



**PROGRAM  
REGIONALNY**  
NARODOWA STRATEGIA SPÓJNOŚCI



**UNIA EUROPEJSKA**  
EUROPEJSKI FUNDUSZ  
ROZWOJU REGIONALNEGO



# Ocena ex-ante dla instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Pomorskiego na lata 2014-2020 – etap drugi: Strategia Inwestycyjna

Raport końcowy – aktualizacja wybranych obszarów

imapp

PAG  Uniconsult

Warszawa, grudzień 2015



**PROGRAM  
REGIONALNY**  
NARODOWA STRATEGIA SPÓJNOŚCI



**UNIA EUROPEJSKA**  
EUROPEJSKI FUNDUSZ  
ROZWOJU REGIONALNEGO



**imapp**

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)

**PAG**  **Uniconsult**

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)

**PAG**  **Uniconsult**

## Wykaz skrótów

<b>BGK</b>	Bank Gospodarstwa Krajowego
<b>EBI</b>	Europejski Bank Inwestycyjny
<b>EFI</b>	Europejski Fundusz Inwestycyjny
<b>FF</b>	fundusz funduszy
<b>EFSI</b>	Europejskie Fundusze Strukturalne i Inwestycyjne
<b>FROM</b>	Fundusz Rozwoju Obszarów Miejskich
<b>GBER</b>	Rozporządzenie Komisji UE nr 651/2014 z dnia 17 czerwca 2014 r. uznające niektóre rodzaje pomocy za zgodne z rynkiem wewnętrznym w zastosowaniu art. 107 i 108 Traktatu (General Block Exemption Regulation -GBER)
<b>IZ</b>	Instytucja Zarządzająca RPO WP 2014-2020
<b>JEREMIE</b>	<i>Joint European Resources for Micro-to-Medium Enterprises</i> - wspólne europejskie zasoby dla mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw - inicjatywa Komisji Europejskiej, realizowana także w wybranych regionach w Polsce, w tym w województwie pomorskim
<b>JESSICA</b>	<i>Joint European Support for Sustainable Investment In City Areas</i> - wspólne europejskie wsparcie na rzecz trwałych inwestycji na obszarach miejskich – inicjatywa Komisji Europejskiej, realizowana także w wybranych regionach w Polsce, w tym w województwie pomorskim
<b>KE</b>	Komisja Europejska
<b>MŚP</b>	Małe i średnie przedsiębiorstwa
<b>OTSI</b>	instrument standardowy ( <i>off-the-shelf-instrument</i> )
<b>Rozporządzenie Delegowane</b>	Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) z dnia 3 marca 2014 r. nr 480/2014 uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1303/2013 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.
<b>Rozporządzenie Ogólne</b>	Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 1303/2013 z dnia 17 grudnia 2013 roku 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.
<b>UMWP</b>	Urząd Marszałkowski Województwa Pomorskiego
<b>UZP</b>	Urząd Zamówień Publicznych
<b>WFOŚiGW</b>	Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej

## Spis treści

Wykaz skrótów .....	3
Spis treści .....	4
1    Wprowadzenie .....	5
2    Analiza poszczególnych projektów wytycznych Komisji Europejskiej .....	6
2.1    Projekt wytycznych w sprawie przychodów finansowych od środków przekazanych do instrumentu finansowego .....	6
2.2    Projekt wytycznych w sprawie preferencyjnego wynagrodzenia .....	9
2.3    Wytyczne w sprawie kosztów zarządzania .....	10
2.4    Projekt wytycznych w sprawie zasad wyboru instytucji pełniących rolę funduszu funduszy oraz pośredników finansowych .....	10
2.5    Projekt nowych standardowych instrumentów finansowych ( <i>off-the-shelf instruments</i> ) .....	17
3    Uwagi do strategii inwestycyjnej .....	29
4    Wskaźniki monitorowania Strategii Inwestycyjnej dla IF w RPO WP 2014-2020 materiał uzupełniający ....	30
4.1    Weryfikacja wartości docelowych wskaźników .....	30

## 1 Wprowadzenie

Niniejszy dokument jest uzupełnieniem opracowanego na zlecenie Urzędu Marszałkowskiego Województwa Pomorskiego raportu „Ocena ex-ante dla instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Pomorskiego na lata 2014-2020 – etap drugi: Strategia Inwestycyjna”, opracowanego w sierpniu 2015 roku.

Uzupełnienie to ma miejsce z dwóch zasadniczych powodów:

- pojawienia projektów lub ostatecznej wersji wytycznych Komisji Europejskiej, w kilku sferach, dotyczących wdrażania instrumentów finansowych, które dalej omawiamy w kontekście propozycji, zawartych we wspomnianym powyżej raporcie.
- konieczności rozwinięcia i silniejszego uzasadnienia wybranych wątków raportu.

## 2 Analiza poszczególnych projektów wytycznych Komisji Europejskiej

### 2.1 Projekt wytycznych w sprawie przychodów finansowych od środków przekazanych do instrumentu finansowego

Pierwszym z analizowanych przez nas projektów wytycznych są wytyczne w sprawie przychodów finansowych od środków przekazanych do instrumentu finansowego<sup>1</sup>.

Projekt wytycznych dotyczy sposobu zarządzania przychodami finansowymi na poziomie funduszu funduszy oraz konkretnego instrumentu finansowego. Wytyczne dotyczą przy tym przychodów, o których jest mowa w art. 43 Rozporządzenia Ogólnego, a więc pojawiających się na poziomie funduszu funduszy lub pośrednika finansowego, ale jeszcze przed przekazaniem/zaangażowaniem środków do odbiorcy (wyplaceniem pożyczki, udzieleniem poręczenia, realizacją wejścia kapitałowego). Wytyczne nie dotyczą natomiast przychodów, pojawiających się w związku z udzieleniem finansowania (przychodów z prowizji, udziałów w zyskach, odsetek od udzielonej pożyczki), które są opisane w art. 44 Rozporządzenia Ogólnego.

Realnie rzecz biorąc projekt wytycznych wydaje się dotyczyć 2 typów przychodów, naturalnie wyłącznie ze środków EFSI, nie dotyczy natomiast przychodów od udziału własnego pośrednika finansowego lub funduszu funduszy:

- Przychodów odsetkowych od środków przekazanych funduszowi funduszy przez Instytucję Zarządzającą przed ich przekazaniem pośrednikom finansowym;
- Przychodów odsetkowych, pojawiających się na poziomie pośredników finansowych od środków przekazanych przez fundusz funduszy lub Instytucję Zarządzającą, do momentu ich wypłacenia odbiorcom ostatecznym lub ich innego zaangażowania (np. udzielenia poręczenia).

Przychody te, co jasno wynika z projektu wytycznych nie mają charakteru wydatków kwalifikowanych, natomiast muszą zostać wydatkowane na 2 cele:

- Finansowanie odbiorców ostatecznych, w formie instrumentów finansowych wdrażanych przez danego pośrednika finansowego/grupę pośredników finansowych (a więc uzupełniają one wsparcie oferowane ze środków EFSI i są przeznaczane na te same cele).
- Pokrycie kosztów zarządzania na poziomie funduszu funduszy lub pośredników finansowych.

---

<sup>1</sup> Guidance for Member States on Article 43 CPR– interest generated by ESIF support paid to FI EGESIF\_15-0031-00 12/10/2015

Jako **niestychanie interesujący** należy ocenić opisany w projekcie wytycznych wniosek, zgodnie z którym, w stosunku do finansowania kosztów zarządzania z osiągniętych przychodów finansowych nie mają zastosowania progi przewidziane w Rozporządzeniu Delegowanym. Oznacza to zatem, że teoretycznie - w ramach procedury wyboru funduszu funduszy i pośredników finansowych - można przewidzieć rozwiązania, zgodnie z którymi te środki będą mogły również zostać przeznaczone na sfinansowanie kosztów zarządzania, poza środkami pochodzącymi z „czystego” wkładu EFSI. Może to mieć kapitalne znaczenie w przypadku większości instrumentów finansowych, dla których generalnie koszty zarządzania zostały określone na bardzo niskim poziomie, w stosunku do okresu 2007-2013, o czym pisaliśmy już przy w głównym raporcie z oceny ex ante<sup>2</sup>, co może powodować zmniejszone zainteresowanie pośredników finansowych, przede wszystkim dla niewielkich wartościowo kredytów i pożyczek, w przypadku których relacja między pracochłonnością, a możliwymi przychodami jest szczególnie niekorzystna. Naturalnie, przy obecnym poziomie stóp procentowych (które jednak zapewne będą powoli rosły) przychody z lokowania środków nie będą bardzo duże, mogą jednak odegrać pewne znaczenie.

Warto natomiast wskazać pewne zagrożenie, związane z tym mechanizmem. Mianowicie, w takiej sytuacji zarówno pośrednicy finansowi, jak i fundusz funduszy mogą być pośrednio zainteresowani opóźnianiem wypłaty środków (odpowiednio) pośrednikom finansowym i odbiorcom ostatecznym (aby uzyskać znaczące przychody finansowe). Z drugiej jednak strony, znacząca część kosztów zarządzania (w ramach środków EFSI) jest wypłacana tylko w sytuacji przekazania środków dalej (do pośrednika lub odbiorcy ostatecznego), co powinno istotnie równoważyć ten problem.

Jednocześnie, w przypadku konkurencyjnego trybu wyboru pośredników finansowych nie wydaje się, aby istniało znaczące ryzyko niedozwolonej pomocy publicznej dla pośrednika finansowego. Aby jednak zminimalizować to ryzyko, a także z powodu konieczności realizacji celów interwencji, warunkiem całościowego lub częściowego przeznaczenia przychodów z tego źródła na pokrycie kosztów zarządzania powinna być odpowiednio szybka budowa portfela. Szczegółowe warunki i wskaźniki powinny zostać opisane w dokumentacji konkursowej/przetargowej, a następnie w stosownej umowie.

W związku z tym (na co również kładą nacisk analizowane wytyczne) warto też zwrócić uwagę na fakt, że istnieje teoretycznie niewielkie ryzyko, że w celu maksymalizacji przychodów dana instytucja (pośrednik finansowy) może być skłonna do lokowania ich w bankach oferujących wysokie oprocentowanie, ale jednocześnie relatywnie ryzykownych, ze względu na trudną sytuację finansową. Realnie jednak, ze względu na to, że środki takie i tak

---

<sup>2</sup> „Ocena ex-ante dla instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Pomorskiego na lata 2014-2020 – etap drugi: Strategia Inwestycyjna”, s. 125.

są lokowane tylko na rachunkach bankowych, ryzyko takie można uznać za pomijalne<sup>3</sup>. Z całą pewnością natomiast w tym kontekście warto rozważyć ograniczenie katalogu form lokowania wolnych środków przez menedżera funduszy i pośredników finansowych do depozytów bankowych, ew. także papierów wartościowych Skarbu Państwa, a w przypadku banków także do bonów pieniężnych NBP.

