



Fundusze Europejskie
Program Regionalny



Unia Europejska
Europejskie Fundusze
Strukturalne i Inwestycyjne



Projekt jest współfinansowany przez Unię Europejską z Europejskiego Funduszu Społecznego w ramach Pomocy Technicznej RPO WŁ 2014-2020

Ocena trafności zastosowania instrumentów finansowych oraz możliwości wdrożenia pomocy zwrotnej i wsparcia opartego na wejściach kapitałowych w ramach RPO WŁ 2014-2020

Raport końcowy

Warszawa, 8 grudnia 2017 r.

Zamawiający:

Województwo Łódzkie
Urząd Marszałkowski Województwa Łódzkiego
Departament Polityki Regionalnej
Wydział Ewaluacji
ul. Tuwima 22/26, 90-002 Łódź
tel. 42 663 31 38, 42 663 31 34
mail: ewaluacja@lodzkie.pl

Badanie zrealizowane w okresie wrzesień - grudzień 2017 r.

Zespół ekspercki w składzie:

J. Szczucki (kierownik zespołu), M. Gajewski, R. Kubajek, B. Pietrzak, J. Witkowska (PAG Uniconsult)
H. Kalinowski, M. Ośka, A. Regulski (imapp)
Współpraca: J. Frankowski (imapp)

Wykonawca:

Policy & Action Group Uniconsult Sp. z o. o.

00-728 Warszawa, ul. Kierbedzia 4
tel. 22 256 39 00, fax. 22 256 39 10
biuro@pag-uniconsult.pl
www.pag-uniconsult.pl

**IMAPP Sp. z o.o.**

ul. Bukowińska 22B, 02-703 Warszawa
Tel. 22 390 53 04
imapp@imapp.pl
www.imapp.pl



SPIS TREŚCI

Wykaz skrótów i pojęć	5
STRESZCZENIE	8
EXECUTIVE SUMMARY.....	12
1 Wprowadzenie	15
2 Cele i metodologia badania.....	15
2.1 Przedmiot i cele badania	15
2.2 Koncepcja i metodologia badania	16
3 Stosowanie instrumentów finansowych i pomocy zwrotnej w kraju i województwie łódzkim	19
3.1 Kwestie ogólne.....	19
3.2 Przesłanki stosowania instrumentów finansowych w polityce publicznej.....	21
3.3 Ustalenia na podstawie wyników badań dotyczących instrumentów finansowych i pomocy zwrotnej (metaanaliza)	26
3.4 Doświadczenia w zakresie wdrażania instrumentów finansowych w kraju i województwie łódzkim	37
4 Wyniki badań ilościowych - wnioski do projektowania interwencji w formie instrumentów finansowych.....	40
4.1 Badanie ilościowe przedsiębiorstw	40
4.2 Badanie ilościowe spółdzielni i wspólnot mieszkaniowych.....	54
4.3 Badanie ilościowe jednostek samorządu terytorialnego województwa łódzkiego (gminy i powiaty)	57
5 Ocena możliwości transferu wsparcia w nowych formach.....	67
5.1 Wejścia kapitałowe	67
5.2 Pomoc zwrotna	75
6 Propozycje ewentualnego wykorzystania instrumentów finansowych i pomocy zwrotnej w nowych obszarach RPO WŁ 2014-2020/korekty instrumentów już stosowanych	82
6.1 II Oś priorytetowa	82
6.1.1 Zakres wsparcia i stan wdrażania instrumentów finansowych - Poddziałanie II.3.2 RPO WŁ 2014-2020	82
6.1.2 Modyfikacje instrumentów finansowych	83
6.1.3 Propozycje instrumentów w ramach RPO WŁ 2014-2020 w II Osi priorytetowej.....	83
6.2 IV Oś priorytetowa.....	85

6.2.1	Zakres wsparcia i stan wdrażania instrumentów finansowych - Poddziałanie IV.2.3 RPO WŁ 2014-2020	86
6.2.2	Modyfikacje instrumentów finansowych	90
6.2.3	Propozycje instrumentów w ramach RPO WŁ 2014-2020 w IV Osi priorytetowej.....	90
6.3	VIII Oś priorytetowa.....	91
6.3.1	Zakres wsparcia i stan wdrażania instrumentów finansowych - Poddziałanie VIII.3.2 RPO WŁ 2014-2020.....	91
6.3.2	Modyfikacje instrumentów finansowych	94
6.3.3	Propozycje instrumentów w ramach RPO WŁ 2014-2020 w VIII Osi priorytetowej.....	95
6.4	Instrumenty finansowe w innych Osiach priorytetowych	95
7	Współczynnik mnożnikowy dla produktów gwarancyjnych	96
8	Aktualizacja oceny ex ante instrumentów finansowych	102
9	Promocja instrumentów finansowych	104
10	Wykorzystanie środków z okresu 2007-2013	106
11	Tabela wniosków i rekomendacji.....	109
12	Spis tabel, wykresów, schematów i ramek.....	113
13	Bibliografia.....	116

Integralną częścią raportu są następujące aneksy, które zostały sporządzone w oddzielnych plikach:

- 1) Narzędzia badawcze
- 2) Raport z przeprowadzonych wywiadów pogłębionych
- 3) Raport z przeprowadzonych badań ilościowych
- 4) Raport z metaanalizy
- 5) Lista respondentów
- 6) Lista dokumentów, publikacji, materiałów źródłowych
- 7) Baza danych z wywiadów ankietowych
- 8) Zestawienie danych zebranych w badaniach
- 9) Transkrypcje z przeprowadzonych wywiadów pogłębionych
- 10) Prezentacja

Wykaz skrótów i pojęć

Skrót/pojęcie	Pełna nazwa/definicja
BGK	Bank Gospodarstwa Krajowego
CAPI	Wywiad osobisty z użyciem komputera (ang. <i>Computer Assisted Personal Interview</i>)
CAWI	Wywiad realizowany za pomocą kwestionariusza internetowego wypełnianego samodzielnie przez respondenta (ang. <i>Computer Assisted Web Interview</i>)
COP	Centrum Obsługi Przedsiębiorcy
EFSI	Europejskie Fundusze Strukturalne i Inwestycyjne
FGI	Zogniskowany wywiad grupowy (ang. <i>Focus Group Interview</i>)
FPK	Fundusz poręczeń kredytowych
ICT	Technologie informacyjno-komunikacyjne
IDI	Indywidualny wywiad pogłębiony (ang. <i>Individual In-Depth Interview</i>)
ITI	Indywidualne wywiady telefoniczne (ang. <i>Individual Telephone Interview</i>)
IF	Instrumenty finansowe (obowiązująca nazwa dla okresu programowania 2014-2020)
IIF	Instrumenty inżynierii finansowej (obowiązująca nazwa dla okresu programowania 2007-2013)
IZ RPO WŁ	Instytucja Zarządzająca Regionalnym Programem Operacyjnym Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020
JEREMIE	<i>Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises</i> – Wspólne Europejskie Zasoby dla Przedsiębiorstw od Mikro do Średnich. Instrument (mechanizm) pozadotacyjnego wsparcia, o którym mowa w art. 44 w Rozporządzeniu Rady (WE) nr 1083/2006 z dnia 11 lipca 2006 r. ustanawiającym przepisy ogólne dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego oraz Funduszu Spójności i uchylającym rozporządzenie (WE) nr 1260/1999
JST	Jednostka samorządu terytorialnego
KE	Komisja Europejska
ŁARR	Łódzka Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.
MR	Ministerstwo Rozwoju
MŚP	Mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa

Skrót/pojęcie	Pełna nazwa/definicja
NFOŚiGW	Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej
OP	Oś priorytetowa RPO WŁ 2014-2020
OZE	Odnawialne źródła energii
PAPI	Wywiad bezpośredni realizowany z wykorzystaniem kwestionariusza papierowego (ang. <i>Personal Assisted Paper Interview</i>)
POIR	Program Operacyjny Inteligentny Rozwój 2014-2020
POIiŚ	Program Operacyjny Infrastruktura i Środowisko 2014-2020
PO KL	Program Operacyjny Kapitał Ludzki
POWER	Program Operacyjny Wiedza Edukacja Rozwój 2014-2020
RPO WŁ 2007-2013	Regionalny Program Operacyjny Województwa Łódzkiego na lata 2007-2013
RPO WŁ 2014-2020	Regionalny Program Operacyjny Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020 (wersja zaakceptowana decyzją Komisji Europejskiej z dnia 18 grudnia 2014 roku ze zmianami z dnia 19 kwietnia 2017 roku)
SzOOP RPO WŁ	Szczegółowy Opis Osi Priorytetowych Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020
UMWŁ	Urząd Marszałkowski Województwa Łódzkiego
WFOŚiGW	Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Łodzi
WUP	Wojewódzki Urząd Pracy w Łodzi
Instrumenty finansowe	Zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE, Euratom) Nr 966/2012 z dnia 25 października 2012 r. w sprawie zasad finansowych mających zastosowanie do budżetu ogólnego Unii oraz uchylającym rozporządzenie Rady (WE, Euratom) nr 1605/2002, „instrumenty finansowe” oznaczają unijne środki wsparcia finansowego przekazywane z budżetu na zasadzie komplementarności w celu osiągnięcia określonego celu lub określonych celów polityki Unii. Instrumenty takie mogą przybierać formę inwestycji kapitałowych lub quasi-kapitałowych, pożyczek lub gwarancji lub innych instrumentów opartych na podziale ryzyka, a w stosownych przypadkach mogą być łączone z dotacjami
Ostateczny odbiorca	Osoba prawna lub fizyczna, która otrzymuje wsparcie finansowe w ramach instrumentu finansowego zgodnie z art. 2 ust. 12 Rozporządzenia Ogólnego
Pośrednicy finansowi IF	Pośrednicy finansowi udzielający wsparcia przy pomocy instrumentów finansowych przewidzianych w Regionalnym Programie Operacyjnym

Skrót/pojęcie	Pełna nazwa/definicja
	Województwa Łódzkiego na lata 2007-2013 lub na lata 2014-2020
Rozporządzenie Delegowane	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
Rozporządzenie Ogólne	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
VC, venture capital	Venture capital - inwestycje kapitałowe, dokonywane we wczesnych stadiach rozwoju przedsiębiorstw, służące uruchomieniu danej spółki lub jej ekspansji

STRESZCZENIE

Niniejsze opracowanie przedstawia wyniki przeprowadzonych analiz w zakresie oceny trafności i skali stosowania instrumentów finansowych w ramach *Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020* (RPO WŁ 2014-2020), z uwzględnieniem oceny zasadności zastosowania w katalogu form interwencji instrumentu pomocy zwrotnej oraz instrumentów finansowych opartych na wejściach kapitałowych. Przedstawia także wyniki oszacowania ryzyka dla instrumentów gwarancyjnych. Badanie zostało zrealizowane przez zespół ekspercki konsorcjum firm doradczych PAG Uniconsult Sp. z o.o. oraz Imapp Sp. z o.o. na zlecenie Województwa Łódzkiego.

W ramach badania opierano się zarówno na analizie danych zastanych (desk research), jak i badaniach jakościowych i ilościowych. W ramach badań jakościowych zrealizowano wywiady bezpośrednie IDI oraz wywiady telefoniczne ITI z kluczowymi interesariuszami, zostały też zrealizowane 3 zogniskowane wywiady grupowe (FGI). W ramach badań ilościowych zrealizowano badanie z wykorzystaniem metody wywiadów bezpośrednich CAPI z próbą przedsiębiorców z województwa łódzkiego oraz próbą wspólnot i spółdzielni mieszkaniowych, a także badanie internetowe CAWI w gronie jednostek samorządu terytorialnego.

Kluczowe wnioski wynikające z badań ilościowych zrealizowanych w ramach niniejszej ewaluacji przedstawione zostały poniżej.

Z badania ankietowego spółdzielni i wspólnot mieszkaniowych wynika, że około połowa ze spółdzielni wykorzystywała na przestrzeni ostatnich 3 lat kredyty do sfinansowania inwestycji termomodernizacyjnych. Finansowanie zewnętrzne odpowiadało za 30 do 80% ponoszonych nakładów. Co do zasady podmioty te nie mają problemu z dostępem do zewnętrznych źródeł finansowania, jeśli chcą je pozyskać.

Pomimo tego, że ponad 2/3 spółdzielni i 2/5 wspólnot podejmowało w ostatnich 3 latach inwestycje związane z poprawą efektywności energetycznej budynków mieszkalnych, potencjał do dalszych inwestycji w tym obszarze widzi nadal ponad 60% respondentów, a niemal 60% planuje je w ciągu najbliższych 3 lat. Pozostałe działania związane m.in. z wymianą źródeł ciepła, rozbudową i modernizacją sieci ciepłowniczych czy wsparciem OZE są zdecydowanie mniej popularne.

Jednostki samorządu terytorialnego z województwa łódzkiego planują w najbliższych 3 latach realizację szeregu inwestycji. Najczęściej dotyczą one poprawy efektywności energetycznej budynków użyteczności publicznej, rozwoju OZE oraz rewitalizacji fizycznej i społecznej obszarów miejskich i wiejskich. Podmioty objęte badaniem, zdecydowanie rzadziej deklarowały chęć inwestycji w poprawę efektywności energetycznej budynków mieszkaniowych należących do ich zasobów, a także modernizacji sieci ciepłowniczej i budowy pasywnych budynków użyteczności publicznej. Szacunki przeprowadzone w oparciu o uzyskane odpowiedzi wskazują, że łączna wartość planowanych przez JST inwestycji wynosi ok. 1,5 mld zł. Ponad połowa z tej kwoty zostanie przeznaczona na projekty w dwóch najczęściej wskazywanych obszarach: rewitalizacji obszarów miejskich i wiejskich (410 mln zł) oraz poprawy efektywności energetycznej budynków użyteczności publicznej (369 mln zł). Źródłem finansowania ww. inwestycji mają być najczęściej dotacje z RPO WŁ 2014-2020 oraz dotacje z innych źródeł (głównie WFOŚiGW) uzupełniane o środki własne.

