left(\sum_{i=1}^N w_i\right)^2 - \sum_{i=1}^N (w_i)^2} \sum_{i=1}^N w_i (\log(r_i) - \overline{\log(r)}) (\log(Y_i) - \overline{\log(Y)})$$

Ponadto estymatory średniej w powyższych wzorach także mają postać odpowiednią dla przeważonych danych. W związku z tym w powyższych wzorach należy podstawić:



$$\overline{\log(r)} = \frac{\sum_{i=1}^N w_i \log(r_i)}{\sum_{i=1}^N w_i}$$

$$\overline{\log(Y)} = \frac{\sum_{i=1}^N w_i \log(Y_i)}{\sum_{i=1}^N w_i}$$

Otrzymane w ten sposób wyniki następnie wchodzą do przedstawionych wcześniej wzorów uzyskanych z modelu. Ostatecznie otrzymujemy szacunek luki, który jest zależny jedynie od obecnego zasobu środków trwałych w gospodarce. Ten szacunek można uzyskać bezpośrednio z BDL GUS albo szacując z wielkości inwestycji w każdym roku. Wybraliśmy ten drugi wariant, konstruując szereg czasowy, w którym w każdym kolejnym okresie zasób kapitału powiększa się o realną wartość inwestycji, a maleje o stopę deprecjacji założoną na poziomie 6%.

Te obliczenia pozwalają na uzyskanie szacunku luki środków trwałych. Aby następnie obliczyć lukę finansową, należy przemnożyć lukę środków trwałych przez stopę deprecjacji – w przypadku niniejszego badania obliczoną przy pomocy wyników ankiet F-01. Stopa deprecjacji jest odsetkiem wielkości kapitału ogółem, który ulega zużyciu i wymianie w ciągu jednego roku. Jako że luka środków trwałych to różnica pomiędzy optymalną wielkością środków trwałych a rzeczywistym ich zasobem, luka finansowa (w przypadku inwestycji) to różnica między optymalną wielkością projektów inwestycyjnych a wielkością rzeczywistą, znaczy to, że luka finansowa musi być, logicznie, odsetkiem wielkości luki środków trwałych, jaki co roku podlega wymianie.