Warto też wskazać, że - zgodnie z projektem wytycznych - wydatki kwalifikowane ze środków EFSI są pomniejszane o kwotę środków pochodzących z przychodów finansowych i wydanych na wydatki o innym charakterze niż wyżej opisane (koszty zarządzania i finansowanie zwrotne w ramach danego instrumentu finansowego). Co do zasady jednak taka sytuacja jest bardzo mało prawdopodobna, gdyż należy założyć, że i pośrednicy finansowi i menedżer funduszy będą te przychody, w zgodzie z projektem wytycznych, przeznaczać na zwiększenie kwoty w dyspozycji instrumentu finansowego i pokrycie kosztów zarządzania.

Dość skomplikowana pozostaje natomiast kwestia przychodów od środków finansowych przekazanych jako zabezpieczenie udzielanych poręczeń lub gwarancji. Wydaje się, że projekt wytycznych wskazuje na to (szczególnie w przedstawionym w nich przykładzie), że w tym przypadku status dodatkowych przychodów w rozumieniu w art. 43 Rozporządzenia Ogólnego mają wszelkie przychody odsetkowe związane z przekazanymi środkami, niezależnie od tego, czy służą one zabezpieczeniu poręczeń, czy też nie. Wiąże się to zapewne z faktem, że w tym przypadku nie mamy do czynienia (z wyjątkiem płaconych przez poręczeniobiorców prowizji i innych opłat, które mają status przychodów w rozumieniu art. 44 Rozporządzenia Ogólnego) z przychodami pochodzącymi od odbiorcy ostatecznego wsparcia, jak to dzieje się w przypadku przychodów odsetkowych od udzielonych pożyczek lub kredytów, bądź też wypłat z zysku w przypadku inwestycji kapitałowych. Naszym zdaniem zatem (o ile odpowiednie rozwiązania zostały przewidziane w postanowieniach konkursu lub przetargu oraz w zawartej z pośrednikiem finansowym umowie) w przypadku instrumentów poręczeniowych wszelkie przychody finansowe nie pochodzące od odbiorcy ostatecznego wsparcia (o ile oczywiście ostateczna wersja wytycznych będzie identyczna z projektem) mogą być wykorzystane na zwiększenie zabezpieczenia akcji poręczeniowej, ale także na sfinansowanie kosztów zarządzania, powyżej limitów określonych w Rozporządzeniu Delegowanym.

Przychody o których mowa w analizowanych wytycznych powinny zostać rozliczone w ramach odpowiedniego okresu kwalifikowalności wydatków, mimo, że – jak wspominaliśmy – nie mają one charakteru wydatków kwalifikowanych.

---

<sup>3</sup> Z drugiej strony, biorąc pod uwagę ostatnią upadłość wołomińskiego SK Banku ryzyko takie istnieje, jest jednak niestety trudne do przewidzenia i uregulowania w stosownych umowach z funduszem funduszy lub pośrednikami finansowymi.



Niestety w chwili obecnej trudno jest operacyjnie określić tryb wykorzystywania przychodów w ramach instrumentów finansowych, pojawiających się po udzieleniu finansowania odbiorcy ostatecznemu (przede wszystkim będą to odsetki od udzielonych pożyczek i kredytów) – kwestie te reguluje art. 44 Rozporządzenia Ogólnego, zgodnie z którym powinny one być przeznaczane w pierwszej kolejności na dalsze wykorzystanie w ramach danego instrumentu finansowego, następnie na ewentualne preferencyjne wynagrodzenie inwestorów prywatnych, a w ostatniej kolejności na pokrycie kosztów i opłat za zarządzanie. Środki te nie muszą być jednak wykorzystane w okresie kwalifikowalności wydatków.

Postanowienia zawarte w omawianym projekcie wytycznych nie mają większego znaczenia z punktu widzenia Strategii Inwestycyjnej, są natomiast istotne z punktu widzenia potencjalnego menedżera funduszu funduszy.

## **2.2 Projekt wytycznych w sprawie preferencyjnego wynagrodzenia**

Kolejnym analizowanym dokumentem są wytyczne w sprawie preferencyjnego wynagrodzenia<sup>4</sup>.

Generalnie rzecz biorąc nie wydają się one wnosić nowych rozstrzygnięć, w stosunku do obowiązujących przepisów (rozporządzenie o wyłączeniach grupowych, Rozporządzenie Ogólne). Jednocześnie jednak wytyczne wydają się pośrednio wskazywać na fakt, że preferencyjne wynagrodzenie dotyczy wyłącznie sytuacji, gdy zyski lub straty z danej inwestycji są przypisywane nieproporcjonalnie do udziału środków prywatnych i środków EFSI w danej inwestycji. Oznacza to, że, przewidywany w głównym raporcie z II etapu oceny ex ante, instrument asymetrycznego podziału oprocentowania (skądinąd nazwa ponieważ wydaje się być nieco myląca, zasadniczo chodzi o to, że wkład publiczny i prywatny są inaczej oprocentowane, natomiast podział przychodów dokonuje się proporcjonalnie do udziału obu źródeł finansowania) nie ma charakteru preferencyjnego wynagrodzenia, co zresztą zawsze zakładaliśmy.

W raporcie z II etapu zakładaliśmy natomiast możliwość zastosowania preferencyjnego wynagrodzenia w przypadku instrumentów kapitałowych, w ramach Poddziałania 1.1.2. Analizowane wytyczne nie prowadzą jednak w żaden sposób do zmiany tych postanowień.

---

<sup>4</sup> Guidance for Member States on preferential remuneration, EGESIF\_15-0030-00, 07/10/2015

## 2.3 Wytyczne w sprawie kosztów zarządzania

W listopadzie 2015 roku została wydana ostateczna wersja wytycznych w sprawie kosztów zarządzania<sup>5</sup>. Wnioski z niej wynikające są następujące:

- Istnieje (co zresztą było już sygnalizowane w Rozporządzeniu Delegowanym) możliwość odmiennego ustalenia poziomów kosztów zarządzania zarówno w części stałej, jak i uzależnionej od szybkości wydatkowania/angażowania środków, byleby tylko zostały zachowane maksymalne limity określone w art. 13 Rozporządzenia Delegowanego.
- W przypadku instrumentów poręczeniowych wytyczne wydają się pośrednio wskazywać na to, że jeżeli reporeczenia miałyby być udzielane bezpośrednio przez osobę prawną pełniącą rolę menedżera funduszu funduszy (podobnie, jak i w Inicjatywie JEREMIE), to pośrednikom udzielającym poręczeń nie przysługuje zwrot kosztów zarządzania, który przysługuje podmiotowi prowadzącemu funduszu funduszy (który oczywiście od tej części środków programu nie pobiera opłat należnych funduszowi funduszy). Takie podejście, sygnalizowane już zresztą wcześniej przez przedstawicieli KE może oznaczać, że instrument reporeczeniowy może się cieszyć bardzo niewielkim zainteresowaniem sektora funduszy poręczeniowych, szczególnie jeżeli z korzystaniem z reporeczenia będą powiązane określone obowiązki sprawozdawcze i kontrolne.
- Nadal brak jest jasności w jakim stopniu wydatki związane z zarządzaniem IF mogą być finansowane w formule nie wymagającej rozliczania wydatków (opłaty za zarządzanie) a w jakiej w formie wymagającej tego typu rozliczeń (koszty zarządzania).

Wytyczne nie wpływają zatem zasadniczo na postanowienia strategii inwestycyjnej, jedyną kwestią wymagającą głębokiego namysłu jest wykonalność wdrożenia instrumentu reporeczeniowego.

## 2.4 Projekt wytycznych w sprawie zasad wyboru instytucji pełniących rolę funduszu funduszy oraz pośredników finansowych

### 2.4.1 Zasady wyboru funduszu funduszy i pośredników finansowych

Bardzo duże znaczenie mają wytyczne dotyczące zasad wyboru instytucji pełniących rolę funduszu funduszy oraz pośredników finansowych<sup>6</sup>, ze względu na to, że do obecnej chwili nie do końca wiadomo, jaki tryb wyboru obu rodzajów instytucji będzie akceptowalny dla

---

<sup>5</sup> Guidance for Member States on Article 42(1)(d) CPR– Eligible management costs and fees’ EGESIF\_15-0021-01, European Commission, 26/11/2015.

<sup>6</sup> ‘Guidance for Member States on the selection of bodies implementing FIs, including funds of funds’, EGESIF\_15-0033-00, 13/10/2015

Komisji Europejskiej. Z całą pewnością nie do podważenia jest zastosowanie wyboru w formie przetargu, realizowanego na zasadach określonych w prawie zamówień publicznych. Takie rozwiązanie ma jednak dość poważne wady, do których należą przede wszystkim znaczny stopień formalizacji wyboru, ograniczenie w ewentualnej zmianie umowy (o ile odpowiednie warunki nie zostały dobrze opisane w treści umowy), a także możliwość zawierania umowy wyłącznie na okres do 4 lat (na mocy bardzo dyskusyjnej interpretacji Urzędu Zamówień Publicznych), co niesłuchanie utrudniałoby (a w wielu wypadkach praktycznie uniemożliwiałoby) współpracę z pośrednikami finansowymi, oferującymi finansowanie o dłuższej zapadalności.

Główne postanowienia wytycznych, istotne z punktu widzenia uzupełnienia oceny ex ante instrumentów finansowych województwa pomorskiego dotyczą następujących, niżej opisanych kwestii.

Przed wszystkim wytyczne jasno wskazują, że, co do zasady wybór zarówno pośredników finansowych, jak i menedżerów funduszy funduszy powinien być dokonywany na zasadach przewidzianych w odpowiednich przepisach o zamówieniach publicznych.