Potencjalne wykorzystanie kredytów lub pożyczek cieszy się zdecydowanie mniejszym zainteresowaniem.

Wyniki badania ankietowego przeprowadzonego wśród przedsiębiorstw z województwa łódzkiego wskazują, że zdecydowanie więcej przedsiębiorstw rezygnuje z inwestycji z powodu spodziewanej odmowy przyznania finansowania zewnętrznego lub jego niekorzystnych warunków (jak wysokie oprocentowanie), niż firm które rzeczywiście spotkały się z odmową przyznania kredytu, pożyczki lub leasingu. Oszacowana luka deklарowanych, niezrealizowanych inwestycji wyniosła 2,5 mld zł i była znacząco wyższa niż luka nieprzyznanego finansowania zewnętrznego (155 mln zł).

Głównym powodem nieubiegania się o finansowanie zewnętrzne firm deklарujących niezrealizowane potrzeby inwestycyjne był brak wystarczających zabezpieczeń, a w dalszej kolejności także zniechęcenie skomplikowaniem procedur oraz brak możliwości wniesienia wkładu własnego. Inwestycje, z których najczęściej rezygnowano, dotyczyły przede wszystkim zakupu lub modernizacji maszyn, urządzeń i pojazdów oraz zakupu lub budowy nieruchomości. Często rezygnowano również z wprowadzenia na rynek innowacji produktowych.

Ogółem, o finansowanie zewnętrzne ubiegało się 11% ankietowanych przedsiębiorstw. Co piąte z nich otrzymało decyzję negatywną, a głównym powodem odmowy przyznania finansowania zewnętrznego był brak odpowiednich zabezpieczeń. Jednocześnie, połowa firm, które ubiegały się o uzyskanie gwarancji lub poręczenia, miało problemy z jego uzyskaniem.

Z kolei respondenci badań jakościowych wskazywali, że wdrażanie instrumentów finansowych w ramach RPO WŁ 2014-2020 dopiero się rozpoczyna i stąd należy jeszcze poczekać na zebranie doświadczeń i wyciągnięcie z nich odpowiednich wniosków. W szczególności dotyczy to uruchamianych właśnie instrumentów w ramach II Osi priorytetowej.

Generalnie trzeba stwierdzić, że instrumenty finansowe wdrażane w ramach RPO WŁ 2014-2020 są określone trafnie i na obecnym etapie nie zachodzi konieczność ich zmian, oprócz sfer omawianych poniżej w odpowiednich rekomendacjach. Należy poważnie rozważyć rezygnację z wdrażania instrumentów poręczeniowych w ramach RPO WŁ 2014-2020, tak z powodu słabości instytucjonalnej w regionie, jak i trudności formalnych. Dodatkowo, należy podjąć działania, zmierzające do stworzenia mocnego funduszu poręczeniowego w regionie, a następnie rozpisania przetargu lub konkursu na udzielanie poręczeń ze środków pochodzących z Inicjatywy JEREMIE 2007-2013.

Z kolei w przypadku IV Osi priorytetowej w ewaluacji ex-ante projektu RPO WŁ 2014-2020 rekomendowano, aby w przypadku inwestycji termomodernizacyjnych zastosować obok wsparcia dotacyjnego, również instrumenty finansowe. IZ RPO WŁ 2014-2020 wdrożyła te rekomendacje, projektując w ramach Działania IV.2 Poddziałanie IV.2.3 *Termomodernizacja budynków w oparciu o zastosowanie instrumentów finansowych*. Na cel ten przeznaczono alokację w wysokości 22 mln euro, decydując się na wdrożenie IF w oparciu o mechanizm z funduszem funduszy. Rolę tego podmiotu powierzono Bankowi Gospodarstwa Krajowego, który w okresie trwania niniejszego badania ogłosił nabór na pośredników finansowych pożyczki termomodernizacyjnej. Do przetargu zgłosiły się dwa podmioty (po jednym dla każdej części), i o ile zostaną z nimi zawarte umowy, to niemal cała alokacja przewidziana na ten instrument zostanie wykorzystana. Oznacza to, że na

obecnym etapie wdrażania Programu bezzasadne jest rekomendowanie zmian dotyczących formuły i parametrów IF w ramach tego Poddziałania.

Ze względu na skalę wykorzystania środków w pozostałych Działaniach OP IV oraz planowane przesunięcia alokacji wewnątrz tej osi priorytetowej, nie rekomendujemy również rozszerzenia katalogu instrumentów wsparcia z OP IV, w których wykorzystane mają być IF. Na obecnym etapie wdrażania Programu nie widzimy też zasadności wykorzystania instrumentów finansowych w innych działaniach związanych z szeroko rozumianą energetyką oraz ochroną środowiska.

Z kolei w przypadku mikropożyczki na rozpoczynanie działalności gospodarczej rekomendujemy uważne monitorowanie postępu jej wdrażania, w razie konieczności niewielkie zwiększenie maksymalnej wartości i maksymalnej zapadalności. W razie braku zainteresowania tym produktem sugerujemy zaś rozważenie ewentualnego obniżenia alokacji na ten instrument.

Instrumenty kapitałowe, rozumiane jako wejścia kapitałowe do spółek dokonywane przez pośredników finansowych w formie rozmaitych wehikułów inwestycyjnych/funduszy venture capital, stanowią niewątpliwie interesującą formę wspierania przedsiębiorstw. Wsparcie w tym zakresie, skierowane na rozwój sfery instytucjonalnej inwestorów kapitałowych oraz podnoszenie ich zdolności inwestycyjnej jest przedmiotem wielu programów pomocowych, uwzględnionych na szczeblu krajowym (w ramach POIR). Realizacja niektórych z tych programów już się rozpoczęła, a zapewne w niedługim czasie uruchomiona zostanie pełna ich paleta. Alokacja wsparcia ze środków publicznych w ramach POIR na instrumenty kapitałowe wynosi ok. 4,3 mld zł, a uwzględniając (minimalnie wymagany) wkład prywatny do instrumentów jest to łącznie kwota w wysokości ok. 6,7 mld zł. W tej sytuacji, a także biorąc pod uwagę relatywnie skomplikowany charakter wspierania inwestycji kapitałowych, obecnie nie rekomendujemy uwzględnienia ich w katalogu instrumentów finansowych RPO Wł 2014-2020. Z uwagi na skalę programów krajowych, nie sądzimy aby było obecnie uzasadnione angażowanie środków w tego rodzaju instrumenty (właściwsze jest skoncentrowanie na instrumentach tradycyjnych).

Interesującą formą wsparcia, dopuszczalną w ramach finansowania ze środków strukturalnych, jest instrument tzw. pomocy zwrotnej, która może przyjmować formę dotacji, mogącej podlegać częściowemu zwrotowi lub pożyczki podlegającej częściowemu umorzeniu. Instrument ten jest już stosowany w niektórych krajowych programach operacyjnych, przede wszystkim w ramach PO IiS oraz PO WER, a także w wybranych innych krajach Unii Europejskiej. Biorąc jednak pod uwagę jego złożoność zaproponowaliśmy poczekanie na zebranie większych doświadczeń w ramach programów krajowych i nie wprowadzanie go do zastosowania w ramach RPO Wł 2014-2020 już obecnie.

W ramach badania przedstawiliśmy następujące rekomendacje:

- 1) Należy poważnie rozważyć rezygnację z wdrażania instrumentów poręczeniowych w ramach RPO Wł 2014-2020, tak z powodu słabości instytucjonalnej w regionie, jak i trudności formalnych. Ponadto, należy podjąć inne działania zwiększające dostępność poręczeń i gwarancji dla przedsiębiorców.
- 2) W przypadku pożyczek wdrażanych w ramach Poddziałania VIII.3.2, w sytuacji powolnego tempa budowy portfela pożyczek należy rozważyć dokonanie niewielkich zmian w parametrach produktu (niewielkie zwiększenie maksymalnej wartości i zapadalności

pożyczek). Nie można jednak wykluczyć, że niezbędne będzie obniżenie alokacji na instrumenty finansowe, choć na obecnym etapie nie wydaje to się bardzo prawdopodobne.

- 3) W przypadku pomocy zwrotnej rekomendujemy zebranie, przeanalizowanie i opisanie stosownych doświadczeń ze szczebla krajowego, a w przypadku wejść kapitałowych - rozważenie wprowadzenia tego instrumentu dopiero po wyczerpaniu/zmniejszeniu oferty instrumentów oferowanych ze szczebla krajowego. W momencie gdy okaże się, że instrument pomocy zwrotnej sprawdza się i udaje się go wdrażać bez kłopotów formalnych, a jednocześnie w ramach RPO Wł 2014-2020 pozostają środki finansowe, które można by przeznaczyć sensownie na udzielanie wsparcia w tej formie, można pilotażowo przetestować ten instrument.
- 4) Warto zgłosić potrzebę realizacji (w ramach szerszej kampanii promującej RPO Wł 2014-2020) działań promujących ofertę instrumentów finansowych w ramach Programu, kładącą nacisk na ich specyficzne, korzystne charakterystyki (jak na przykład generalnie łatwość i szybkość pozyskania), a także odpowiednie skoordynowanie działań promocyjnych.

EXECUTIVE SUMMARY

This study presents the results of the analysis carried out in the area of assessing the accuracy and scale of application of financial instruments within the *Regional Operational Programme of the Lodzkie Region for the years 2014-2020* (ROP), including the assessment of the appropriateness of using the repayable assistance and venture capital. The report also presents the results of risk assessment for guarantee instruments. The research was carried out by an expert team of a consortium of consulting companies PAG Uniconsult Sp. z o.o. and Imapp Sp. z o.o. on the order of the Lodzkie Region. The analysis was based both on desk research, as well as qualitative and quantitative research. As part of qualitative research, IDI and ITI interviews with key stakeholders were conducted as well as 3 focus group interviews (FGI). As part of quantitative research, a study was carried out using the CAPI direct interview method with the sample of entrepreneurs from the Lodzkie Region and the sample of housing communities and cooperatives, as well as the CAWI internet survey with the local governments.

Key conclusions resulting from quantitative research carried out as part of this evaluation are presented below.

According to a survey of cooperatives and housing communities, about half of the cooperatives used loans for financing thermo-modernization investments over the last three years. From 30 to 80% of expenditures incurred were covered using external debt finance. As a rule, these entities have no problem in access to external sources of financing if they want to obtain them. Despite the fact that over 2/3 of cooperatives and 2/5 communities have undertaken investments in the last 3 years related to improving the energy efficiency of residential buildings, more than 60% of respondents still see the potential for further investments in this area, and almost 60% plan them within the next 3 years. Other activities related to with the replacement of heat sources, extension and modernization of heating networks or support of renewable energy sources are definitely less popular.

Local governments from the Lodzkie Region plan to implement a number of investments in the next three years. Most often they concern improvement of energy efficiency of public buildings, development of renewable energy sources as well as physical and social revitalization of urban and rural areas. Much less often the entities covered by the study, declared willingness to invest in improving the energy efficiency of housing buildings belonging to their resources, as well as modernization of the heating network and construction of passive public utility buildings. Estimates based on the answers obtained in the survey indicate that the total value of investments planned by local governments equals to about PLN 1.5 billion. Over half of this amount will be spent on projects in the two most frequently indicated areas: urban and rural regeneration (PLN 410 million) and improvement of energy efficiency in public buildings (PLN 369 million). Most investments will be financed on the basis of ROP resources as well as grants from the other sources (mainly WFOŚiGW) supplemented with own funds. Potential use of loans raises definitely less interest.

The results of a survey conducted among enterprises from the Lodzkie Region indicate that definitely more enterprises give up investments because of the expected refusal to grant loans or their unfavourable conditions (such as high interest rate), than companies that actually met with refusal to grant loan or leasing. The estimated financial gap of declared, not implemented investments

amounted to PLN 2.5 billion and was significantly higher than the financial gap of granted external financing (PLN 155 million). The main reason for not seeking external financing for companies declaring not implemented investments was the lack of sufficient collateral, followed by the discouragement of complicated procedures and the inability to provide own contribution. Investments, most of which were given up, concerned mainly the purchase or modernization of machinery, equipment and vehicles as well as the purchase or construction of real estate. Often, the introduction of product innovations to the market was also often abandoned. In total, 11% of surveyed enterprises applied for external financing. 20% of them received a negative decision, and the main reason for refusal was the lack of appropriate collateral. At the same time, half of the companies that applied for a guarantee had problems getting it.

In turn, the respondents of qualitative research indicated that the implementation of financial instruments under the ROP has just started and hence one should wait for the collection of experiences and drawing appropriate conclusions from them. In particular, this applies to the currently launched financial instruments within Priority Axis II.

Generally, it must be stated that financial instruments implemented under the ROP are accurately identified and at the current stage there is no need to change them, except for the areas described below in relevant recommendations. One should, however, seriously consider abandoning the implementation of guarantee instruments under the present ROP, due to institutional weakness in the region as well as formal difficulties. In addition, action should be taken to create a strong guarantee fund in the region and then to organise a tender or competition for granting guarantees from funds coming from the JEREMIE Initiative 2007-2013.