Wytyczne wskazują także na problem, jakim może być kwestia oszacowania wartości zamówienia, ze względu na to, że bardzo trudno jest określić jaka będzie (w wymiarze nominalnym) wartość ostatecznie wypłaconych kosztów zarządzania. Wartość ta zależy bowiem od momentu podpisania umowy i czasu jej obowiązywania, a przede wszystkim od dynamiki angażowania środków (w przypadku funduszu funduszy ich przekazywania pośrednikom finansowym, a w przypadku pośredników finansowych ich przekazywania lub obciążania na rzecz odbiorców ostatecznych). Naturalnie, nie powinna ona przekroczyć progów, o których mowa w art. 13 Rozporządzenia Delegowanego. Jeszcze większym wyzwaniem pozostaje problem związany z tym, że dany pośrednik finansowy (problem ten nie powinien raczej - co do zasady - występować na poziomie funduszu funduszy) może być to, że dość trudno jest z góry ocenić sprawność poszczególnych pośredników finansowych i że w trakcie realizacji programu mogą być uruchamiane zróżnicowane produkty finansowe. Jako rozwiązanie tego problemu (w przypadku powierzania realizacji projektów w drodze zamówień publicznych) wytyczne wskazują rozważenie w takich sytuacjach zastosowania tzw. umów ramowych<sup>7</sup> lub też przewidzenie z góry zastosowania tzw. zamówień uzupełniających<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Umowy ramowe są też dopuszczone i opisane w polskim prawie zamówień publicznych, w art. 99-101 pzp. Co ciekawe, art. 101 ust. 1 pzp dopuszcza zawarcie umowy na okres dłuższy, niż 4 lata: „Umowę ramową zawiera się na okres nie dłuższy niż 4 lata, z tym że ze względu na przedmiot zamówienia i szczególny interes zamawiającego umowa taka może być zawarta na okres dłuższy”, wymagając jednak tylko w takiej sytuacji zawiadomienia o tym Prezesa Urzędu Zamówień Publicznych..

<sup>8</sup> Zamówienia uzupełniające są również dopuszczalne na gruncie pzp, zgodnie z art. 67 ust. 1 pkt. 6 pzp, jednak wyłącznie w okresie nie dłuższym niż 3 lata od zawarcia umowy, o wartości nie przekraczającej 50% wartości

Wytyczne opisują też zasady udzielania zamówienia w formie bezprzetargowej Europejskiemu Bankowi Inwestycyjnemu lub Europejskiemu Funduszowi Inwestycyjnemu. Interesującą kwestią jest natomiast to, że w sytuacji pełnienia przez EBI roli funduszu funduszy, wybór przez niego pośredników finansowych dokonywać się będzie na mocy wytycznych<sup>9</sup> w sprawie zamówień usług, towarów i prac budowlanych<sup>10</sup>. Tego typu rozwiązanie ma określone konsekwencje: z jednej strony powoduje, że proces wyboru pośredników finansowych teoretycznie może być mniej sformalizowany, z drugiej jednak strony może prowadzić do pewnych problemów i niejasności, z całą pewnością bowiem prawo zamówień publicznych (nie mówiąc o konkursach, takich jakie miały miejsce w ramach Inicjatywy JEREMIE) jest potencjalnym pośrednikiem lepiej znane, niż procedury EBI, czy też EFI<sup>11</sup>.

Kluczowe, z punktu widzenia wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WP 2014-2020, wydają się być natomiast fragmenty projektu wytycznych, poświęcone zasadom wyboru podmiotów wdrażających fundusz funduszy oraz warunki dopuszczalności wyboru tego typu podmiotów w trybie bezprzetargowym. Warto przy tym pamiętać, że 18 kwietnia 2016 mija termin dokonania transpozycji<sup>12</sup> do przepisów prawnych państw członkowskich postanowień nowej dyrektywy UE w sprawie zamówień publicznych<sup>13</sup>, stąd też wszelkie postanowienia projektu wytycznych dotyczą sytuacji prawnej przed i po dniu 18 kwietnia 2016; należy jednak założyć, że wybór podmiotu wdrażającego fundusz funduszy będzie miał miejsce przed upływem tego terminu.

Najbardziej interesujące, z punktu widzenia wyboru potencjalnego funduszu funduszy, są warunki, związane z powierzeniem tej roli na zasadach *in-house*, czyli podmiotowi zależnemu od Instytucji Zarządzającej RPO WP. Poniżej prezentujemy te warunki, następnie zaś podsumowując je w odniesieniu do potencjalnych instytucji tego typu.

---

zamówienia podstawowego i w sytuacji, gdy możliwość zastosowanie zamówień uzupełniających została przewidziana na etapie zasadniczego postępowania i opisana w SIWZ.

<sup>9</sup> European Investment Bank, EIB Guide for Procurement, 'Guide for the procurement of services, supplies and works by the EIB for its own account', October 2014, [http://www.eib.org/attachments/strategies/eib\\_guide\\_for\\_procurement\\_services\\_en.pdf](http://www.eib.org/attachments/strategies/eib_guide_for_procurement_services_en.pdf)

<sup>10</sup> Oddzielny, choć zbliżony do powyższego dokument reguluje zasady dokonywania zleceń w sytuacji, gdy rolę funduszu funduszy pełniłby Europejski Fundusz Inwestycyjny: 'EIF Guide for Procurement. Guide for the procurement of services, supplies and works by the EIF for its own account', 14/12/2009, [http://www.eif.org/news\\_centre/publications/2009{EIF\\_Guide\\_for\\_Procurement.htm](http://www.eif.org/news_centre/publications/2009{EIF_Guide_for_Procurement.htm)

<sup>11</sup> Procedury wyboru pośredników finansowych w ramach europejskich programów wdrażanych przez EFI i EBI (CIP, COSME etc.) są całkowicie odmienne od opisanych w wytycznych i bardziej zbliżone do mało sformalizowanych procedur konkursowych.

<sup>12</sup> Nawet jednak w sytuacji braku dokonania takiej transpozycji, od tego momentu odpowiednie instytucje zamawiające i pośredniczące, będą zobowiązane do stosowania przepisów Dyrektywy.

<sup>13</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/24/UE z dnia 26 lutego 2014 r. w sprawie zamówień publicznych, uchylająca dyrektywę 2004/18/WE.

**Pierwszy warunek** dotyczy zagwarantowania 100% własności danego podmiotu przez podmioty sektora publicznego, przy czym, zgodnie z projektem wytycznych nie jest wymagane, aby właścicielem danej instytucji był tylko jeden podmiot sektora publicznego, dopuszczalna jest sytuacja, w której jest kilka takich podmiotów. Jednocześnie jednak IZ powinna też być współwłaścicielem takiego podmiotu, nawet w minimalnej skali. Teoretycznie możliwa jest zatem sytuacja w której Instytucja Zarządzająca posiada tylko minimalne udziały kapitałowe w tego typu podmiocie, jednak tylko pod warunkiem, że wszystkie pozostałe udziały lub akcje są również własnością podmiotów z sektora publicznego.

**Drugi warunek** dotyczy sprawowania przez Instytucję Zarządzającą nad podmiotem mającym pełnić rolę w tym przypadku funduszu funduszy, kontroli zbliżonej do tej, jaka jest sprawowana przez organy decyzyjne danej jednostki (w tym przypadku Urzędu Marszałkowskiego) nad swoimi jednostkami organizacyjnymi (można zatem przyjąć, że zarządu województwa nad dyrektorami departamentów i samymi departamentami, dyrektorów departamentów nad zatrudnianym przez nich personelem etc.). Ta kwestia jest niestety już bardzo skomplikowana i nieoczywista. Projekt wytycznych powołuje się na kilka przypadków, w tym interesujący wyrok Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości<sup>14</sup>, zgodnie jednak z którym „*.../warunek, wedle którego, aby organy te były zwolnione ze spoczywającego na nich obowiązku zorganizowania postępowania o udzielenie zamówienia publicznego zgodnie z przepisami prawa Unii, muszą one łącznie sprawować nad tą jednostką kontrolę analogiczną do kontroli, jaką sprawują nad swymi własnymi służbami, jest spełniony, jeżeli każdy z tych organów uczestniczy zarówno w kapitale rzeczowej jednostki, jak też w jej organach kierowniczych<sup>15</sup>*”. Idąc tym tropem należałoby przyjmować, że warunek ten jest spełniony, gdy przedstawiciel danej jednostki jest reprezentowany w zarządzie danej instytucji (tak jak miało to miejsce w opisywanym przypadku).

**Trzeci warunek** dotyczy tego, aby zasadnicza część aktywności instytucji, z którą ma być podpisywana umowa o współpracy, była realizowana dla instytucji publicznej, która sprawuje nad nią kontrolę. W przypadku, gdy kontrolę nad daną instytucją sprawuje szereg podmiotów publicznych, warunek ten uważa się za spełniony, gdy kluczowa, zasadnicza część aktywności tej instytucji jest realizowana na ich rzecz, niekoniecznie zaś na rzecz danej Instytucji Zarządzającej. Warunek ten jest jednak najtrudniejszy do jednoznacznego zbadania pod kątem jego spełnienia lub nie przez daną instytucję, ze względu na brak jednoznacznych wskazań, w jaki sposób jego spełnienie powinno być operacyjnie badane: wydaje się, że

---

<sup>14</sup> Wyrok Trybunału (trzecia izba) z dnia 29 listopada 2012 r. w sprawach połączonych C-182/11 i C-183/11, mających za przedmiot dwa wnioski o wydanie, na podstawie art. 267 TFUE, orzeczenia w trybie prejudycjalnym, złożone przez Consiglio di Stato (Włochy) postanowieniami z dnia 23 lutego 2011 r., które wpłynęły do Trybunału w dniu 18 kwietnia 2011 r., <http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62011CJ0182&lang1=en&type=TXT&ancre=>

<sup>15</sup> Pogrubienie czcionki pochodzi od autorów raportu.

bardziej wskazana jest w tym przypadku analiza jakościowa (rola zadań zleczanych przez odpowiednią IZ w kontekście ogółu działań realizowanych przez daną instytucję), niż ilościowa (jak na przykład udział sprzedaży, rozumianej szeroko, także jako refinansowanie kosztów).

Dodatkowo, istotnym problemem pozostaje to, w jaki sposób badać spełnienie tego warunku przez instytucje nowotworzone, które jeszcze nie prowadziły żadnej działalności lub też prowadziły ją w bardzo niewielkiej skali.