In the case of Priority Axis IV, in the ex-ante evaluation of the draft ROP, it was recommended that in the case of thermo-modernization investments, also financial instruments should be used in addition to grant support. The ROP Managing Authority implemented these recommendations, designing sub-measure IV.2.3 *Thermo-modernization of buildings based on the use of financial instruments*. EUR 22 million was allocated for this purpose, deciding to implement financial instruments based on the mechanism with the fund of funds. The role of this entity was entrusted to Bank Gospodarstwa Krajowego, which during the course of this study announced a recruitment for financial intermediaries of a thermo-modernization loan. Two entities applied for the tender (one for each part), and if contracts are concluded with them, almost all of the allocation foreseen for this instrument will be used. This means that at the current stage of the Programme implementation it is unreasonable to recommend changes regarding financial instruments formula and parameters within this sub-measure. Due to the scale of the use of funds in other Priority Axis IV measures and the planned allocation shifts within this priority axis, we also do not recommend extending the catalogue of support instruments from PA IV in which financial instruments should be used. At the current stage of the Programme implementation, we do not see the legitimacy of using financial instruments in other activities related to broadly understood energy and environmental protection.

On the other hand, in the case of a micro-loan for starting a business, we recommend careful monitoring of the progress of its implementation, if necessary a slight increase in the maximum value and maximum maturity. In the absence of interest in this product, we suggest considering a possible reduction of the allocation to this instrument.

Equity instruments implemented by financial intermediaries in the form of various investment vehicles / venture capital funds, are undoubtedly an interesting form of supporting enterprises. Support in this area, directed at the development of institutional sphere of capital investors and raising their investment capacity is the subject of many programmes, included at the national level (under Operational Programme Smart Growth). The implementation of some of these programmes has already begun, and probably a full palette will be launched soon. The allocation of public support under SG OP for capital instruments is about PLN 4.3 billion, and taking into account (minimally required) private contribution to instruments, the total amount is about PLN 6.7 billion. In this situation, and taking into account the relatively complex nature of supporting capital investments, we are currently not recommending including them in the catalogue of financial instruments of the ROP. Due to the scale of national programmes, we do not think that it is justified to engage resources in this type of instruments (it is more appropriate to focus on traditional instruments).

An interesting form of support, acceptable under Structural Funds support, is the so-called repayable assistance, which may take the form of a grant that may be subject to partial repayment or a loan subject to partial capital rebate. This instrument is already used in some national operational programs, primarily under Infrastructure and Environment as well as Knowledge-Education-Development OPs as well as in selected other EU countries. However, taking into account its complexity, we propose to wait for the collection of more experience within the national programs and not introducing it for use as part of the ROP LR 2014-2020 already now

Within the study, we presented the following recommendations:

- 1) It is necessary to seriously consider abandoning the implementation of guarantee instruments under the present ROP, due to institutional weakness in the region as well as formal difficulties. It is worth taking other measures to increase the availability of guarantees and guarantees for entrepreneurs.
- 2) In the case of loans implemented within the framework of sub-measure VIII.3.2, in a situation of slow pace of loan portfolio construction, slight changes in the product parameters should be considered (slight increase in the maximum value and maturity of loans). However, it cannot be ruled out that it will be necessary to reduce the allocation to financial instruments within this sub-measure, although at the current stage this does not seem very likely.
- 3) In the case of repayable assistance, we recommend gathering, analysing and describing relevant experience at the national level, and in the case of venture capital, to consider the introduction of this instrument only after exhausting / reducing the range of instruments offered at the national level. When it turns out that the repayable assistance instrument works and could be implemented without formal problems, and at the same time under the ROP there are financial resources that could be used sensibly to provide support in this form, it is possible to test this instrument
- 4) It makes to present the need of design and implementation (as part of a wider campaign promoting the ROP) actions promoting the offer of financial instruments under the Programme, emphasizing their specific, advantageous characteristics (such as, in general, ease and short time of granting support) as well as adequate coordination of promotional campaign.

1 Wprowadzenie

Niniejsze opracowanie przedstawia wyniki przeprowadzonych analiz w zakresie oceny trafności i skali stosowania instrumentów finansowych w ramach *Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020* (RPO WŁ 2014-2020), z uwzględnieniem oceny zasadności zastosowania w katalogu form interwencji instrumentu pomocy zwrotnej oraz instrumentów finansowych opartych na wejściach kapitałowych. Przedstawia także wyniki oszacowania ryzyka dla instrumentów gwarancyjnych oraz zawiera ocenę koncepcji wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WŁ 2014-2020.

Punktem odniesienia analiz były ustalenia i propozycje dotyczące kształtu i zakresu stosowania instrumentów finansowych sformułowane w ewaluacji *ex ante* instrumentów finansowych w województwie łódzkim z 2014 r. (tzw. wyjściowa analiza *ex ante*)¹.

Uzasadnienie przeprowadzenia niniejszego badania w województwie łódzkim wynikało z czasu, który upłynął od momentu opracowania analizy wyjściowej (blisko 3 lata - analiza dla województwa łódzkiego była jednym z pierwszych tego typu dokumentów opracowanych w Polsce dla bieżącej perspektywy programowania wsparcia z wykorzystaniem Europejskich Funduszy Strukturalnych i Inwestycyjnych), skutkującego możliwością wystąpienia nowych, specyficznych potrzeb uzasadniających ewentualną rekonstrukcję zakresu interwencji publicznej, a także pojawienia się w tym czasie (w roku 2017) nowego dokumentu o znaczeniu strategicznym, wyznaczającego kierunki interwencji publicznej w sferze społeczno-gospodarczej państwa, w tym na poziomie regionalnym (rządowa "Strategia na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju"²).

Prace analityczne, prowadzące do wypracowania niniejszego dokumentu realizowane były w okresie od września do początków grudnia 2017 r. w podziale na trzy fazy: (1) fazę metodologiczną (wrzesień), w której zweryfikowano i ustalono szczegółową koncepcję badawczą (sposób realizacji badania), metodologię badawczą oraz opracowano narzędzia w ramach uwzględnionych w badaniu technik gromadzenia i analizy danych, (2) fazę eksploracji przedmiotu badania, przeprowadzoną z zastosowaniem uwzględnionych w badaniu technik, w której zgromadzono i poddano analizie empiryczny materiał badawczy (wrzesień-listopad) oraz (3) fazę podsumowania/finalizacji badania wraz ze sformułowaniem wniosków i rekomendacji (listopad-grudzień).

Badanie zostało zrealizowane przez zespół ekspercki konsorcjum firm doradczych PAG Uniconsult Sp. z o.o. oraz Imapp Sp. z o.o. na zlecenie Województwa Łódzkiego.

2 Cele i metodologia badania

2.1 Przedmiot i cele badania

Przedmiot niniejszego badania w województwie łódzkim objął analizę możliwości i zasadności zwiększenia środków przeznaczonych w ramach RPO WŁ 2014-2020 na instrumenty finansowe,

¹ "Ewaluacja *ex-ante* instrumentów finansowych wdrażanych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020", PAG Uniconsult, Imapp, 2014.

² "Strategia na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju do roku 2020 (z perspektywą do 2030 r.)", MR, Warszawa 2017 (dokument przyjęty uchwałą Rady Ministrów z dnia 14 lutego 2017 r.), https://www.mr.gov.pl/media/36848/SOR_2017_maly_internet_03_2017_aa.pdf

a także ocenę zasadności stosowania instrumentów finansowych w nowych, wcześniej nieuwzględnionych, potencjalnych obszarach (priorytetach inwestycyjnych) interwencji publicznej.

Zagadnieniem badawczym stała się również ocena możliwości i zasadności wprowadzenia w ramach RPO WŁ 2014-2020 instrumentów nowych, wcześniej nieuwzględnionych, którymi są:

- instrumenty kapitałowe (tzw. wejścia kapitałowe) – w dziedzinie instrumentów finansowych,
- pomoc zwrotna – poza instrumentami finansowymi,

wraz z oceną wpływu ewentualnych zmian w architekturze form interwencji na realizację RPO WŁ 2014-2020 (w obu ww. przypadkach).

W związku z ewentualnymi zmianami w zakresie stosowania instrumentów finansowych, a także ewentualnym stosowaniem pomocy zwrotnej, przedmiot badania stanowiła również analiza ryzyk wynikających z możliwości konkurowania środków wsparcia przeznaczonych na instrumenty finansowe w RPO WŁ 2014-2020 ze środkami pochodzącymi z wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WŁ 2007-2013 (nazywanych w poprzednim okresie programowania instrumentami inżynierii finansowej).

Odrębną dziedziną przedmiotu badania było oszacowanie ryzyka gwarancji dla przewidzianych w RPO WŁ 2014-2020 instrumentów gwarancyjnych wraz z oszacowaniem współczynnika mnożnikowego, wyznaczającego niezbędny (minimalny) wolumen gwarancji dla kwoty wsparcia przekazywanej na instrumenty finansowe - gwarancyjne.

Wszystkie podjęte aktywności badawcze służyły realizacji celu głównego aktualizacji analizy ex ante instrumentów finansowych RPO WŁ 2014-2020, który spaja wszystkie ww. części składowe przedmiotu analizy. Dla potrzeb badania cel ten sformułowano następująco:

Ramka 1. Cel główny aktualizacji analizy ex ante RPO WŁ 2014-2020

Cel główny

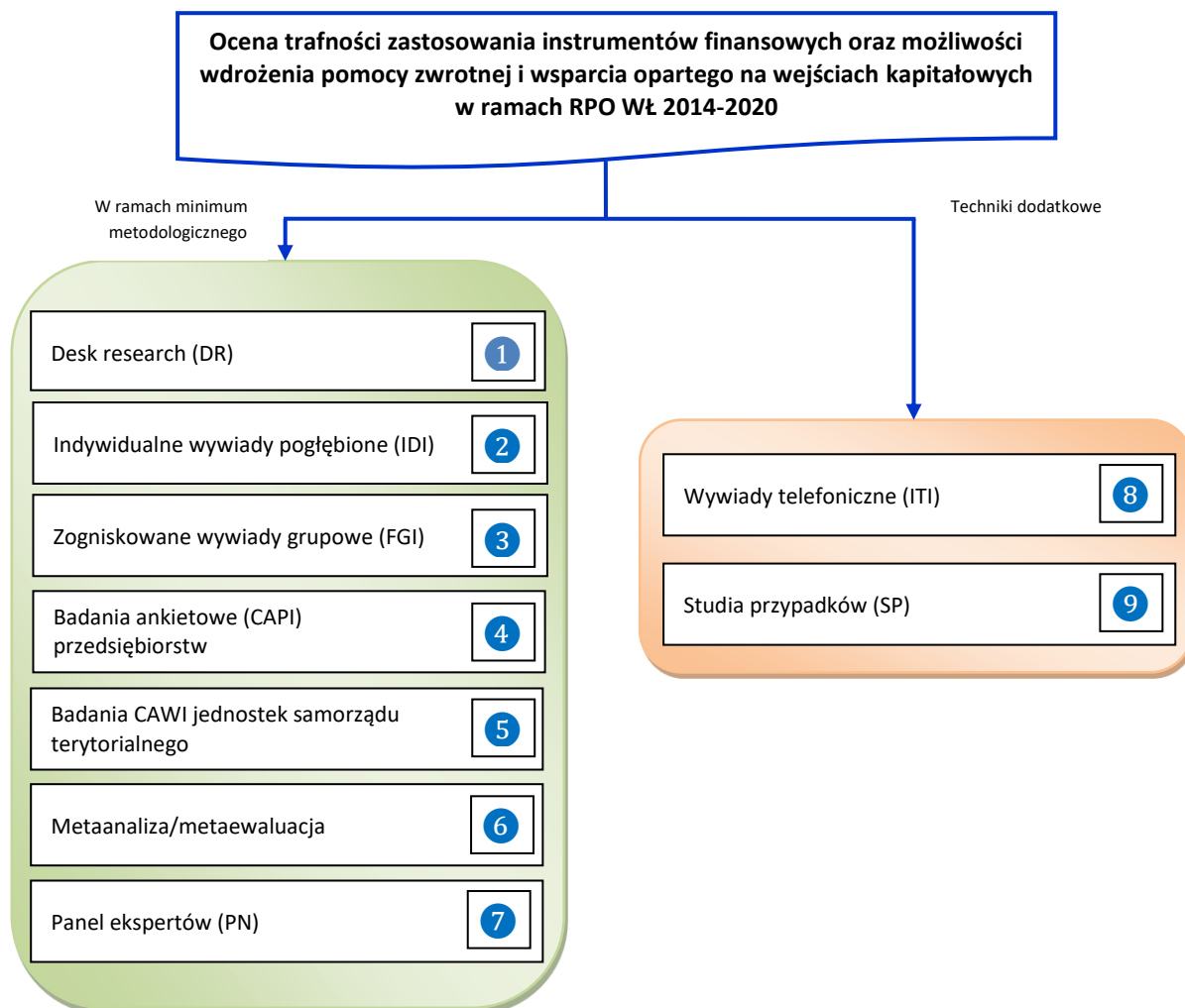
Aktualizacja rekomendacji zawartych w analizie ex ante instrumentów finansowych z 2014 r., z uwzględnieniem analizy możliwości zwiększenia alokacji RPO WŁ 2014-2020 na instrumenty finansowe w priorytetach inwestycyjnych Programu, w których instrumenty finansowe zostały już przewidziane, jak i ocenę możliwości i zasadności stosowania instrumentów finansowych w innych priorytetach inwestycyjnych, w których wcześniej nie stwierdzono potrzeby ich stosowania. Ponadto celem badania jest analiza możliwości i zasadności stosowania w Programie instrumentów finansowych opartych na wejściach kapitałowych oraz wykorzystania pomocy zwrotnej.