**Tabela 1 Warunki, aby zgodnie z projektem wytycznych dopuszczalne było zamówienie in-house oraz ich spełnianie przez instytucje potencjalnie zainteresowane pełnieniem roli funduszu funduszy.**

Warunek	Potencjalne instytucje mogące spełniać ten warunek	Instytucje spełniające nie tego warunku	Uwagi
<b>100% akcji/udziałów danego podmiotu należy do sektora publicznego, Instytucja Zarządzająca lub podmiot, którego jest organem/częścią jest jednym z udziałowców</b>	Agencja Rozwoju Pomorza SA, Inveno/Pomorski Fundusz Rozwoju sp. z o.o., dowolna nowoutworzona spółka, będąca w 100% własnością podmiotów publicznych z udziałem kapitałowym Województwa Pomorskiego <sup>16 17</sup> .	Instytucje wskazane w art. 28 ust. 2 ustawy wdrożeniowej <sup>18</sup> , czyli Bank Gospodarstwa Krajowego, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej, Krajowy Fundusz Kapitałowy, wszelkie banki.	Brak spełnienia tego warunku jest związany z brakiem wśród udziałowców/akcjonariuszy tych instytucji Województwa Pomorskiego.
<b>Sprawowanie przez daną instytucję kontroli nad podmiotem, któremu powierzana jest realizacja zadań w formie zbliżonej do kontroli, jaką</b>	Agencja Rozwoju Pomorza SA, Inveno/Pomorski Fundusz Rozwoju sp. z o.o., dowolna nowoutworzona spółka będąca w 100% własnością	Instytucje wskazane w art. 28 ust. 2 ustawy wdrożeniowej, czyli Bank Gospodarstwa Krajowego, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Narodowy Fundusz	W przypadku Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej przewodniczący Rady Nadzorczej jest wprowadzanie wyznaczany przez Ministra Środowiska, jednakże na gruncie omawianego projektu

<sup>16</sup> Ewentualnie warunek ten mógłby spełniać też Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Gdańsku, nie jest to jednak spółka kapitałowa, samorządowa osoba prawna, ani wojewódzka jednostka organizacyjna i stąd spełnianie przez nią tego warunku jest dyskusyjne.

<sup>17</sup> Teoretycznie warunek ten spełniają też Pomorski Fundusz Pożyczkowy i Pomorski Fundusz Poręczeń Kredytowych, jednakże w obu przypadkach wśród ich udziałowców są udziałowcy, których publiczny status nie jest jednoznaczny: Pomorska Agencja Rozwoju Regionalnego SA oraz Pomorska Izba Rzemieśnicza Małych i Średnich Przedsiębiorstw.

<sup>18</sup> Ustawa z dnia 11 lipca 2014 r. o zasadach realizacji programów w zakresie polityki spójności finansowanych w perspektywie finansowej 2014–2020 (Dz. U. poz. 1146, z późn. zm).

sprawuje on nad swoimi własnymi jednostkami organizacyjnymi, w tym prawo do uczestnictwa w organach zarządczych	podmiotów publicznych z udziałem kapitałowym Województwa Pomorskiego <sup>19</sup> , Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Gdańsku <sup>20</sup> .	Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej, Krajowy Fundusz Kapitałowy, wszelkie banki.	wytucznych oraz cytowanych casusów sytuacja taka (ze względu na publiczny charakter instytucji wyznaczającej członka zarządu) nie uchyla to spełniania tego warunku.
Realizacja zasadniczej części aktywności na rzecz danej instytucji zarządzającej.	Bardzo trudno określić, które instytucje spełniają ten warunek, ze względu na jego mocno nieprecyzyjne sformułowanie.	Instytucje wskazane w art. 28 ust. 2 ustawy wdrożeniowej, czyli Bank Gospodarstwa Krajowego, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej, Krajowy Fundusz Kapitałowy, wszelkie banki.	To kryterium wobec braku bardziej szczegółowych wytucznych jest bardzo trudne do oceny.

Kolejna możliwość zastosowania innej drogi, niż wybór w drodze przetargu, to wykorzystanie formuły tzw. współpracy między-administracyjnej (angielskie: *Inter-administrative cooperation*), zwanej też współpracą publiczno-publiczną. W tym przypadku wydaje się to zasadniczo również możliwe, jednak powstaje pytanie, między jakimi jednostkami miałyby mieć miejsce tego typu współpraca.

Warunki przy których, zgodnie z projektem wytucznych, może być realizowana tego typu współpraca dotyczą następujących kwestii:

- Współpraca ta musi być prowadzona wyłącznie przez podmioty publiczne, realizujące interes publiczny.
- Realizowana współpraca nie powinna prowadzić do uprzywilejowania jakiegokolwiek podmiotu prywatnego wobec jego konkurentów.
- Realizacja współpracy dotyczy wyłącznie zadań publicznych, które znajdują się w zakresie działania współpracujących stron.

Niezależnie jednak od wskazań, zawartych w projekcie wytucznych, warto pamiętać (o czym też wspomina się w ich treści) o przepisach prawa zamówień publicznych oraz innych

<sup>19</sup> W przypadku której Województwo Pomorskie ma prawo do powoływania co najmniej jednego członka zarządu.

<sup>20</sup> Biorąc pod uwagę, że Zarząd WFOŚiGW powołuje i odwołuje Zarząd Województwa na wniosek Rady, której 6 z 7 członków wybiera Sejmik Województwa warunek ten wydaje się być spełniony.



przepisów rangi ustawowej, w tym wspomnianej powyżej ustawie wdrożeniowej. Analiza taka ma jednak charakter stricte prawniczy, stąd też autorzy niniejszego raportu nie czują się wystarczająco kompetentni, aby ją prowadzić.

Można jednak zwrócić uwagę na pewne istotne kwestie:

- Przepisy ustawy wdrożeniowej w przypadku regionalnych programów operacyjnych stoją w wyraźnej sprzeczności z opisanymi wyżej wytycznymi, żaden z 4 podmiotów krajowych, wymienionych w ustawie wdrożeniowej nie spełnia co najmniej 2, a zapewne wręcz 3 warunków opisanych w projekcie wytycznych i wymaganych do powierzenia im pełnienia roli funduszy funduszy w formie bezprzetargowej.
- Jako poważną barierę należy uznać interpretację UZP, zgodnie z którą maksymalny czas umowy może wynosić jedynie 4 lata; warto jednak zbadać na czy interpretacja ta nie mogłaby ulec zmianie, dodatkowo pewna furtka pojawia się w przypadku zawierania umów ramowych (to jednak może dotyczyć raczej poziomu pośredników finansowych, a nie funduszy funduszy).
- Poważnym problemem jest też to, że na mocy Rozporządzenia Ogólnego podmiot pełniący rolę funduszy funduszy jest beneficjentem, co pośrednio można interpretować, że - zgodnie z postanowieniami ustawy wdrożeniowej - może on być wybrany tylko w trybie konkursowym lub pozakonkursowym, brak jest zaś możliwości jego wyboru w ramach prawa zamówień publicznych. Teoretycznie można byłoby dokonać interpretacji, zgodnie z którą postępowanie w ramach prawa zamówień publicznych jest szczególnym rodzajem trybu konkursowego, jednak analiza odpowiednich wytycznych<sup>21</sup> wskazuje, że taka możliwość nie istnieje ze względu na znaczne i niemożliwe do usunięcia różnice pomiędzy oboma trybami (np. definicja wniosku o dofinansowanie, terminy i warunki poprawy uchybień formalnych, kryteria wyboru projektów, które nie uwzględniają kryterium ceny, odmienne warunki, dotyczące przysługujących środków odwoławczych). Ponadto, co szczególnie istotne, wspomniane wytyczne dotyczą najwyraźniej wyboru projektów finansowanych dotacyjnie. Sposobem rozwiązania tej kwestii wydawałoby się wydanie przez Ministerstwo Rozwoju interpretacji, zgodnie z którą przepisy dotyczące trybów wyboru projektów, opisane w ustawie wdrożeniowej, nie odnoszą się do instrumentów finansowych i wyboru podmiotów pełniących rolę funduszy funduszy oraz pośredników finansowych; nie wydaje się jednak, aby Ministerstwo mogłoby takie interpretacje wydawać, ze względu na brak odpowiedniej podstawy prawnej. W związku z tym niezbędna jest albo zmiana ustawy wdrożeniowej albo też wydanie odpowiedniej interpretacji przez Komisję Europejską. Naszym zdaniem intencje twórców regulacji unijnych były całkowicie jasne, biorąc pod uwagę relatywnie

---

<sup>21</sup> Minister Infrastruktury i Rozwoju, „Wytyczne w zakresie trybów wyboru projektów na lata 2014-2020”, MliR/H 2014-2020/9(01)/03/2015, Warszawa, 31 marca 2015 r.



szczegółowe przepisy zawarte w art. 37-38 Rozporządzenia Ogólnego oraz w wielu przypadkach brak zasadności stosowania pojęć właściwych dla projektów grantowych do wdrażania instrumentów finansowych. Zakładamy, że intencją autorów Rozporządzenia Ogólnego było wskazanie funduszu funduszy i pośredników finansowych jako beneficjentów tylko w rozumieniu innych przepisów Rozporządzenia, nie dotyczących trybu wyboru, choć faktycznie nie jest to jasno uregulowane.

#### 2.4.2 Kryteria wyboru funduszu funduszy i pośredników finansowych

Projekt wytycznych odnosi się też do kryteriów wyboru pośredników finansowych i funduszu funduszy, zgodnie z przepisami Rozporządzenia Delegowanego, które były przez nas omawiane w ramach podstawowego raportu z II etapu analizy *ex ante* instrumentów finansowych w ramach RPO WP 2014-2020. Generalnie, projekt wytycznych nie wskazuje istotnych zmian w stosunku do dotychczasowych aktów prawnych. Odpowiednie przepisy należy, co do zasady, stosować odpowiednio do wyboru podmiotu wdrażającego fundusz funduszy, jak i pośredników finansowych.

Jeżeli chodzi o relatywnie niezbyt jasną kwestię, które kryteria wyboru z listy zawartej w art. 7 Rozporządzenia Delegowanego odnoszą się do pośredników finansowych, a które do menedżera funduszu funduszy, to (co jest jednak wyłącznie opinią autorów niniejszego tekstu), w przypadku funduszu funduszy dość trudne będzie zastosowanie kryterium o którym mowa w art. 7 ust. 2 lit c., dotyczącego „Zasady i warunków stosowanych odnośnie do wsparcia na rzecz ostatecznych odbiorców, w tym polityki cenowej”, chyba, że Instytucja Zarządzająca będzie wymagać w ofercie rozwinięcia przez potencjalnych MFF zasad opisanych w Strategii Inwestycyjnej. Do poziomu funduszu funduszy całkowicie zaś nie nadaje się kryterium o którym mowa w art. 7 ust. 2 lit e. „zdolność wykazania dodatkowej działalności w porównaniu z obecną działalnością”.