2.2 Koncepcja i metodologia badania

Koncepcja badawcza oparta została na założeniu przewidującym konieczność identyfikacji rozmaitych (zróżnicowanych) perspektyw oglądu tematyki stosowania instrumentów finansowych na poziomie regionalnym, jako instrumentów służących transferowi wsparcia na poziom odbiorców ostatecznych. Założenie to implikowało potrzebę uwzględnienia w badaniu możliwie szerokiego spektrum informacji, dodatkowo, pochodzących z rozmaitych źródeł. Oznaczało to konieczność zastosowania

szerokiego katalogu metod/technik badawczych. W rezultacie, zastosowane podejście pozwoliło na osiągnięcie pożądanej triangulacji metod i technik badawczych, dzięki czemu konkluzje badawcze można było oprzeć na szerokim i zdywersyfikowanym materiale. Zawartość katalogu wykorzystanych w aktualizacji ewaluacji ex ante instrumentów finansowych w województwie łódzkim technik badawczych obrazuje poniższy schemat³.

Schemat 1. Techniki badawcze



- 1) **Analiza desk research (DR)** - analizą objęte zostały dokumenty i dane zastane, opisujące parametry interwencji oraz zasady jej wdrażania (dokumentacja programowa, dokumenty strategiczne), a także dane statystyczne i sprawozdawcze pozostające w związku z programowaniem instrumentów finansowych.
- 2) **Indywidualne wywiady pogłębione (IDI), poza wywiadami przeprowadzonymi w ramach studiów przypadku:**

³ Szczegóły na temat koncepcji badawczej (w tym sposobów realizacji technik badawczych) przedstawia Raport metodologiczny z 28 września 2017 r. W dalszej części raportu końcowego przedstawiamy zwięzły opis i zakres stosowania poszczególnych technik badawczych.

- 6 wywiadów z przedstawicielami instytucji pełniących rolę pośredników finansowych, wdrażających instrumenty inżynierii finansowej w ramach RPO Wł 2007-2013,
 - 2 wywiady - jeden z przedstawicielem Banku Gospodarstwa Krajowego (Menadżer Łódzkiego Regionalnego Funduszu Powierniczego w ramach RPO Wł 2007-2013 oraz Menadżer Funduszy w ramach RPO Wł 2014-2020) i jeden z przedstawicielem Centrum Obsługi Przedsiębiorcy,
 - 2 wywiady z beneficjentami Działania 3.1 Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka (Bełchatowsko-Kleszczowski Park Przemysłowo-Technologiczny Sp. z o.o. oraz EGC Seed Capital Sp. z o.o.),
 - 4 wywiady dodatkowe, przeprowadzone z przedstawicielami różnych instytucji (głównie administracji publicznej), uzupełniające spektrum oglądu tematyki stosowania instrumentów finansowych na poziomie regionalnym (Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Łodzi, „Bionanopark” sp. z o.o. , Wojewódzki Urząd Pracy w Łodzi, Departament Polityki Regionalnej, Urząd Marszałkowski Województwa Łódzkiego).
- 3) **Zogniskowane wywiady grupowe (FGI)** - 3 FGI z interesariuszami instrumentów finansowych w regionie:
- strona podażowa (banki, instytucje gwarancyjne, pożyczkowe, inwestycji kapitałowych, inkubatory/akceleratorzy biznesu),
 - strona popytowa (izby gospodarcze, organizacje pracodawców, klastry, publiczne służby zatrudnienia, jednostki samorządu terytorialnego, zarządcy i właściciele wielorodzinnych budynków mieszkalnych),
 - decydenci (przedstawiciele COP i WUP).
- 4) **Badania ankietowe przedsiębiorstw** w województwie łódzkim (CAPI, próba badawcza 384 mikro, małych i średnich przedsiębiorstw, w tym podmioty w zakresie obsługi rynku nieruchomości).
- 5) **Badania ankietowe jednostek samorządu terytorialnego** w województwie łódzkim (CAWI - powiaty, miasta na prawach powiatu i gminy województwa łódzkiego, populacja 198 jednostek).
- 6) **Metaewaluacja/metaanaliza** wyników badań dotyczących instrumentów finansowych i pomocy zwrotnej, bazująca na ustaleniach znajdujących się w szeregu dokumentów analitycznych i eksperckich, tworzących szerszy kontekst do analiz dla województwa łódzkiego.
- 7) **Panel ekspertów** - przeprowadzony w końcowej fazie badania w celu weryfikacji i przedyskutowania wniosków i rekomendacji w zakresie kształtowania instrumentów finansowych w ramach RPO Wł 2014-2020.
- 8) **Indywidualne wywiady telefoniczne** (technika dodatkowa) z przedstawicielami spółek - celów inwestycyjnych instrumentów kapitałowych (7 ITI) oraz instytucjami reprezentującymi środowisko funduszy pożyczkowych, poręczeniowych i inwestorów kapitałowych (3 ITI).
- 9) **Dwa studia przypadku** (technika dodatkowa) - studium obrazujące możliwy sposób zastosowania pomocy zwrotnej (przykład portugalski) oraz studium dotyczące regionalnego funduszu kapitałowego (utworzonego w ramach Inicjatywy JEREMIE w województwie zachodniopomorskim).

3 Stosowanie instrumentów finansowych i pomocy zwrotnej w kraju i województwie łódzkim

3.1 Kwestie ogólne

Decyzje w sprawie kształtowania instrumentów finansowych na poziomie regionalnym powinny bazować (m.in.) na bardziej ogólnych koncepcjach, dotyczących stosowania instrumentów finansowych jako narzędzi interwencji publicznej. Sama zaś interwencja publiczna to celowa działalność władz publicznych, dotycząca wspierania rozwoju społeczno-gospodarczego, w ramach której, zarówno pośrednio, jak i bezpośrednio, kształtowane są rozmaite narzędzia oddziaływania na procesy zachodzące w gospodarce i sferze społecznej⁴. Istotne dla celów niniejszej analizy ex ante instrumentów finansowych są następujące ustalenia:

- 1) Sektor publiczny, podejmując interwencję w zakresie różnego rodzaju przedsięwzięć, nie jest ograniczony do interwencji przy zastosowaniu wyłącznie form bezzwrotnych wsparcia (dotacji). Inne, przeciwstawne formy, w postaci instrumentów finansowych stanowią alternatywne narzędzia, które mogą być z powodzeniem (ale oczywiście pod pewnymi warunkami) wykorzystywane do realizacji polityk publicznych, ukierunkowanych na różnorodne sfery systemu społeczno-gospodarczego (cele). W określonym zakresie realizacja tych celów może być tak samo skuteczna (a zwykle jest bardziej efektywna), niż w sytuacji oparcia działań wspierających na dotacjach.
- 2) Znaczenie instrumentów finansowych (w nomenklaturze funduszy strukturalnych UE z okresu 2007-2013 nazywanych instrumentami inżynierii finansowej), a także rozmaite ich efekty, najczęściej oceniane jako pozytywne, zaczęto bardzo silnie uwypuklać na poziomie unijnym (Komisja Europejska) już w poprzedniej perspektywie finansowej. W ten sposób przygotowano grunt pod zdecydowanie szersze stosowanie instrumentów finansowych na wszystkich szczeblach interwencji, tj. zarówno na poziomie europejskim, krajowym, jak i regionalnym - w ramach perspektywy finansowej UE 2014-2020 (i zapewne również później)⁵. Instrumenty te zaczęto określać (prawdopodobnie nieco na wyrost) jako "innovacyjne" w porównaniu do dominujących dotąd, tradycyjnych form finansowania - dotacji⁶. Ta "innovacyjność" instrumentów finansowych może być rozumiana na trzy sposoby (w ten sposób dochodzi zresztą do określenia specyficznych cech instrumentów finansowych):
 - przede wszystkim wynika z mechanizmu "zwrotności" udzielonego finansowania. Skutkuje to cechą rewolwingowości, zapewniającą (wydłużającą) trwałość instrumentu

⁴ Zob. Zawicki M. "Nowe zarządzanie publiczne", PWE, Warszawa 2011, oraz dodatkowo Możdżeń M., Zawicki M., "Implementacja i monitorowanie polityk publicznych" [w:] "Wprowadzenie do nauk o polityce publicznej", Zawicki M. (red. nauk.), PWE, Warszawa 2013.

⁵ Zob. "Financial Instruments in ESIF programmes 2014-2020. A short reference guide for managing authorities", European Commission, 2014, str. 4-5 (w szczególności: pkt 5.1. "Przesłanie polityczne" stosowania instrumentów finansowych, 5.2. Korzyści wynikające ze stosowania instrumentów finansowych oraz 5.3. Logika interwencji przy wykorzystaniu instrumentów finansowych).

⁶ Zob. Núñez Ferrer J.N., Volkery A., Withana S., Medarova-Bergstrom K. "The Use of Innovative Financial Instruments for Financing EU Policies and Objectives. Implications for EU and National Budgets", CEPS Special Report, 2012, str. 18, 56-59.

(tzn. możliwe jest oferowanie produktów finansowych w dłuższym okresie na rzecz kolejnych beneficjentów, co ogranicza obciążenia finansowe budżetów publicznych, zasilających dany instrument),

- w rezultacie stosowania instrumentów finansowych ograniczane jest niekorzystne oddziaływanie interwencji publicznej na stosunki konkurencyjne oraz skutecznie redukuje się zjawisko "zależności" od bezzwrotnych form finansowania, wywołujące niekorzystne rezultaty w sferze efektywności rynkowej działania beneficjentów,
- istnieje możliwość łączenia (pod pewnymi warunkami) instrumentów finansowych z finansowaniem bezzwrotnym, co może wpływać na atrakcyjność instrumentów finansowych (generalnie, z punktu widzenia odbiorcy ostatecznego na pewno mniejszej niż atrakcyjność dotacji)⁷.

- 3) Od dłuższego czasu instrumenty finansowe są wskazywane jako adekwatne rozwiązanie w zakresie organizacji interwencji publicznej w rozmaitych dziedzinach (dla realizacji określonych celów)⁸, począwszy od wspierania przedsiębiorczości, podnoszenia konkurencyjności sektora małych i średnich firm, wzmacniania innowacyjności i działalności badawczo-rozwojowej przedsiębiorstw⁹, poprzez wspieranie rozwoju miast, działania rewitalizacyjne, aż po wykorzystanie instrumentów finansowych w sferze ochrony środowiska, w tym przeciwdziałania zmianom klimatycznym¹⁰.
- 4) Jednocześnie zaznacza się, że instrumenty finansowe nie mogą być traktowane jak samoistny cel interwencji (co bardzo często miało miejsce w latach poprzednich¹¹). Instrumenty tego typu powinny być rozumiane jedynie jako forma finansowania innych działań/celów. Nie chodzi tu więc o wspieranie instrumentu jako takiego (a poprzez to - zwykle - zapewnienie przyspieszonego wydatkowania alokacji w ramach programu), ale o jego

⁷ Bilal S., Kratke F. "Blending loans and grants: to blend or not to blend?", European Center for Development Policy Management, 2013.

⁸ Zob. Szczepański M. "Pozadotacyjne instrumenty finansowe w polityce spójności UE po 2013 r. - wymiar wspólnotowy i krajowy", Warszawa, luty 2011 r., str. 23-24.

⁹ Gajewski M., Szczucki J. "Financial engineering instruments - an unconventional source of financing innovative projects of the SME sector in Poland. Advantages in comparison with grant financing schemes" [w:] "Towards Innovative Economy. Effects of Grants to Enterprises in Poland", edited by Pokorski J., PARP, Warszawa 2011, str. 51-70. W kontekście dalszych rozważań warto zauważyć, że w cytowanym artykule autorzy zauważają dysfunkcyjność wspierania instrumentów finansowych z punktu widzenia celów polityki publicznej, pojawiającą się jako efekt postrzegania instrumentów finansowych jako samoistnego beneficjenta wsparcia.

¹⁰ Zob. Medarova-Bergstrom K., Volkery A., Sauter R., Skinner and Núñez Ferrer J. "Optimal use of the EU grant and financial instruments in the next multiannual financial framework to address the climate objective. Final report for DG Climate Action", European Commission, Institute for European Environmental Policy, London/Brussels, 2013.

¹¹ Można tu przywołać przykład Działania 1.2 Sektorowego Programu Operacyjnego "Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw" na lata 2006-2008, w którym wsparcie ukierunkowane było na wzmocnienie zdolności operacyjnej trzech typów instrumentów - funduszy pożyczkowych, funduszy poręczeniowych oraz (pilotażowo) funduszy kapitału zalążkowego (zob. Gajewski M., Szczucki J. "Ewaluacja trafności i efektów realizacji Działania 1.2 Sektorowego Programu Operacyjnego <Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw>", PAG Uniconsult, MRR, Warszawa 2009"). Z kolei w ramach programowania funduszy strukturalnych z lat 2007-2013, podobnie ukierunkowane wsparcia zauważyć można na szczeblu regionalnym (przykładowo w województwie warmińsko-mazurskim).

faktyczne działanie dla dobra ostatecznych odbiorców i szerszych celów (np. ekologicznych, badawczo-rozwojowych, czy też dotyczących wzrostu innowacyjności lub przedsiębiorczości).

- 5) Trzeba też pamiętać, że w literaturze przedmiotu zaznacza się, że stosowanie instrumentów finansowych musi uwzględniać ich specyfikę¹². Zatem, instrumenty finansowe nadają się do stosowania **tylko w określonych warunkach i przy pewnych założeniach**. W związku z tym, szersze ich wykorzystywanie (kosztem dotacji) należy poprzeć rozpoznaniem celów i obszarów ich możliwego stosowania, prowadzącym do wypracowania przemyślanej strategii inwestowania środków publicznych w instrumenty finansowe. Poglądy te znalazły odzwierciedlenie w nowej architekturze zasad wykorzystywania wsparcia w unijnej perspektywie finansowej 2014-2020. W sprawie instrumentów finansowych ustalono bowiem wymagania opracowywania tzw. analiz ex ante instrumentów finansowych¹³. Analizy takie służą sprecyzowaniu ich logiki, obszarów zastosowań, mechanizmów zarządzania, dystrybucji, jak i szeregu innych kwestii szczegółowych (np. sposób wyboru pośredników finansowych, zasady wynagradzania z tytułu udostępniania środków w ramach poszczególnych typów instrumentów finansowych itp.).

3.2 Przesłanki stosowania instrumentów finansowych w polityce publicznej

Dystrybucja wsparcia publicznego za pośrednictwem instrumentów finansowych powinna być kształtowana z uwzględnieniem trzech kluczowych przesłanek. W praktyce kształtowania interwencji publicznej stanowią one ramy dla projektowania instrumentów finansowych. Zalicza się do nich:

- najbardziej ogólne wnioski opisujące gotowość do korzystania z instrumentów finansowych przez ich adresatów (beneficjentów instrumentów) - odzwierciedlają je teorie absorpcji kapitału,
- cechy operacyjne instrumentów finansowych określające ich specyfikę jako narzędzi interwencji publicznej oraz
- kwestie związane ze zjawiskiem luki finansowania (luki finansowej / kapitałowej), a więc stanu, który - co do zasady - jest przedmiotem interwencji w tym sensie, że stosowanie instrumentów finansowych powinno prowadzić do jej ograniczenia / eliminacji.

Absorpcja kapitału

W odniesieniu do problematyki kształtowania instrumentów finansowych jako form interwencji publicznej, wskazać można na główne znaczenie teorii hierarchii pozyskiwania kapitału. Autorami tej koncepcji (teorii zwanej również teorią wyboru lub "porządku dziobania"), są dwaj ekonomiści: Mayers i Majful¹⁴.

¹² W porównaniu z dotacjami specyfika ta stanowi de facto swoiste wady / ograniczenia instrumentów finansowych - zatem, ich stosowanie nie musi być adekwatne w każdej sytuacji i wobec każdego odbiorcy.

¹³ Michi R., Wishlade F. "Financial instruments in 2014-2020: learning from 2007-2013 and adopting to the new environment", European Policies Research Centre, University of Strathclyde, artykuł na konferencję: "Challenges for the New Cohesion policy 2014-20: an Academic and Policy Debate", 2nd joint EU Cohesion Policy conference (4-6 Feb. 2014, Riga).

¹⁴ Zob. Mayers S. (1984), "The Capital Structure Puzzle", Journal of Finance (1984), vol. 39.

Teoria hierarchii pozyskiwania kapitału przedstawia sekwencję pozyskiwania finansowania (efekt procesu decyzyjnego, prowadzącego do wyboru źródła kapitału). Mianowicie, w pierwszej kolejności korzysta się z kapitału wewnętrznego, następnie zewnętrznego kapitału obcego, a na końcu z zewnętrznego kapitału własnego. Kolejność ta wynika z oceny kosztu kapitału i - w związku z nim - kształtuje decyzje inwestycyjne¹⁵. Teoria sprawdza się w sytuacjach, gdy przedsiębiorstwo posiada rezerwową zdolność kredytową na jeszcze nie rozpoczęte inwestycje, które może (ewentualnie) rozważyć.

W kontekście instrumentów finansowych polityki publicznej, ustalenia teorii hierarchii pozyskiwania kapitału oznaczają, że instrumenty kierowane do podmiotów gospodarczych, tych o stabilnej sytuacji finansowej, cieszyć się będą zainteresowaniem zgodnie z ww. kolejnością wyboru. Interesujące jest tu szczególnie to, że widać wyraźnie, iż gotowość do pozyskiwania inwestorów kapitałowych (kapitał własny, ale pochodzący z zewnątrz), znajduje się na ostatnim miejscu w hierarchii. Wobec tego, kształtowanie instrumentów finansowych musi brać pod uwagę fazę rozwojową potencjalnych beneficjentów wsparcia (typ / specyfika podmiotu korzystającego z instrumentów finansowych). Im przedsiębiorstwo znajduje się we wcześniejszej fazie rozwoju, tym bardziej uzasadnione jest stosowanie tego rodzaju instrumentów, bowiem elastyczność wyboru innych źródeł jest w tym przypadku bardzo ograniczona (właśnie z uwagi na konsekwencje wczesnej fazy rozwoju - np. niestabilność finansową, czy też wciąż niski poziom realizowanych przychodów, jak i słabą płynność finansową). Jeśli chodzi o podmioty znajdujące się w późniejszych fazach rozwoju (ustabilizowane i z perspektywami rozwojowymi), to instrumenty finansowe powinny być kształtowane w taki sposób, aby zawierać określone zachęty, zwiększające skłonność do ich wykorzystania (mogą to być np. preferencje dotyczące kosztu kapitału).

Specyfika instrumentów finansowych

Co do zasady, nie ma sporów co do tego, że instrumenty finansowe mogą być stosowane w przedsięwzięciach, które generują przychody w rozmiarach przewyższających koszty wdrożenia przedsięwzięcia i jego utrzymania, a ich rentowność jest oceniana jako wysoka¹⁶ (wewnętrzna stopa zwrotu <IRR> jest porównywalna z innymi projektami, będącymi w zasięgu potencjalnego biorcy instrumentu). Przedsięwzięcie powinien więc - przynajmniej potencjalnie - charakteryzować dodatni zwrot z inwestycji. W tej sytuacji, w wymiarze finansowym osiągnięta wartość bieżąca netto (NPV) jest dodatnia (warunek ten spełniają również przedsięwzięcia, w przypadku których wartość ta jest dodatnia, ale bliska zeru)¹⁷.

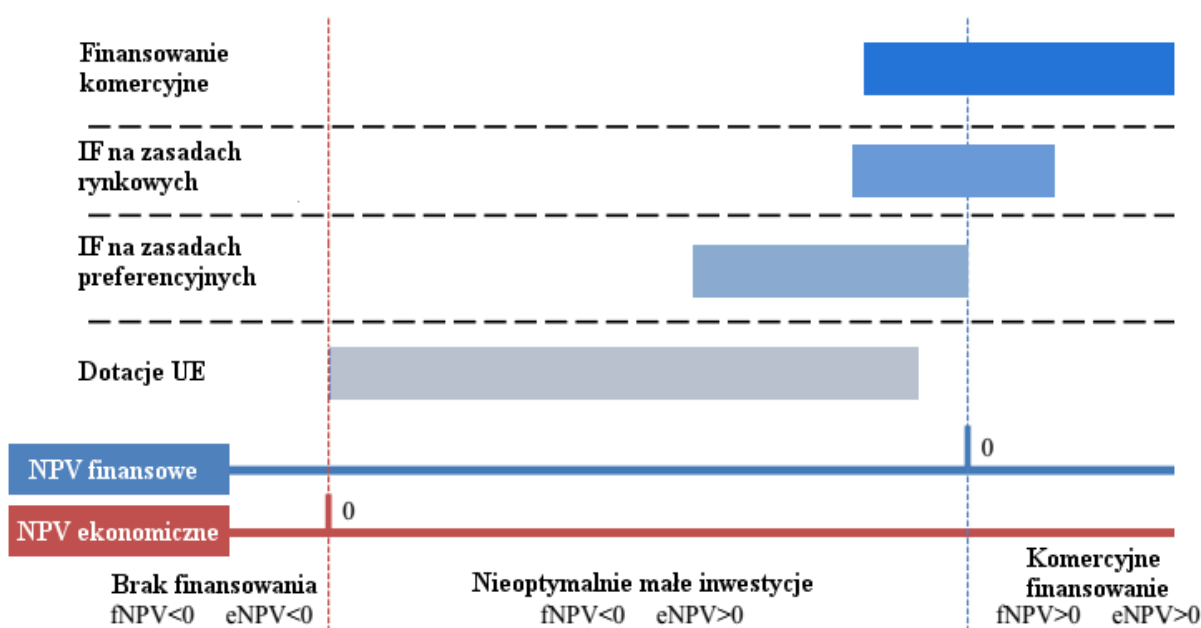
¹⁵ Kuryłek Z., op. cit., str. 173.

¹⁶ Zob. "Financial Instruments in ESIF programmes 2014-2020 /.../", op. cit., str. 4 oraz Núñez Ferrer J. (et al.) "The Use of Innovative Financial Instruments /.../", op. cit., str. 24.

¹⁷ Na marginesie wspomnieć można o szczególnych problemach, które napotyka się w przypadku chęci (dyskusyjnej) wykorzystywania instrumentów finansowych w projektach nie nastawionych na cel biznesowy. W takiej sytuacji należałoby uwzględnić tzw. ekonomiczną wartość bieżącą netto, a więc biorącą pod uwagę również inne, generowane przez projekt rezultaty ekonomiczne (a nie tylko finansowe). W przypadku takich projektów efekt finansowy (finansowa wartość bieżąca netto - fNPV) może być ujemny. Jednak wtedy efekt ekonomiczny (eNPV) musi być zawsze dodatni. W praktyce okazuje się, że obliczenie ekonomicznej wartości bieżącej netto może być niezwykle trudne; często też może być ona ustalona co najwyżej tylko z dużym przybliżeniem (z uwagi na liczne trudności w ustaleniu efektów wpływu / oddziaływania projektu na otoczenie

Logika ekonomiczna instrumentów finansowych jest więc całkowicie odmienna od finansowania bezzwrotnego, ponieważ ich konstrukcja wewnętrzna zawsze zakłada co najmniej zwrot udostępnionego kapitału¹⁸ - w rezultacie, korzystanie z instrumentów finansowych nie zawsze znajduje uzasadnienie. Dlatego też duże znaczenie należy wiązać z ustaleniami analizy ex ante stosowania instrumentów finansowych (powinna ona identyfikować sfery, w których nie należy stosować instrumentów finansowych). Zatem, w ramach takiej analizy trzeba brać pod uwagę nie tylko kwestie czysto finansowe, ale także rozmaite zagadnienia o charakterze bardziej ogólnym, jak np.: specyfikę obszaru interwencji, w ramach którego ma być oferowane wsparcie, stopień rozwoju społeczno-ekonomicznego, cele i priorytety, które mają być osiągnięte / wspierane. W kontekście niniejszej analizy chodziłoby tu szczególnie o specyfikę obszaru gospodarczego (szeroko rozumianego), z jakim mamy do czynienia w regionie (województwie) łódzkim.

Wykres 1. Koncepcja stosowania instrumentów finansowych i dotacji



Źródło: Opracowanie własne na podst. World Bank „Ex-Ante Assessment of Financial Instruments for the Proposed Operational Programme on Infrastructure and Environment 2014-2020 in selected sectors”

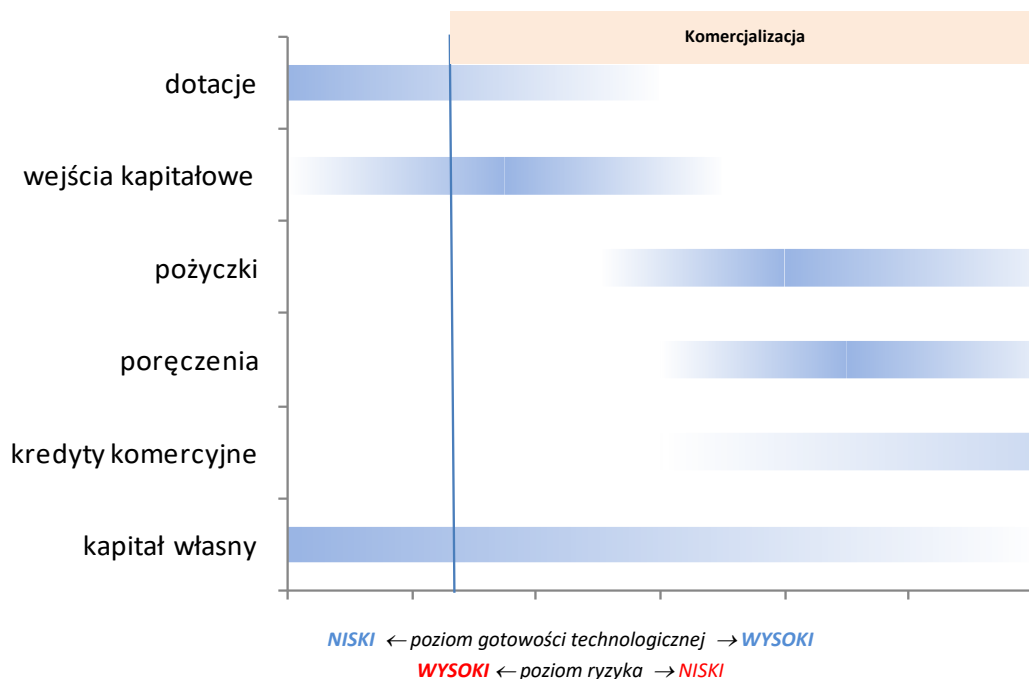
Dodatkowego komentarza wymagają kwestie form finansowania w odniesieniu do przedsięwzięć o charakterze technologicznym. W tym przypadku głównymi czynnikami decydującymi o ich specyfice są stopień dojrzałości ekonomicznej przedsięwzięcia (np. stadium rozwojowe firmy lub produktu, stopień gotowości technologicznej przedsięwzięcia) oraz ryzyko związane z jego realizacją (np. ryzyko

społeczno-ekonomiczne w ramach rozsądnie przyjętych kosztów tego rodzaju analizy). Tym niemniej, aktualna pozostaje kwestia finansowa, bowiem pozytywny rezultat ekonomiczny, choć satysfakcjonujący, nie pozwoli na zwrot finansowania, w sytuacji, gdy zastosowany instrument zakłada spłatę kapitału (a najczęściej także pokrycie kosztu jego udzielenia - oprocentowania) - a to właśnie jest cechą wszystkich instrumentów finansowych.