Można też chyba przyjąć, że kryteria o których mowa w ust. 1 analizowanego art. 7 mają charakter kryteriów formalnych. „zerojedynkowych”, a kryteria o których mowa w ust. 2 to kryteria merytoryczne, punktowane.

#### 2.5 Projekt nowych standardowych instrumentów finansowych (*off-the-shelf instruments*)

Komisja Europejska przygotowała projekt<sup>22</sup> dwóch nowych standardowych instrumentów finansowych (*off-the-shelf instruments*, dalej OTSI), co zresztą było od dawna zapowiadane.

---

<sup>22</sup> ANNEX V Equity Fund for SMEs and Start-Up Companies (Co-Investment Facility), ANNEX VI Loan for Sustainable Urban Development (Urban Development Fund) , EGESIF\_15-0029-00, 06/10/2015. . Jak rozumiemy ostatecznie będą to aneksy do zmienionego Rozporządzenia Wykonawczego Komisji (UE) Nr 964/2014 z dnia 11 września 2014 r. ustanawiającego zasady stosowania rozporządzenia Parlamentu

Ze względu na to, że zbliżone do nich instrumenty są planowane w ramach RPO WP 2014-2020, poniżej szczegółowo analizujemy różnice pomiędzy kształtem obu instrumentów, pod kątem zasadności zastosowania OTSI w ramach tych 2 obszarów.

Warto też zaznaczyć, że regulacje dotyczące OTSI opisują kształt danego instrumentu, natomiast sposób wyboru pośredników finansowych ma charakter standardowy, identyczny jak w przypadku instrumentów opracowanych na użytek danego programu operacyjnego (*tailor made instruments*).

### 2.5.1 Instrument kapitałowy

Uwzględniony w projekcie Aneksu do rozporządzenia Komisji Europejskiej instrument kapitałowy, opiera się na rozwiązaniach obecnych w art. 21 GBER tj. tzw. "Pomocy na finansowanie ryzyka" - w myśl wytycznych jest to tzw. Instrument koinwestycyjny (*Co-investment facility*). Natomiast nie odwołuje się on drugiego schematu, przewidzianego w art. 22 GBER tj. tzw. "Pomocy na rozpoczęcie działalności" - w tym sensie, już na początku należy stwierdzić, że ewentualne zastosowanie rozwiązania z Aneksu V jest mniej elastyczne, choć z drugiej strony nie wyklucza ono wykorzystania – równolegle (poza OTSI) rozwiązań bazujących na art. 22 GBER (w obu przypadkach pod warunkiem wydania rozporządzenia krajowego, określającego program pomocowy dla obu schematów, umożliwiający ich wykorzystanie w ramach finansowania z programu regionalnego).

W raporcie końcowym z oceny ex-ante instrumentów finansowych w ramach RPO WP 2014-2020 wskazywaliśmy jako możliwe do zastosowania (w Poddziałaniu 1.2.2 RPO WP) oba uwzględnione w GBER schematy instrumentów kapitałowych (obok oddzielnego instrumentu pożyczkowego). Uwzględniając obecne rozwiązanie *off-the-shelf*, niniejszy komentarz odnosi się do jednego z wariantów zaproponowanych w ocenie ex-ante (należy jednak pamiętać, że w analizie tej nie przesądzono definitywnie o zastosowaniu konkretnego rozwiązania).

Przed przystąpieniem do porównania rozwiązań, należy poczynić główną uwagę ogólną (ma ona istotne znaczenie dla formułowanych ostatecznie rekomendacji). Mianowicie, proponowany projekt instrumentu kapitałowego OTSI, dotyczy instrumentu inwestowania kapitałowego, w którym obligatoryjnie wymaga się, aby w dokonywanych inwestycjach (w każdej z osobna - *deal by deal*), jako inwestor występowali: (1) pośrednik finansowy (podmiot wdrażający instrument - z dopuszczalnym niewielkim udziałem, nie mniejszym niż 1%) oraz (2) inwestor / inwestorzy zewnętrzni wobec beneficjenta ostatecznego - celu inwestycyjnego. Uważamy, że rozwiązanie to czyni cały proces wdrażania instrumentu znacznie bardziej skomplikowanym. W sytuacji, gdyby pośrednik finansowy wdrażający instrument był w stanie dokonywać samodzielnych wejść kapitałowych (co np. byłoby

---

Europejskiego i Rady (UE) nr 1303/2013 w odniesieniu do standardowych warunków dotyczących instrumentów finansowych.

zgodne z jego strategią inwestycyjną), to nawet wtedy musiałby zapewnić pojawienie się w celu inwestycyjnym jeszcze dodatkowego udziałowca lub udziałowców. Nie wymaga głębszego uzasadnienia to, że transakcje konfigurowane zgodnie z takim wymogiem okażą się bardziej skomplikowane, długotrwałe oraz kosztowne - np. w sferze due diligence całej transakcji, jak i uczestniczących w niej inwestorów trzecich. Każdy schemat koinwestycyjny, z uwagi na swą specyfikę (co do zasady - wielu inwestorów) jest również trudniejszy z punktu widzenia celu inwestycyjnego, który ostatecznie musi wykazywać gotowość do współpracy z szerszym gronem inwestorów, z dalszymi tego konsekwencjami. Oczywiście, rozwiązanie koinwestycyjne niesie ze sobą również efekty pozytywne, np. w sferze mobilizacji dodatkowego kapitału prywatnego.

Przedstawiona powyżej cecha analizowanego OTSI stanowi główną odmienną w stosunku do rozwiązania zaproponowanego w analizie ex-ante RPO WP. Zaproponowane w analizie ex-ante rozwiązanie nie zawiera takiego wymogu. Jednocześnie jednak, jeśli tylko pośrednik wdrażający instrument uznałby za zasadne konfigurowanie transakcji z udziałem inwestorów "trzecich" (koinwestorów), to propozycje z analizy ex-ante nie negują takiego rozwiązania. W tym sensie propozycja ta posiada niewątpliwy walor większej elastyczności.

W tabeli przedstawiamy porównanie propozycji instrumentu z oceny ex-ante instrumentów finansowych w ramach RPO WP, który mógłby być realizowany w ramach schematu art. 21 GBER, w porównaniu do instrumentu koinwestycyjnego OTSI.

**Tabela 2 – Porównanie wybranych parametrów instrumentu kapitałowego koinwestycyjnego *off-the-shelf* i instrumentu zaproponowanego w ramach oceny ex ante instrumentów finansowych RPO WP 2014-2020 (wariant 1 - instrument oparty na rozwiązaniach opisanych w art. 21 GBER)**

Obszar	Off-the-shelf instrument	Instrument proponowany w ramach oceny ex ante RPO WP	Uwagi
<b>Cel instrumentu</b>	Zaopatrzenie w kapitał spółek (celów inwestycyjnych) znajdujących się we wczesnych fazach rozwoju (załączkowej, startowej, wzrostu) w formule koinwestycyjnej, umożliwiającego wzrost inwestycji dokonywanych przez MŚP.	Stymulowanie powstawania nowych (rozwój młodych) przedsiębiorstw, rozwijających się w oparciu o wyniki działalności B+R.	<p>Cele obu instrumentów są podobne - w obu przypadkach chodzi o zaopatrzenie w kapitał, umożliwiający rozwój celów inwestycyjnych.</p> <p>Natomiast zasadnicza odmienność dotyczy wymogów konfiguracji wejścia kapitałowego.</p> <p>OTSI opiera się na schemacie koinwestycyjnym, czyli wymaga (obligatoryjnie) udziału innych inwestorów poza oferowanym wsparciem ze strony pośrednika finansowego. Z kolei, rozwiązanie z oceny ex-ante nie zawiera takiego wymogu, jednocześnie nie wykluczając podejścia koinwestycyjnego (wybór rozwiązania pozostawia się pośrednikowi wdrażającemu instrument).</p> <p>W instrumencie zaproponowanym w ocenie ex-ante ograniczono ukierunkowanie inwestycji kapitałowych na przedsięwzięcia rozwijane w oparciu o wyniki prac B+R. Ograniczenie takie uznano za uzasadnione, odwołując się do logiki interwencji Poddziałania 1.2.2 RPO WP - zaplanowanego w ramach Priorytetu Inwestycyjnego 1b). Podobne ograniczenie mogłoby jednak występować w strategii inwestycyjnej, co podobnie ukierunkowałoby inwestycje realizowane z zastosowaniem rozwiązania OTSI.</p>

Obszar	Off-the-shelf instrument	Instrument proponowany w ramach oceny ex ante RPO WP	Uwagi
<b>Pośrednik finansowy, koinwestorzy i odbiorcy ostateczni</b>	<p>Pośrednik finansowy zarządzający instrumentem koinwestycyjnym - każdy podmiot prywatny (rozumiany jako inwestujący środki własne i na własne ryzyko), ustanowiony na poziomie międzynarodowym, krajowym lub regionalnym (w kraju członkowskim).</p> <p>Koinwestorzy - zakłada się, że kryteria ich doboru określi pośrednik finansowy wybrany do zarządzania instrumentem, przy czym wybierani powinni być inwestorzy działający z uwzględnieniem najlepszej praktyki inwestycyjnej (chodzi tu o podmioty funkcjonujące w warunkach rynkowych, niezależnie od formy prawnej i formy własności).</p> <p>Odbiorcy ostateczni (cele inwestycyjne) - podmioty klasyfikowane jako MŚP, nie podlegające wykluczeniu na zasadach ogólnych; dopuszczalne są cele inwestycyjne notowane na alternatywnych platformach obrotu.</p>	<p>W ocenie ex-ante założono, że zarówno pośrednik finansowy, jak i ewentualni koinwestorzy, spełniać będą warunki niezbędne do, odpowiednio: zarządzania instrumentem (pośrednik finansowy - wskazano, że będą to fundusze inwestycyjne VC<sup>23</sup>) i udziale w inwestycji (koinwestorzy).</p> <p>Jeśli chodzi o odbiorców ostatecznych (cele inwestycyjne) to będą nimi podmioty spełniające definicję MŚP (z uwzględnieniem wykluczeń na zasadach ogólnych). Nie zaproponowano innych (ewentualnych) ograniczeń.</p>	Rozwiązania zaproponowane w ocenie ex-ante są podobne do instrumentu opisanego w projekcie Aneksu (występujące różnice nie mają większego znaczenia).
<b>Produkt kapitałowy</b>	Wejścia kapitałowe lub zastosowanie rozwiązań quasi-kapitałowych, współfinansowane/nich ze środków programu wsparcia, środków pośrednika finansowego oraz wkładów koinwestorów na podstawie	W ocenie ex-ante zaproponowano stosowanie wejść kapitałowych, o wartości od 200 tys. do 5 mln zł.	Główna różnica instrumentu zaproponowanego w ocenie ex-ante dotyczy określenia wielkości inwestycji (wyłącznie) ze środków wsparcia. Wynika z oszacowania budżetu na Poddziałanie oraz spodziewanego popytu na inwestycje.