¹⁸ Problem ten bywa rozwiązywany w inny sposób - przykładem jest tu instrument pomocy zwrotnej *repayable assistance*. Nie jest to jednak instrument klasyfikowany jako finansowy (to „inna” forma finansowania).

trudności rozpowszechnienia rynkowego). Formy finansowania (w uproszczeniu) adekwatne w takiej sytuacji prezentuje poniższy wykres.

Wykres 2. Ryzyko a poziom gotowości technologicznej w kontekście form finansowania



Źródło: opracowanie własne

Generalna zasada wskazuje, że im mniejszym ryzykiem obarczone jest dane przedsięwzięcie (wysoce prawdopodobny sukces rynkowy w następstwie komercjalizacji - wysoki poziom gotowości technologicznej), tym większa jest rola i zasadność stosowania finansowania opartego na warunkach rynkowych. Natomiast najwcześniejsze fazy rozwoju technologicznego, obarczone obok zwykłego ryzyka biznesowego także niepewnością, związaną z rezultatami procesu poznawczego, stają się domeną wsparcia dotacyjnego (oraz - w mniejszej skali - instrumentów kapitałowych finansujących wczesne fazy rozwoju przedsięwzięć, tzw. proof-of-principle).

Luka finansowania

Trzecia kwestia związana ze stosowaniem instrumentów finansowych jako narzędzi polityki publicznej dotyczy zjawiska luki finansowania (luki finansowej, luki kapitałowej). Zapisy dokumentów unijnych dla obecnego okresu programowania wskazują, że wspomagane środkami publicznymi instrumenty finansowe powinny w określony sposób reagować na to zjawisko. Z uwagi, że wywołuje ono liczne niekorzystne konsekwencje, powinny one prowadzić do jego ograniczenia (lub eliminacji). Jednak, szczegółowe rozwiązania instrumentów finansowych (ich konstrukcja) powinny być projektowane z uwzględnieniem sytuacji ich potencjalnych beneficjentów, a więc faktu pozostawania, lub też nie, w luce. Przy czym, nie jest bynajmniej tak, że stosowanie instrumentów finansowych powinno ograniczać się wyłącznie do podmiotów znajdujących się w luce finansowania. Przestanką do stwierdzenia, że dany podmiot wymaga wsparcia (i że w związku z tym adekwatne jest stosowanie instrumentów finansowych) jest zaistnienie przynajmniej jednej z dwóch przyczyn:

- podmiot znajduje się w luce finansowania, czyli nie dysponuje realną możliwością pozyskania z rynku finansowego kapitału na realizację proponowanego przedsięwzięcia, przy czym jest ono uzasadnione ekonomicznie. Brak dostępu do źródła finansowania oznacza, że kapitał nie może być pozyskany na powszechnie stosowanych zasadach rynkowych. Ta niedoskonałość jest najczęściej wynikiem negatywnej oceny projektu (lub wnioskodawcy) przez instytucję finansującą. Decydujące znaczenie mogą mieć tu rozmaite czynniki, ale spośród nich do najczęściej wskazywanych zalicza się: nadmierne ryzyko projektu, brak historii kredytowej pomysłodawcy, niewystarczającą zdolność finansową, uniemożliwiającą zmobilizowanie wkładu własnego, czy też zbyt wczesną fazę rozwoju (np. załączkową, startową). Zatem, kształtowane dla celów interwencji publicznej instrumenty finansowe powinny być projektowane w taki sposób, aby konkretny instrument był w możliwie wysokim stopniu niewrażliwy (odporny) na czynniki kształtujące lukę finansowania. W rezultacie interwencji (dzięki określonej postaci instrumentu finansowego) kapitał powinien stawać się łatwiej dostępny, co oznacza pojawienie się źródła finansowania umożliwiającego realizację przedsięwzięcia, co ostatecznie zapewni zwrot pozyskanego finansowania wraz z pokryciem kosztu udostępnienia kapitału,
- rentowność projektu jest niska lub trudna do oszacowania, co powoduje, że podmiot rozważając podjęcie projektu nie zdecyduje się na jego realizację na warunkach rynkowych (np. w oparciu o środki finansowe pozyskiwane na rynku komercyjnym), choć jest to przedsięwzięcie wykonalne finansowo (umożliwi wywiązanie się ze zobowiązań wynikających z pozyskanego finansowania), ale w ocenie jego pomysłodawcy jest zbyt mało opłacalne (istnieją inne, alternatywne kierunki zagospodarowania kapitału, których wynik oceniany jest jako korzystniejszy). W takiej sytuacji, celem interwencji publicznej może być aktywizowanie instrumentów finansowych, ale udostępnianych po niższym koszcie niż rynkowy¹⁹. W ten sposób zachęca się do podejmowania pewnych przedsięwzięć (zwykle definiowanych co do ich przedmiotu - np. inwestycje w sferze produkcji energii w oparciu o źródła odnawialne, inwestycje w badania i rozwój, podejmowanie przedsięwzięć innowacyjnych). Oczywiście, również w tej sytuacji finansowane projekty powinny umożliwiać zwrot pozyskanego kapitału. Kluczowe znaczenie z punktu widzenia projektodawcy ma tu jednak niższy niż rynkowy koszt kapitału.

W związku z powyższym, uznaje się, że stosowanie instrumentów finansowych jest uzasadnione, gdy prowadzić one będą do osiągnięcia dwóch różnych - chociaż często wywoływanych łącznie – efektów dotyczących:

- zwiększenia dostępności kapitału. W takim przypadku instrument przeciwdziała niedoskonałości rynkowej, której podstawą jest zjawisko luki finansowania (utrudnionej lub braku dostępności źródeł finansowania dla wykonalnych ekonomicznie przedsięwzięć),
- zmniejszania ceny kapitału (łącznego kosztu jego pozyskania) oraz ułatwiania dostępności formalnej (lepsze / łagodniejsze warunki dostępowe, prostsze procedury) chodzi tu o zapewnienie dostępu do środków finansowych na realizację finansowo uzasadnionych

¹⁹ A więc przeważnie o oprocentowaniu pożyczek lub kredytów poniżej poziomu oprocentowania instrumentów komercyjnych, o niższych prowizjach i innych opłatach etc.

przedsięwzięć po cenie niższej od rynkowej, co ma stanowić zachętę do podejmowania realizacji określonych typów przedsięwzięć.

3.3 Ustalenia na podstawie wyników badań dotyczących instrumentów finansowych i pomocy zwrotnej (metaanaliza)

Wykorzystanie instrumentów finansowych w programach interwencji publicznej w Polsce było na przestrzeni ostatnich lat przedmiotem wielu badań ewaluacyjnych i ekspertyz. Dotyczyły one działań wspierających, dla których źródłem były zarówno środki krajowe, jak i unijne, przy czym w większości były to analizy związane z dystrybucją wsparcia współfinansowanego z wykorzystaniem funduszy strukturalnych (analizy *ex ante* instrumentów finansowych - w programach krajowych i regionalnych oraz tematyczne opracowania uzupełniające), określających skalę i kierunki wykorzystywania instrumentów finansowych. Część z tych badań miała charakter analiz *ex post*, opracowywanych w końcowej fazie wdrażania polityki spójności w okresie programowania 2007-2013. Badania te podejmowano w związku z programowaniem instrumentów wsparcia w ramach bieżącego okresu programowania (2014-2020)²⁰.

Badania ogólne

Proces analizowania zagadnień związanych ze stosowaniem instrumentów finansowych w polityce publicznej, realizowany dla celów kształtowania instrumentów finansowych w okresie programowania 2014-2020, zapoczątkowały dwa badania ewaluacyjne o odmiennym przedmiocie. Jedno z nich dotyczyło oceny efektów stosowania poszczególnych form finansowania, a drugie zjawiska luki finansowania. Oba te opracowania stanowiły (pozostając w znacznej mierze aktualnymi do dnia dzisiejszego) kluczowe źródła informacji, które wykorzystywano do kształtowania realizowanej później polityki wsparcia przy wykorzystaniu instrumentów finansowych.

Pierwszym ze wspomnianych powyżej badań (z 2013 r.) była kompleksowa analiza instrumentów finansowych wdrażanych z udziałem środków unijnych²¹. Badanie to wykonano na zamówienie ówczesnego Ministerstwa Rozwoju Regionalnego. Jego celem była ocena rezultatów stosowania instrumentów inżynierii finansowej, prowadzona pod kątem sformułowania wniosków dla programowania instrumentów finansowych w nowym okresie programowania polityki spójności (2014-2020). Badanie to dotyczyło wszystkich stosowanych wcześniej form finansowania, a więc zarówno instrumentów pożyczkowych, poręczeniowych, jak i wejść kapitałowych (inwestycje *equity*). Ważną cechą metodologiczną tego badania (później - w ramach innych badań - już nie wykorzystywaną), było jego oparcie na metodach kontrfaktycznych. Umożliwiło to pomiar rzeczywistych rezultatów (efektywności) stosowania instrumentów finansowych. Co więcej, badanie to - w części dotyczącej finansowania dłużnego - bazowało na ocenie stosowania instrumentów finansowych na poziomie regionalnym (dotyczyło działalności prowadzonej przez fundusze pożyczkowe i poręczeniowe, a więc działalności wspieranej w ramach regionalnych programów

²⁰ Badania tego rodzaju wykonywano także wcześniej - podsumowywały działania wspierające instrumenty finansowe w perspektywie 2004-2006 (M. Gajewski, J. Szczucki wraz z zespołem badawczym "Ewaluacja trafności i efektów realizacji Działania 1.2 Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw", PAG Uniconsult na zlecenie MRR, Warszawa 2009).

²¹ „Ocena realizacji instrumentów inżynierii finansowej w ramach NSRO 2007-2013”, PAG Uniconsult, Taylor Economics na zlecenie MRR, Warszawa 2013.

operacyjnych). Główne wnioski badawcze, odnoszące się do działalności pożyczkowej i poręczeniowej wspieranej na poziomie regionalnym były następujące:

- Na skutek wprowadzenia na rynek finansowania oferty funduszy pożyczkowych i poręczeniowych nastąpił wzrost całościowej kwoty zobowiązań z tytułu udzielonych kredytów i pożyczek; wniosek ten - tylko pozornie oczywisty - ujawnił, iż instrumenty finansowe z udziałem publicznym nie spowodowały niekorzystnego skutku w postaci "wypychania" finansowania komercyjnego.
- Interwencja publiczna w sferze pozabankowych pożyczek i poręczeń pozwoliła objętym nim przedsiębiorstwom zwiększyć poziom zadłużenia, a jednocześnie finansowanie ze środków publicznych tworzyło określoną wartość dodaną, tj.:
 - udzielane pożyczki skutkowały zwiększeniem nakładów inwestycyjnych - w ocenie ewaluatorów rodziły one zatem oczywisty efekt proinwestycyjny,
 - w przypadku poręczeń efekty te sprowadzały się głównie do przyspieszenia wydatków inwestycyjnych w przedsiębiorstwach (nie prowadziły do ich przyrostu).
- W próbie badanych pożyczkobiorców i poręczeniobiorców odnotowano niewielki wzrost wielkości zatrudnienia po skorzystaniu z finansowania zwrotnego (odpowiednio o: 0,86 i 0,67 etatu). Przy czym, w przypadku funduszy pożyczkowych, w przeciwieństwie do poręczeniowych, nie odnotowano jednak istotnego statystycznie efektu netto interwencji w tym zakresie.
- W części dotyczącej efektów wsparcia realizowanego w formie inwestycji kapitałowych, badanie nie potwierdziło większości postawionych hipotez badawczych (dotyczyły one przewidywanej większej wartości zysków, aktywów oraz kapitałów własnych firm, będących przedmiotem wejść kapitałowych). Ewaluatorzy podkreślili jednak, że mogło być to spowodowane dwoma ważnymi czynnikami (zniekształcającymi wyniki badania), tj.: zbyt krótkim okresem działania spółek, w które dokonywano wejść kapitałowych, a także zbyt małą ich grupą. Zidentyfikowano jednak pozytywny efekt oddziaływania wejść kapitałowych, dotyczący innowacyjności spółek - celów inwestycyjnych. Realizowane wejścia kapitałowe miały być kierunkowane na podmioty / przedsięwzięcia innowacyjne - jak się okazało założenie to zostało spełnione.