<sup>23</sup> Kategoria ta rozumiana jest tu szeroko, jako klasa specjalistycznych wehikułów, inwestujących we wczesne fazy rozwojowe przedsiębiorstw. Obejmuje ona zatem, zarówno tradycyjne fundusze VC koncentrujące się na etapie wczesnego wzrostu, jak i fundusze kapitału zalążkowego / startowego, czy też podmioty o mieszanych strategiach inwestycyjnych, obejmujących całe spektrum faz wczesnych.

Obszar	Off-the-shelf instrument	Instrument proponowany w ramach oceny ex ante RPO WP	Uwagi
	umowy inwestycyjnej zawieranej pomiędzy pośrednikiem finansowym i koinwestorami. Całkowita wartość indywidualnej inwestycji (w ramach wszystkich rund inwestycyjnych, w tym tzw. inwestycji kontynuacyjnych) nie może przekroczyć 15 milionów euro (łącznie dla środków publicznych i prywatnych - tj. koinwestorów, jak i pośrednika finansowego).		Ponadto, w propozycji z oceny ex-ante dopuszczalne jest ograniczenie udziału w inwestycji wyłącznie do pośrednika finansowego (rozwiązanie niedopuszczalne w OTSI). Wielkość wejść kapitałowych instrumentu z analizy ex-ante mieści się w granicznej wielkości OTSI.
<b>Wielkość wsparcia</b>	W projekcie OTSI określa się minimalne wielkości udziału prywatnego w finansowanym przedsięwzięciu na poziomie: <ul style="list-style-type: none"> <li>– 10% (w przypadku przedsiębiorstw - celów inwestycyjnych, które nie dokonały jeszcze komercyjnej sprzedaży na jakimkolwiek rynku),</li> <li>– 40% (w przypadku przedsiębiorstw działających mniej niż 7 lat od daty pierwszej komercyjnej sprzedaży),</li> <li>– 60% (w przypadku przedsiębiorstw potrzebujących inwestycji o wielkości nieprzekraczającej 50% średnich rocznych obrotów za ostatnie pięć lat oraz w przypadku inwestycji kontynuacyjnych).</li> </ul>	W proponowanym w ocenie ex-ante instrumencie (dla wariantu 1 - opartego na art. 21 GBER) zaproponowano analogiczne wielkości udziału prywatnego (przyjmując, że wkład ten może być pokryty przez pośrednika finansowego).	W przypadku obu instrumentów rozwiązania pozostają podobne. Przy czym, w instrumencie zaproponowanym w ocenie ex-ante przyjęto, że znaczna (często jedyna) część wymaganego wkładu prywatnego zapewniona zostanie ze środków pośrednika finansowego.
<b>Wkład pośrednika finansowego</b>	W projekcie Aneksu przewidziano obligatoryjny wkład pośrednika finansowego w przypadku każdej transakcji inwestycyjnej, w wysokości 1% (poza środkami wsparcia oraz wkładem ze strony koinwestorów).	W przypadku instrumentu określonego w ocenie ex-ante wkład pośrednika finansowego ustalono na poziomie 15% (do instrumentu finansowego), mając na względzie dodatkową mobilizację kapitału i większe zaangażowanie pośrednika w realizację przedsięwzięcia (oraz w związku z	W przypadku instrumentu z analizy ex-ante, różnica w zakresie wielkości (udziału) wkładu własnego jest zasadnicza. Zaproponowany instrument ukierunkowany jest na mobilizację kapitału, przede wszystkim pochodzącą od pośrednika finansowego (jest to bezpośrednią konsekwencją założenia, że funkcje tę pełnić

Obszar	Off-the-shelf instrument	Instrument proponowany w ramach oceny ex ante RPO WP	Uwagi
		zapewnieniem minimalnego wkładu krajowego).	będą szeroko rozumiane fundusze kapitałowe, również inwestujące w przedsięwzięcie (jako główny inwestor); przy czym, nie wyklucza to ewentualnego udziału w inwestycji koinwestorów.  Poza tym należy zauważyć, że jeżeli nie ulegną zmianie zasady wnoszenia wkładu krajowego do instrumentu finansowego, to zastosowanie instrumentu opisanego w proponowanym Aneksie nie będzie możliwe (w obecnych warunkach konieczny jest minimalny wkład pośrednika finansowego do instrumentu, właśnie w wysokości 15%).
<b>Okres inwestycji</b>	Indykatywny okres funkcjonowania instrumentu koinwestycyjnego ma wynosić 10 lat (z możliwością przedłużenia za zgodą Instytucji Zarządzającej).  Zaangażowanie środków instrumentu koinwestycyjnego nastąpi najpóźniej do końca 2023 r.	Inwestycje kapitałowe dokonywane na okres do 10 lat - zakłada się, że w tym czasie pośrednik finansowy dokona dezinwestycji. Szczegóły strategii dezinwestycji pozostawione do ustalenia w strategii inwestycyjnej pośrednika finansowego. Przewidywany okres budowy portfela - co najmniej 4 lata.	De facto, mamy tu do czynienia z podobnym rozwiązaniem. Ograniczenie, dotyczące 10-letniego okresu inwestycyjnego może stanowić element strategii inwestycyjnej, co upodabnia oba rozwiązania.
<b>Podział zysków z inwestycji</b>	W projekcie Aneksu wskazuje się, że preferencyjne wynagrodzenie inwestorów prywatnych musi być zgodnie z obowiązującymi zasadami ogólnymi (zgodnie z dyspozycjami art. 44 ust 1. rozporządzenia ogólnego i art. 21(13)(b) GBER - preferencja dla asymetrycznego podziału zysku (wobec asymetrycznego podziału strat).	W zaproponowanym w ocenie ex-ante instrumencie kapitałowym przewiduje się następujące rozwiązania (rozliczenia dla każdej transakcji z osobna):  1. W przypadku zysku z dezinwestycji - uprzywilejowanie pośrednika (inwestorów prywatnych) poprzez przyznanie pierwszeństwa dla zwrotu wkładu prywatnego (w drugiej kolejności	W obu instrumentach zasady podziału zysków z tytułu inwestycji nie różnią się istotnie - preferencja na etapie podziału zysków z inwestycji, a nie strat.

Obszar	Off-the-shelf instrument	Instrument proponowany w ramach oceny ex ante RPO WP	Uwagi
		<p>zwrotu zainwestowanych środków z programu);</p> <p>2. W przypadku straty - strata dzielona proporcjonalnie do udziału w inwestycji.</p> <p>Zaproponowano, aby ostateczne decyzje w zakresie podziału ryzyka pozostawić ustaleniu po rozpoznaniu strategii inwestycyjnych, które zaproponują podmioty zainteresowane pełnieniem roli pośrednika finansowego (jedno z kryteriów wyboru pośredników finansowych)<sup>24</sup>.</p>	

<sup>24</sup> W tym kontekście warto dodać, że kryteria wyboru pośredników finansowych przez MFF muszą odpowiadać wymaganiom określonym w Rozporządzeniu Delegowanym nr 480/2014.



Porównanie instrumentu kapitałowego, zaproponowanego do stosowania w ramach Poddziałania 1.2.2 RPO WP, z instrumentem koinwestycyjnym *off-the-shelf*, wskazuje na duże podobieństwo obu rozwiązań. Instrument *off-the-shelf* bardzo silnie nawiązuje do regulacji art. 21 GBER, uszczegóławiając niektóre zawarte w nim przepisy. Generalnie rzecz biorąc, parametry instrumentu z analizy ex-ante (rodzaj pośrednika finansowego, definicja koinwestora, kategorie beneficjentów ostatecznych, wielkości udziału wkładów prywatnych, okres inwestycji, zasady podziału ryzyka pozostają podobne - w ten sposób rozwiązania dla instrumentu z analizy ex-ante zawierają się w rozwiązaniach schematu OTSI.

Należy jednak zauważyć, że instrument koinwestycyjny nie obejmuje schematu pomocy na "Rozpoczęcie działalności", dedykowanego typowym przedsięwzięciom załączkowym / startowym. W tym sensie rozwiązanie zaproponowane w ocenie ex-ante daje większe pole do działania pośrednika finansowego (uznajemy je za bardziej elastyczne). Ponadto instrument *off-the-shelf* kładzie szczególnie duży nacisk na (konieczne) angażowanie w finansowanych przedsięwzięciach koinwestorów (w zasadzie, jak zaznaczyliśmy na wstępie, jest to kluczowa cecha tego rozwiązania). Z kolei instrument kapitałowy z analiz ex-ante nie przywiązuje tego rodzaju specjalnej uwagi do pozyskiwania wkładów koinwestycyjnych, zakładając, że wiodącym dostarczycielem wsparcia kapitałowego będzie pośrednik finansowy (fundusze kapitałowe klasy VC) - nie wyklucza to oczywiście udziału w przedsięwzięciach koinwestorów (w tym względzie pozostawia dużą swobodę pośrednikowi finansowemu, konfigurującemu poszczególne przedsięwzięcia).

Poza tym, wszystko wskazuje na to, że schemat instrumentu koinwestycyjnego nie jest możliwy do zastosowania, dopóki obowiązujące będą rozstrzygnięcia, dotyczące zapewnienia wkładu krajowego do instrumentu, skutkujące koniecznością jego skapitalizowania przez pośrednika finansowego w wysokości co najmniej 15%. W projekcie Aneksu minimalną wielkość udziału pośrednika określa się na poziomie 1%. Z uwagi na specyfikę instrumentów *off-the-shelf*, samodzielna zmiana tego warunku przez Instytucję Zarządzającą programem nie jest możliwa. Zatem, skoro ustalenie tego wkładu na poziomie przewyższającym wskazane w Aneksie V minimum nie wchodzi w rachubę, to (w obecnej sytuacji) przesądza to ostatecznie o nieadekwatności tego rozwiązania.

Ponadto, sądzymy że pośrednik finansowy zarządzający instrumentem może konfigurować produkty inwestycyjne z uwzględnieniem różnych schematów pomocy (np. art. 21 i - równolegle - art. 22 GBER).

### 2.5.2 Fundusz rozwoju obszarów miejskich

Drugim z analizowanych instrumentów jest fundusz rozwoju obszarów miejskich, który może znaleźć zastosowanie w przypadku instrumentu pożyczkowego, projektowanego w ramach

Działania 8.2 (priorytet inwestycyjny 9b). Poniżej przedstawiamy tabelę porównującą podstawowe parametry obu instrumentów.

**Tabela 3 – Porównanie wybranych parametrów instrumentu off-the-shelf dla rozwoju obszarów miejskich i instrumentu zaproponowanego w ramach oceny ex ante instrumentów finansowych RPO WP 2014-2020**

Obszar	Off-the-shelf instrument	Instrument proponowany w ramach oceny ex ante RPO WP	Uwagi:
<b>Rodzaje finansowanych projektów</b>	Projekty będące częścią zintegrowanych projektów rozwoju obszarów miejskich, realizowanych na terenie danego regionu (tu: województwa pomorskiego). Finansowane projekty powinny prowadzić do pojawienia się określonych przychodów lub redukcji kosztów, pozwalających na spłatę pożyczki (kredytu).	Dowolne projekty infrastrukturalne, bądź gospodarcze, realizowane na terenach objętych LPR i przyczyniające się do korzystnych efektów gospodarczych i społecznych	Różnice są dość niewielkie, istotny jest tylko wymóg zwiększonych przychodów lub zmniejszonych kosztów dla OTSI, który jednak realnie i tak pewnie będzie mieć zastosowanie w instrumencie pożyczkowym w ramach RPO WP.
<b>Wkład prywatny</b>	Co najmniej 30% na poziomie finansowanego projektu.	W przypadku pomocy udzielanej na zasadach wyłączeń grupowych (GBER) wymagany jest co najmniej 30% udział prywatnych inwestorów w ogólnej wartości finansowania (na poziomie FROM lub na poziomie projektu). W przypadku pomocy udzielanej na zasadach de minimis brak jest takiego wymogu.	Zasadniczą różnicą jest dopuszczalność (w ramach instrumentu projektowanego dla RPO WP) udzielania finansowania w formule pomocy de minimis i brak w takim przypadku wymogu wkładu prywatnego. Różnica ta ma bardzo istotny charakter, do czego powrócimy w podsumowaniu.
<b>Polityka cenowa</b>	Oprocentowanie jest złożeniem wkładu publicznego, co do zasady nieoprocentowanego (o ile nie są pobierane przez instytucję zarządzającą dodatkowe opłaty) i oprocentowanego na poziomie rynkowym wkładu prywatnego.	Oprocentowanie jest złożeniem wkładu publicznego, co do zasady nieoprocentowanego i oprocentowanego na poziomie rynkowym wkładu prywatnego. Proponowane jest oprocentowanie w przedziale od 0 do 2%, w zależności od skali efektów społecznych i powiązania z projektami realizowanymi w ramach	Brak istotnych różnic pomiędzy oboma propozycjami.

Obszar	Off-the-shelf instrument	Instrument proponowany w ramach oceny ex ante RPO WP	Uwagi:
		Działów 6.1 i 6.2 RPO WP 2014-2020, ewentualnie zależnie od odpowiednich stóp referencyjnych NBP (np. od 0,2 do 0,6 stopy lombardowej NBP, ale nie więcej, niż 2%). Naturalnie, ostateczne oprocentowanie będzie od faktycznego poziomu oprocentowania rynkowego oraz od faktycznego wkładu pośrednika finansowego.	
<b>Zabezpieczenia</b>	Zabezpieczenie powinny być stosownie ograniczone, biorąc pod uwagę udział wkładu publicznego.	Brak rozstrzygnięć, domyślnie zabezpieczenia rynkowe.	Istotna różnica, choć oczywiście można stawiać pytanie w przypadku OTSI: w jaki sposób będzie faktycznie egzekwowany ten wymóg, czyli w jaki sposób IZ RPO WP będzie w stanie zbadać na ile faktycznie zostały obniżone wymogi, dotyczące zabezpieczeń.
<b>Minimalny wkład pośrednika finansowego</b>	30%, z czego co najmniej 1% (0,3% ogólnego finansowania) ma być udzielone z własnych zasobów pośrednika finansowego („ <i>invested by the financial intermediary on its own resources</i> ”) i na zasadach <i>pari passu</i> z wkładem publicznym. To drugie postanowienie nie jest niestety do końca jasne.	15%	Zasadnicza i bardzo ważna różnica, mogąca powodować, że OTSI będzie w tej sferze znacznie mniej atrakcyjne
<b>Zapadalność</b>	Od 1 roku do 20 lat.	Od 4 do 15 lat	Minimalne różnice pomiędzy oboma instrumentami.
<b>Maksymalna wartość kredytu/pożyczki</b>	20 milionów euro	Od 200 tys. do 5 mln złotych	Różnica teoretycznie znacząca, jednak biorąc pod uwagę ograniczoną alokację w ramach RPO WP, de facto nie mająca większego znaczenia,

Obszar	Off-the-shelf instrument	Instrument proponowany w ramach oceny ex ante RPO WP	Uwagi:
			nawet w ramach OTSI maksymalna wartość finansowania musiałaby zostać ograniczona.
<b>Odbiorcy ostateczni finansowania</b>	Szeroki zakres podmiotów zaangażowanych w rozwój obszarów miejskich o statusie pozwalającym na zaciąganie pożyczek i kredytów, które muszą być prawnie powiązane z finansowanymi aktywami, nie działających w tzw. sektorach wykluczonych. Odbiorcy ostatecznie muszą być też wypłacalni oraz nie posiadający przeterminowanych zobowiązań dłużnych.	Jednostki samorządu terytorialnego, ich jednostki organizacyjne, związki i stowarzyszenia jednostek samorządu terytorialnego, a także przedsiębiorcy, instytucje edukacyjne, szkoły wyższe, instytucje rynku pracy, kluby sportowe, wspólnoty i spółdzielnie mieszkaniowe, towarzystwa budownictwa społecznego, organizacje pozarządowe, instytucje pomocy i integracji społecznej, instytucje kultury, kościoły i związki wyznaniowe.	Różnice nie wydają się być generalnie znaczące. Wymogi OTSI mogą jedynie oznaczać zakaz finansowania inwestycji w obce aktywa, zakres pojęcia sektorów wykluczonych nie wydaje się zaś szczególnie groźny (produkcja papierosów, mocnego alkoholu i broni oraz GMO). Jedyne realne ograniczenie może dotyczyć zakazu finansowania kasyn, nei wydaje się ono jednak być szczególnie dolegliwe.

Z powyższej analizy można wyciągnąć następujące wnioski:

- Zakresy proponowanego instrumentu dłużnego w ramach *off-the-shelf instruments* oraz instrumentu sugerowanego w ramach oceny ex ante instrumentów finansowych RPO WP 2014-2020 są do siebie bardzo zbliżone. W przypadku niektórych parametrów (np. zapadalność, wartość finansowania) szczegółowe charakterystyki instrumentu proponowanego w ramach RPO WP zawierają się w parametrach proponowanych w OTSI.
- Dość poważną wadą OTSI pozostaje możliwość udzielania w jego ramach pożyczek i kredytów wyłącznie na zasadach wyłączeń grupowych, bez możliwości wykorzystanie formuły pomocy de minimis. W takiej sytuacji, udział finansowania projektu ze środków prywatnych będzie musiał wynosić co najmniej 30%, co w niektórych sytuacjach może być pewną barierą.
- Dodatkowo cechy produktu OTSI nakładają na pośredników finansowych wymóg zapewnienia co najmniej 30% udziału własnego (co zresztą w przypadku prywatnych pośredników finansowych prowadzi do spełnienia wymogu 30% udziału finansowania ze środków prywatnych, na poziomie projektu). Ten wymóg może być dość trudny do

spełnienia, szczególnie w sytuacji, gdy finansowane projekty będą musiały być powiązane z projektami o charakterze społecznym. Rozdźwięk pomiędzy preferencjami władz publicznych (UMWP), kładącymi silny nacisk na projekty o dużym efekcie społecznym, a oczekiwaniami instytucji finansowych, pełniących rolę FROM, zainteresowanych finansowaniem projektów komercyjnych, o znaczącej stopie zwrotu, występował już zresztą w ramach Inicjatywy JESSICA, prowadząc niekiedy do pewnych sporów pomiędzy oboma partnerami.

Ostatecznie, zdaniem autorów niniejszego raportu, OTSI w sferze rozwoju obszarów miejskich nie wnosi znaczącej wartości dodanej, natomiast stawia dodatkowe warunki, które mogą mieć negatywne skutki wdrożeniowe. Jako szczególnie niekorzystne należy ocenić wymogi dotyczące 30% minimalnego wkładu własnego pośrednika finansowego oraz brak możliwości udzielania finansowania w formule pomocy de minimis. Z tego też powodu rekomendujemy pozostanie przy obecnej formie instrumentu (*tailored-made instrument*), choć dopuszczamy możliwość wykorzystania OTSI, jeżeli będą za tym przemawiać mocne argumenty (których na obecnym etapie jednak nie widzimy)<sup>25</sup>. W związku z tym w strategii inwestycyjnej można pozostawić postanowienie dopuszczające możliwość zastosowania OTSI.

Z kolei biorąc pod uwagę niewielką wielkość alokacji, nie wydaje nam się zasadne stosowanie obu form instrumentu finansowego.

Dopuszczalne, a nawet zalecane, wydaje się natomiast stosowanie obu dopuszczalnych form pomocy publicznej (GBER oraz pomoc de minimis), naturalnie w sytuacji, gdy zostaną wydane odpowiednie programy pomocowe.

### 3 Uwagi do strategii inwestycyjnej

Opracowany projekt strategii inwestycyjnej<sup>26</sup> dla instrumentów finansowych w ramach RPO WP 2014-2020 spełnia wszystkie wymogi dla tego typu dokumentu i jest opracowany prawidłowo i profesjonalnie. Poniżej przedstawiamy nieliczne uwagi do jego treści, sugerujące dokonanie ewentualnych niewielkich zmian<sup>27</sup>:

- Opracowane kryteria wyboru menedżera funduszy wydają się spełniać wymogi wynikające z Rozporządzenia Delegowanego.