Wyniki komentowanego tu badania wskazywały również na konieczność poprawy koordynacji projektowania i wdrażania instrumentów zwrotnych, finansowanych ze źródeł krajowych, jak i europejskich, na przykład poprzez opracowanie dokumentu o charakterze strategicznym, wprowadzającego mechanizmy koordynujące (kwestia ta dotyczyła głównie segmentu działalności poręczeniowej - w tym zakresie widoczne były braki w koordynacji działań realizowanych na szczeblu regionalnym i krajowym, spotęgowane po uruchomieniu w 2013 r. krajowego programu gwarancji de minimis). Także w wybranych badaniach na poziomie regionalnym²² postulowano w związku z tym (wobec relatywnej bierności szczebla krajowego) przejście znacznie większej odpowiedzialności za rozwój instrumentów finansowych przez samorząd regionalny.

²² Np. „Rola instrumentów inżynierii finansowej w zaspokajaniu potrzeb finansowych przedsiębiorstw w województwie podkarpackim”, PAG Uniconsult na zlecenie Urzędu Marszałkowskiego Województwa Podkarpackiego”, Warszawa 2011.

Następnie, ocena stosowania instrumentów finansowych w ramach polityki spójności w okresie programowania 2007-2013 uzupełniona została o nowe zagadnienie, tj. oszacowanie dotyczące wielkości zjawiska luki finansowania w Polsce²³. W dedykowanym temu zagadnieniu raporcie tematycznym (2013 r.) określono wielkość luki finansowej w kraju, jak i w skali poszczególnych województw. Było to pierwsze kompleksowe badanie tego typu (później - w tej skali - już nie powtórzone) - badania wcześniejsze (z pierwszej dekady lat 2000.) dotyczyły wyłącznie luki w zakresie dostępności kapitału udziałowego - inwestycji equity²⁴. Zresztą, ten kierunek badawczy był później kontynuowany, czego wyrazem było opracowanie, zakrojonej na większą skalę, analizy stosowania instrumentów finansowych w zakresie wspierania przedsięwzięć gospodarczych opartych na pierwiastku badawczo-rozwojowym (ocena typu *ex ante*)²⁵. Analiza ta sporządzona została na przełomie lat 2014-2015. Wykonano ją w związku z oceną propozycji stosowania instrumentów finansowych w celu wspierania najwcześniejszych faz rozwojowych przedsiębiorstw (spółek), opracowanych dla Poddziałów 1.3.1 i 1.3.2 Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020, w ramach których zamierzano wdrażać wsparcie w specjalnym (nowym) mechanizmie dotacyjno-inwestycyjnym (zakładającym powiązanie środków publicznych z inwestycjami prywatnymi typu *equity* w przedsięwzięciach znajdujących się w najwcześniejszej fazie rozwoju - *proof-of-principle* - oraz nieco późniejszej - *proof-of-concept*)²⁶. Badanie to potwierdziło zasadność zaproponowanego podejścia (mechanizmu), wskazując także, że może ono skutecznie przyczynić się do redukcji luki kapitałowej na rynku inwestycji *equity* we wczesnych fazach rozwojowych (w badaniu zidentyfikowano taką lukę poprzez wykazanie nieciągłości oferty finansowania kapitałowego - braku lub też bardzo ograniczonej oferty finansowania dla przedsięwzięć znajdujących się na wczesnych fazach rozwoju; w przybliżeniu – w szerokim przedziale wartości - oszacowano jej rozmiary). Ustalenia tego badania stały się następnie punktem odniesienia dla kolejnych, programowanych nieco później instrumentów kapitałowych (i już obecnie uruchamianych) w ramach I. (głównie) i III. (częściowo) Osi priorytetowej POIR.

Analizy ex ante instrumentów finansowych

Również w roku 2013 zapoczątkowano w Polsce opracowywanie analiz *ex-ante* instrumentów finansowych - zarówno w odniesieniu do instrumentów szczebla krajowego, jak i programowanych regionalnie. Opracowania te powstawały w związku z koniecznością realizacji obowiązków regulacyjnych, dotyczących programowania wsparcia z Europejskich Funduszy Strukturalnych i Inwestycyjnych w perspektywie finansowej UE 2014-2020.

²³ „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.

²⁴ Tamowicz P., „Zjawisko luki kapitałowej (equity gap) w gospodarce polskiej”, opracowanie na zamówienie Ministerstwa Gospodarki i Pracy, Gdańsk 2005 oraz P. Tamowicz, „Zjawisko equity gap (luka kapitałowa) oraz zapotrzebowanie MSP na finansowanie kapitałem *private equity / venture capital*”, ekspertyza przygotowana na zlecenie Ministerstwa Gospodarki i Pracy, Warszawa, październik 2007.

²⁵ „Ocena stanu gotowości sektora badawczo-rozwojowego w Polsce do skorzystania z możliwości wsparcia z publiczno-prywatnych inwestycyjnych instrumentów finansowych w latach 2014-2020 oraz możliwości wdrażania tych instrumentów przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju”, PAG Uniconsult, Taylor Economics, Imapp, IBS na zamówienie NCBR, Warszawa 2015.

²⁶ Mechanizm ten funkcjonuje pod nazwą BRIDGE ALFA.

W momencie opracowania niniejszej aktualizacji analizy ex ante (dla RPO WŁ 2014-2020) tego typu analizy zostały już przygotowane w zasadzie dla wszystkich krajowych i regionalnych programów operacyjnych (z wyjątkiem Programu Operacyjnego Pomoc Techniczna 2014-2020). Z kolei analiza dla Programu Operacyjnego Wiedza Edukacja Rozwój 2014-2020 (POWER) miała charakter wycinkowy - była skoncentrowana wyłącznie na sferze ekonomii społecznej i wybranych formach instrumentów finansowych (gwarancyjnych i kapitałowych)²⁷. Poza tym, większość z tych analiz opracowywana była w okresie 2014-2016 - były to analizy wyjściowe i jako takie - należy przewidywać - będą zapewne w niedługim czasie poddawane aktualizacji. Działania takie podjęły już niektóre regiony (przeprowadzono aktualizacje w ramach dwóch RPO - małopolskiego i kujawsko-pomorskiego; na ukończeniu znajdują się dwie kolejne: <niniejsza> dla województwa łódzkiego oraz podkarpackiego).

Wnioski wynikające z analiz ex ante są dość zróżnicowane, szczególnie, że badania te były realizowane dla różnych programów, przez różnych badaczy i w różnych latach (i przy dużym zróżnicowaniu metodologicznym). Pomijając te zróżnicowania, można wskazać na kilka wspólnych obszarów problemowych, konsekwentnie pojawiających się w badaniach.

- 1) W przypadku instrumentów dłużnych, powszechnie analizowano, czy w sytuacji, gdy w ramach wspieranych instrumentów (na ogół były to pożyczki) stosowane są preferencje w zakresie kosztu finansowania (oprocentowania kapitału lub też - niekiedy - nawet braku oprocentowania), z usług rzeczywiście korzystają klienci nie mający szansy na pozyskanie finansowania z sektora bankowego (kredyty), czy też rozwiązania takie przyciągają klientów wyłącznie ze względu na bardzo niskie koszty finansowania, niezależnie, czy dany podmiot znajduje się w luce finansowania czy też nie²⁸. Problem ten jest oczywiście istotny, przy czym jak się okazuje brak jest prostych (i sprawdzonych) rozwiązań, które gwarantowałyby przeciwdziałanie niekorzystnemu zjawisku finansowania podmiotów posiadających zdolność "bankową".
- 2) Niezwykle ważnym problemem jest brak koordynacji działalności poręczeniowej (gwarancyjnej) - już od pewnego czasu skutkuje to ograniczeniami w rozwoju całego sektora regionalnych / lokalnych funduszy poręczeniowych (z drugiej strony, badania wykazują zainteresowanie przedsiębiorców instrumentami gwarancyjnymi). Ogólnopolski program gwarancji de minimis prowadzony przez BGK (gwarancje portfelowe dla banków), stworzył bardzo silną konkurencję dla instrumentów poręczeniowych funkcjonujących na szczeblu regionalnym²⁹. Ze względu na swą skalę i mechanizm, okazał się on niezwykle atrakcyjny dla sektora bankowego, co utrudnia wdrażanie instrumentów poręczeniowych na szczeblach niższych niż krajowy. Obecność tego mechanizmu prowadzi do pytania, czy oba rozwiązania mogą współistnieć (program ogólnokrajowy obok funduszy działających w skali regionalnej / lokalnej). Jeśli tak, to w jaki sposób powinna być kształtowana ich rola w szerszej architekturze wsparcia oraz jakie są pola ewentualnej współpracy. Są to oczywiście kluczowe

²⁷ „Ocena ex ante ryzyka dla stosowania instrumentów finansowych o charakterze gwarancyjnym oferowanych podmiotom ekonomii społecznej w ramach PO WER”, PAG Uniconsult na zamówienie MIR, Warszawa 2015.

²⁸ Zob. np. „Ewaluacja ex-ante instrumentów finansowych wdrażanych w województwie zachodniopomorskim w latach 2014-2020”, IMAPP, PAG Uniconsult, IBS, Warszawa 2014.

²⁹ Zob. np. „Analiza ex-ante w zakresie możliwości zastosowania instrumentów finansowych w ramach RPO Województwa Dolnośląskiego 2014 - 2020”, PAG Uniconsult, IMAPP, 2015.

pytania, choćby z uwagi na fakt, że jak dotąd działalność poręczeniowa była wspierana z wykorzystaniem regionalnych źródeł finansowania (w ramach środków RPO) - wsparcie w tym zakresie przewidują także wskazania wielu strategii inwestycyjnych, dotyczących instrumentów finansowych szczebla regionalnego. Niestety, jak dotąd nie wypracowano żadnych satysfakcjonujących rozwiązań w tym zakresie. Z kolei same raporty z wdrażania programu gwarancji de minimis³⁰ opierają się przede wszystkim na wynikach badań ankietowych z beneficjentami programu i nie próbują analizować tego, co działałoby się w sytuacji, gdyby program ten nie był dostępny. W tej sytuacji, kwestia wspierania działalności poręczeniowej w ramach środków regionalnych nabiera szczególnego znaczenia - trudno jest jednak formułować radykalne decyzje w tym względzie (szczególnie w świetle wygaszania programu gwarancji de minimis i zastępowania go innym mechanizmem - początkowo na pewno realizowanym w mniejszej skali).

- 3) W toku wdrażania instrumentów inżynierii finansowej w okresie 2007-2013 wystąpił problem tzw. podwójnego finansowania. Zagadnienie to jest wskazywane praktycznie w ramach wszystkich ocen ex ante instrumentów finansowych. Trzeba jednak zauważyć, że obecne regulacje (przygotowane dla okresu programowania 2014-2020), odnoszące się do kwestii podwójnego finansowania w związku ze stosowaniem instrumentów finansowych są już znacznie bardziej klarowne, co powoduje, że problem ten traci na aktualności.
- 4) W analizach ex ante dość powszechnie (większość raportów ewaluacyjnych) obecna jest problematyka oceny rezultatów stosowania instrumentów finansowych na szczeblu regionalnym. Głównie jednak rozważania na ten temat ograniczają się do prezentowania wyników badań ilościowych z odbiorcami ostatecznymi, uzupełnianych wnioskami czerpanymi z wywiadów bezpośrednich z reprezentantami rozmaitych instytucji i środowisk (interesariuszami instrumentów finansowych). Opisywane na podstawie badań stanowiska w tej sprawie są w przeważającej mierze korzystne - instrumenty oceniane są pozytywnie. W szczególności korzystne oceny dotyczą skuteczności instrumentów dla ostatecznych odbiorców, którzy bez dostępu do finansowania ze środków publicznych nie mieliby większych szans na pozyskanie finansowania na rynku komercyjnym (tego rodzaju efekty podkreśla się zwłaszcza w odniesieniu do osób rozpoczynających działalność gospodarczą). Stanowiska takie można wskazać odwołując się (przykładowo) do wyników badań wśród odbiorców pożyczek dla osób rozpoczynających działalność gospodarczą w województwie pomorskim³¹ i zachodniopomorskim³². Naturalnie, ułomności metodologiczne badań powodują, że trudno jest o całkowicie miarodajną ocenę efektywności wsparcia, aczkolwiek (cytowane wcześniej) inne badania wskazują, że instrumenty finansowe mogą generować określone wartości netto³³.

³⁰ Agnieszka Kowalczyk, Dr Tomasz Kaczor, „Efekty programu gwarancji de minimis 2016. Bank Gospodarstwa Krajowego”, Warszawa listopad 2016.

³¹ „Analiza luki finansowej w województwie pomorskim”, PAG Uniconsult na zlecenie BGK, Warszawa 2012.

³² „Ewaluacja ex-ante instrumentów finansowych wdrażanych w województwie zachodniopomorskim w latach 2014-2020”, IMAPP, PAG Uniconsult na zlecenie UM Województwa Zachodniopomorskiego, 2014.

³³ Powracamy tu do wcześniej przedstawionych wniosków z badania pt. „Ocena realizacji instrumentów inżynierii finansowej w ramach NSRO 2007-2013”, op. cit.