<sup>25</sup> Argumentem za stosowaniem OTSI może być bezpieczeństwo, jeżeli chodzi o dopuszczalność stosowanych instrumentów finansowanych. Biorąc jednak pod uwagę dość precyzyjne postanowienia art. 16 GBER oraz to, że w razie zastosowania OTSI nadal raczej konieczne jest wydanie odpowiedniego programu pomocowego, ten walor, choć istotny, nie powinien być jednak decydujący.

<sup>26</sup> „Projekt Strategii Inwestycyjnej dla instrumentów finansowych w Regionalnym Programie Operacyjnym Województwa Pomorskiego na lata 2014-2020”, dokument przyjęty przez Zarząd Województwa Pomorskiego, celem przedstawienia Komitetowi Monitorującemu RPO WP, 26.11.2015.

<sup>27</sup> Oprócz tego przekazujemy dokument Strategii z sugerowanymi innymi, kosmetycznymi zmianami w trybie „zaznaczaj zmiany”.

- Proponujemy rozważenie zmiany brzmienia kryteriów wyboru MFF nr 2 i 3, które mogą być dość trudne do badania, na jedno bardziej ogólne np. „Czy korzyści wynikające z pełnienia roli menedżera funduszu funduszy nie naruszają obowiązujących przepisów o pomocy publicznej”?
- Kryterium 11 powinno być interpretowane szeroko, nie zaś literalnie; tego typu doświadczenie w Polsce posiadają bowiem tylko 2 instytucje – BGK i EBI.
- Proponujemy rezygnację z kryterium 22, dotyczącego dodatkowości wsparcia, ma ono głęboki sens na poziomie pośredników finansowych, ale w przypadku menedżera funduszu funduszy może być bardzo mylące – nie ma bowiem podmiotów prowadzących tego typu działalność na zasadach rynkowych.
- W przypadku stosowania preferencji za określone cechy portfela instrumentów finansowych (np. pod względem branżowym lub terytorialnym) proponujemy, aby (wobec ograniczonego maksymalnego poziomu limitu kosztów zarządzania) wynagrodzenie za korzystne, zgodne z oczekiwaniami IZ RPO WP, charakterystyki portfela było pokrywane z przychodów od przekazanych środków, jeszcze przed ich wypłaceniem odbiorcom ostatecznym.
- Bardzo poważnym wyzwaniem pozostaje zaprojektowanie instrumentów poręczeniowych. Naszym zdaniem, w przypadku poręczeń portfelowych powinny one być udzielane albo przez MFF (który w tej części pełniłby rolę pośrednika finansowego i od tej części budżetu pobierałby tylko wynagrodzenie należne pośrednikowi udzielającemu poręczeń) lub wybrane fundusze poręczeniowe. Z kolei w przypadku reporęczeń (udzielanych zapewne przez MFF) bardzo poważnym ograniczeniem może być podejście, zgodnie z którym w takim przypadku koszty zarządzania przypadają wyłącznie MFF, zaś jedyną korzyścią funduszy poręczeniowych pozostaje obniżone ryzyko. Wobec obecnej sytuacji na rynku funduszy poręczeniowych w Polsce można zresztą zasadnie stawiać pytanie, na ile tego typu instrument będzie się w ogóle cieszył jakimkolwiek zainteresowaniem.

## 4 Wskaźniki monitorowania Strategii Inwestycyjnej dla IF w RPO WP 2014-2020 materiał uzupełniający

### 4.1 Weryfikacja wartości docelowych wskaźników

**Inwestycje prywatne uzupełniające wsparcie publiczne dla przedsiębiorstw inne niż dotacje**

Z obliczeń na potrzeby raportu z II etapu oceny ex-ante wynikały następujące wartości wskaźnika *Inwestycje prywatne uzupełniające wsparcie publiczne dla przedsiębiorstw inne niż dotacje* na poziomie poszczególnych instrumentów.

**Tabela 4 – Wartości wskaźnika „Inwestycje prywatne uzupełniające wsparcie publiczne dla przedsiębiorstw inne niż dotacje”.**

poręczenie	205,83
mikropożyczka (do 100 tys.)	4,32
pożyczki rozwojowe (od 100 do 300 tys. zł)	12,49
pożyczki inwestycyjne (300 tys.-1 mln zł)	11,82
pożyczki inwestycyjne(300 tys.-1 mln zł)	8,19
<b>łącznie (mln zł)</b>	<b>242,64</b>

Wszystkie parametry instrumentów finansowych określonych w Strategii Inwestycyjnej wydają się być spójne z założeniami przyjętymi podczas prac nad oceną ex-ante IF, dlatego też wartość docelową na poziomie 230-250 mln zł należy ocenić jako właściwą.

#### **Liczba gospodarstw domowych z lepszą klasą zużycia energii**

W ramach II etapu oceny ex-ante wartość docelową wskaźnika oszacowano w dwóch wariantach, w których jedynym zmiennym elementem był koszt jednostkowy modernizacji energetycznej jednego wielorodzinnego budynku mieszkalnego.

**Tabela 5 – Wartości wskaźników, związanych z modernizacją energetyczną budynków mieszkaniowych**

	<b>wariant 1</b>	<b>wariant 2</b>
koszt jednostkowy modernizacji energetycznej jednego wielorodzinnego budynku mieszkalnego	<b>900 000 zł</b> (zgodnie z założeniami przyjętymi przy szacowaniu wskaźników RPO)	<b>500 000 zł</b> (zgodnie z wynikami badania ankietowego wspólnot i spółdzielni – I etap oceny ex-ante)
<i>Liczba zmodernizowanych energetycznie budynków</i> (wykorzystanie całej dostępnej alokacji)	<b>99</b>	<b>179</b>
liczba gospodarstw domowych w przeliczeniu na jeden wielorodzinny budynek mieszkalny	<b>12,95</b> (zgodnie z założeniami przyjętymi przy szacowaniu wskaźników RPO, z uwzględnieniem m.in. wyników NSP 2011)	
<i>Liczba gospodarstw domowych z lepszą klasą zużycia energii</i>	<b>1 282</b>	<b>2 319</b>

#### **Nowe wskaźniki do oszacowania**

**Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem w celu wprowadzenia produktów nowych na rynku**



### Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem w celu wprowadzenia produktów nowych dla firmy

W przypadku wskaźnika *Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem w celu wprowadzenia produktów nowych dla firmy* przyjęto następujący wkład poszczególnych instrumentów:

- **pożyczka rozwojowa** – 50% wspartych przedsiębiorstw wprowadzi produkt nowy dla firmy;
- **pożyczka inwestycyjna** – 75% wspartych przedsiębiorstw wprowadzi produkt nowy dla firmy;
- **pożyczka profilowana** – 80% wspartych przedsiębiorstw wprowadzi produkt nowy dla firmy, przy czym współczynnik ten odnosimy jedynie do pożyczek związanych z inteligentnymi specjalizacjami, które obejmą 50% dostępnej alokacji. Pożyczki przeznaczone na wprowadzenie TIK oraz ekoefektywność będą związane z innowacjami procesowymi i nie wpłyną na realizację wskaźnika.

W przypadku wskaźnika *Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem w celu wprowadzenia produktów nowych na rynku* przyjęto, że na jego realizację wpłyną jedynie **pożyczki profilowane związane z inteligentnymi specjalizacjami** (40% wspartych przedsiębiorstw, co oznacza, że połowa innowacji na poziomie firmy będzie także innowacjami na poziomie rynku). Zgodnie z założeniami przyjętymi w RPO, pozostałe instrumenty finansowania nie będą miały wkładu w ten wskaźnik.

Tak jak wcześniej, przyjęto wskaźnik „powtarzalności” przedsiębiorstw na poziomie 82%.

**Tabela 6 – Wartości wskaźników, związanych z liczbą przedsiębiorstw objętych wsparciem**

instrument finansowy	udział w alokacji na instrument	Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem w celu wprowadzenia produktów nowych dla firmy		Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem w celu wprowadzenia produktów nowych na rynku	
		%	szt.	%	szt.
poręczenie	100%	0%	0	0%	0
mikropożyczka	100%	0%	0	0%	0
pożyczka rozwojowa	100%	50%	93	0%	0
pożyczka inwestycyjna	100%	75%	29	0%	0
pożyczka profilowana (inteligentne specjalizacje)	50% <sup>28</sup>	80%	21	40%	13
pożyczka profilowana	50%	0%	0	0%	0

<sup>28</sup> Podział indykatywny, przyjęty na potrzeby oszacowania wartości docelowych wskaźników.



(TIK, ekoefektywność)					
<b>łącznie</b>		<b>132</b>		<b>13</b>	

### **Wartość dodatkowych środków finansowych zaangażowanych na obszarach objętych rewitalizacją dzięki IF**

Wskaźnik definiujemy jako różnicę pomiędzy wartością projektów zrealizowanych dzięki pożyczce na rewitalizację oraz środkami EFSI bezpośrednio przeznaczonymi na jej udzielenie. Do określenia wartości docelowej wskaźnika przyjęto, że dostępne środki w połowie zostaną rozdysponowane w schemacie bez pomocy publicznej lub obejmującym pomoc *de minimis*, a w połowie – w schemacie pomocy regionalnej na rzecz rozwoju obszarów miejskich zgodnie z art. 16 GBER. W obydwu wariantach łączny wkład PF i MFF wynosi 15%. Dodatkowo, w drugim schemacie przewidziano także wkład odbiorcy ostatecznego na poziomie 15%, co pozwala na osiągnięcie minimum wynikającego z art. 16 GBER (mim. 30% środków prywatnych).

**Tabela 7 – Wartości wskaźników, związanych z dodatkowymi środkami finansowymi, zaangażowanymi na obszarach objętych rewitalizacją dzięki IF**

zmienna	wariant instrumentu	
	bez pomocy publicznej lub pomoc <i>de minimis</i>	pomoc regionalna na rzecz rozwoju obszarów miejskich – art. 16 GBER
udział w alokacji	50%	50%
wkład PF i MFF	15%	15%
wkład odbiorcy ostatecznego	0%	15%
Wartość dodatkowych środków finansowych zaangażowanych na obszarach objętych rewitalizacją dzięki IF	5,18 mln zł	12,58 mln zł
	łącznie: 17,76 mln zł	