- 5) Wielu badanych ostatecznych odbiorców (w ramach analiz ex ante) zwraca uwagę na możliwe (ich zdaniem zasadne) modyfikacje lub uproszczenia w ofercie. Zmiany takie mogą prowadzić do zwiększenia atrakcyjności pożyczek. Najczęściej wskazuje się na potrzebę:
- oferowania w szerszej skali pożyczek na cele obrotowe, a nie tylko instrumentów dłużnych prowadzących do rozwoju przedsiębiorstwa (pożyczki obrotowe na cele rozwojowe lub inwestycyjne),
 - wydłużenia okresu pożyczkowego, dzięki czemu rosłoby możliwości zaciągania większego wartościowo długu (zmniejszone raty pozwalałyby na pozyskiwanie pożyczek podmiotom o mniejszej zdolności kredytowej),
 - ograniczenia wartości wymaganych zabezpieczeń.
- Nie wskazuje się na potrzebę profilowania pożyczek pod potrzeby konkretnych branż lub sektorów. Dominuje spojrzenie na te instrumenty jako bardzo uniwersalne.
- 6) Charakterystyczne są ustalenia wskazujące, że ostateczni odbiorcy instrumentów finansowych generalnie korzystnie oceniają wykorzystywane instrumenty, ich dopasowanie do potrzeb oraz profesjonalizm pośredników finansowych. Opinie te dotyczyły zarówno instrumentów pożyczkowych, jak i poręczeniowych. Niewielka, ale wyraźna grupa badanych przedsiębiorców (ok. 10%) wskazywała na zasadność wydłużenia maksymalnej zapadalności udzielanych pożyczek³⁴.
- 7) W sferze dotyczącej szacowania poziomu ryzyka instrumentów poręczeniowych i gwarancyjnych cennym źródłem inspiracji jest ekspertyza³⁵ zrealizowana w 2014 roku na zlecenie ówczesnego Ministerstwa Rozwoju Regionalnego. Określono w niej wymagany współczynnik mnożnikowy, wyznaczający minimalną wartość portfela poręczeniowego dla wspieranych instrumentów gwarancyjnych. Ustalenia te mają charakter uniwersalny, dotyczą całego kraju. Tym niemniej, z uwagi na zmiany ogólnogospodarcze prawdopodobnie oszacowany poziom ryzyka powinien być już nieco inny (mniejszy).
- 8) W sferze instrumentów kapitałowych ważne informacje są zawarte w odpowiednich raportach, dotyczących wdrażania instrumentów finansowych przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju³⁶ oraz oceny ex ante instrumentów finansowych w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020³⁷.

³⁴ Zob. np. „Analiza ex ante instrumentów finansowych w pespektywie finansowej 2014-2020 w województwie warmińsko-mazurskim”, PSDB, Warszawa/Olsztyn 2013.

³⁵ Ekspertyza „Ocena ex ante ryzyka dla gwarancji w ramach finansowania ze środków UE na lata 2014-2020 przedsięwzięć w zakresie realizacji celów tematycznych: wzrost konkurencyjności sektora MŚP oraz wzmocnienie badań naukowych, rozwoju technologicznego i innowacji w przedsiębiorstwach”, PAG Uniconsult 2014.

³⁶ „Ocena stanu gotowości sektora badawczo-rozwojowego /.../”, op. cit.

³⁷ „Ocena ex ante instrumentów finansowych w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój”, WYG PSDB, Stowarzyszenie na Rzecz Rozwoju Rynku Pracy "S-TO-S", 2014.

Na podstawie badań sformułować można ogólny wniosek, że oceny interwencji realizowanych w formie instrumentów finansowych wspomaganých ze środków RPO były generalnie korzystne (chodzi tu o oceny formułowane przez przedsiębiorców korzystających z pożyczek i poręczeń). Co do zasady, korzystnie oceniano te instrumenty, informując przede wszystkim o ich pozytywnym wpływie na zwiększenie płynności finansowej, wielkość sprzedaży, a także - choć już rzadziej - zatrudnienie i zyskowność³⁸. W raporcie, dotyczącym województwa lubelskiego analizowano wskaźnik tzw. penetracji geograficznej pośredników finansowych, czyli stopnia docierania do przedsiębiorców z różnych części województwa. Wskazywano, że w modelu wdrażania instrumentów finansowych na poziomie regionalnym należy uwzględnić specyficzne potrzeby mikroprzedsiębiorstw z rejonów charakteryzujących się ponadprzeciętnie niskim stopniem wykorzystania instrumentów zwrotnych (korzystanie z nich nie rozkłada się równomiernie). Dlatego (przykładowo) zaproponowano wyodrębnienie z ogólnej puli środków przeznaczonych na pożyczki, puli 25% na pożyczki adresowane do mikroprzedsiębiorców, w kwocie nie przekraczającej 20 tys. zł, a także zaproponowano wprowadzenie do umów z pośrednikami udzielającymi pożyczek i poręczeń regulacji o osiągnięciu przez nich wskaźnika 25% liczby pożyczek / poręczeń zawartych z mikro i małymi firmami, z siedzibami we wsiach i miastach o liczbie mieszkańców nie przekraczającej 20 tysięcy. Takie rozwiązanie powinno prowadzić długoterminowo do w miarę równomiernego poziomu korzystania z instrumentów finansowych przez subregiony, a także - choć zapewne w mniejszym stopniu - wpływać na bardziej równomierny rozwój sfery gospodarczej danego regionu. Podobne rozwiązania (choć w formie specjalnie dedykowanych produktów) testowano w ramach Inicjatywy JEREMIE w województwach pomorskim i zachodniopomorskim.

W ramach jednego z badań³⁹ wykonano także porównanie oceny wdrażanych instrumentów inżynierii finansowej z punktu widzenia ostatecznych odbiorców. Analizy takie przeprowadzono pomiędzy RPO województwa podlaskiego (wdrażanym przy wykorzystaniu tzw. modelu bezpośredniego, bez udziału menadżera funduszu powierniczego), a rozwiązaniami stosowanymi w Inicjatywie JEREMIE (system dystrybucji oparty na działalności menadżera funduszu funduszy). Był to w sumie interesujący kierunek badawczy, szczególnie w świetle obecnie przyjmowanych rozwiązań w zakresie wdrażania instrumentów finansowych (w każdym województwie, wsparcie dystrybuowane za pośrednictwem funduszu funduszy). Zasadniczym wnioskiem z tej analizy było to, że z punktu widzenia samych przedsiębiorców kwestia ta nie miała żadnego znaczenia, z ich punktu widzenia kluczowe były parametry oferowanych produktów finansowych, a nie organizacja systemu wdrażania instrumentów finansowych.

³⁸ „Ocena ex-ante instrumentów finansowych w RPO WL 2014-2020”, WYG PSDB na zlecenie Urzędu Marszałkowskiego Województwa Lubelskiego, Warszawa 2015. Wyniki innych badań wskazywały na podobne wnioski.

³⁹ „Ocena wpływu wdrażania instrumentów inżynierii finansowej na gospodarkę regionu”, PSDB, BFKK, Warszawa / Białystok 2013.

Z kolei wnioski wynikające z doświadczeń z wdrażania instrumentów inżynierii finansowej w województwie podkarpackim miały dość zbliżony charakter do wniosków z innych zrealizowanych badań. W tym kontekście wskazywano przede wszystkim na następujące kwestie⁴⁰:

- Oferta produktowa instrumentów inżynierii finansowej obecnych w województwie podkarpackim była stosunkowo mało zróżnicowana, co jednak nie było specyficzne dla województwa - podobnie wyglądała sytuacja w innych regionach. Oferowane przez fundusze pożyczki i poręczenia miały charakter generalny.
- W województwie dobrze rozwijał się sektor funduszy pożyczkowych, tworzących dodatkowe źródło kapitału zewnętrznego. Nie występowała jednak współpraca pomiędzy funduszami pożyczkowymi i sektorem bankowym, szczególnie w sferze „przejmowania” przez sektor bankowy rozwijających się klientów funduszy pożyczkowych.
- Zwracano też uwagę na zasadność rozważenia stworzenia w regionie funduszu kapitałowego, zaspokajającego potrzeby podkarpackich przedsiębiorców na tego typu rodzaj finansowania, przy czym kluczowa była tu stała analiza oferty wsparcia dla tego typu instytucji realizowana ze szczebla centralnego.
- Autorzy raportu sugerowali także doskonalenie kompetencji niewielkiej grupy pracowników Urzędu Marszałkowskiego, mających się zajmować tą tematyką.

Ewaluacje, dotyczące instrumentów finansowych były też realizowane na szczeblu europejskim⁴¹. Niestety ze względu na znaczną złożoność tematyki, problemy w dostępie do danych oraz duże różnice w podejściu do wdrażania instrumentów finansowych przez poszczególne kraje członkowskie, na ogół analizy te nie prowadziły do klarownych i jednoznacznych wniosków i rekomendacji, ale ograniczały się do mniej lub bardziej precyzyjnego opisu wdrażanych instrumentów finansowych. W sumie jednak podkreślano zasadność inwestowania w instrumenty finansowe, z uwagi na ich szczególną cechę tj. rewolwing środków, stwarzający możliwość dokonywania wielokrotnych obrotów kapitału, a w związku z tym zapewniający długookresową dostępność środków dla szerszego grona ostatecznych odbiorców⁴².

Dystrybucja wsparcia regionalnego pomiędzy formy instrumentów finansowych oraz priorytety inwestycyjne

W rezultacie przeprowadzonych na poziomie regionalnym analiz ex ante instrumentów finansowych kształtuje się pewien obraz zamierzeń w zakresie stosowania instrumentów finansowych w regionalnych programach operacyjnych. Decyzje w tym względzie nie są naturalnie ostateczne, o czym decyduje możliwość aktualizacji wcześniejszych rozstrzygnięć. Tym niemniej można przedstawić strukturę zamierzeń, co do inwestowania środków publicznych w instrumenty finansowe

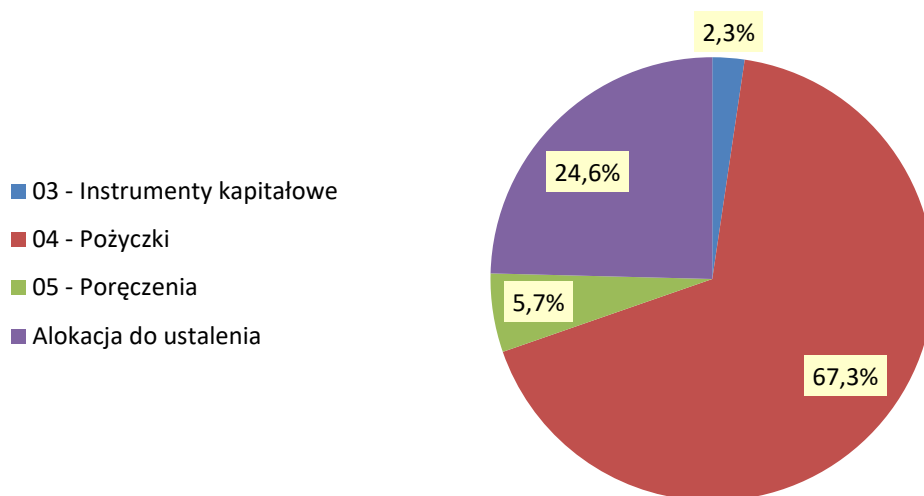
⁴⁰ Zob. „Rola instrumentów inżynierii finansowej w zaspokajaniu potrzeb finansowych przedsiębiorstw w województwie podkarpackim”, PAG Uniconsult na zlecenie Urzędu Marszałkowskiego Województwa Podkarpackiego, Warszawa, listopad 2011 r.

⁴¹ Np. „Financial Instruments for enterprise support. Final Report. Work Package 3. Ex post evaluation of Cohesion Policy programmes 2007-2013, focusing on the European Regional Development Fund (ERDF) and the Cohesion Fund (CF)”, t33 srl, EPRC, Metis GmbH, 2016 - badanie na zlecenie Komisji Europejskiej.

⁴² "Improving the take-up and effectiveness of financial instruments", European Policies Research Centre na zlecenie Komisji Europejskiej, 2017.

w RPO na lata 2014-2020. Analiza Szczegółowych Opisów Osi Priorytetowych regionalnych programów operacyjnych (według stanu na koniec sierpnia 2017 r.) pokazuje, że większość środków (ponad 67%) ma być inwestowana w instrumenty dłużne (pożyczki). Wielkość ta będzie zapewne ostatecznie większa, bowiem z części alokacji tzw. nieprzyporządkowanej (stanowiącej ok. 25% alokacji środków na instrumenty finansowe), zapewne większość kierowana będzie również na działalność pożyczkową⁴³. Bardzo niewielkie jest natomiast znaczenie instrumentów kapitałowych oraz nieco większe instrumentów poręczeniowych (w tym przypadku można również spodziewać się pewnego przyrostu z puli alokacji nieprzyporządkowanej - będzie to zapewne mniejsza część tego zasobu (jak wspomnieliśmy, głównie kierowanego na instrumenty pożyczkowe).

Wykres 3. Kierunki przeznaczenia środków na poszczególne formy instrumentów finansowych w regionalnych programach operacyjnych na lata 2014-2020 (środki publiczne)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie SzOOP RPO

⁴³ Wskazują na to np. wyniki dyskusji przeprowadzonej podczas dorocznego Zjazdu Krajowego Stowarzyszenia Funduszy Poręczeniowych (16-17.11.2017, Chomiąza Szlachecka), w którym uczestniczyli przedstawiciele BGK pełniącego rolę menadżera funduszy w znakomitej większości województw w Polsce. Wskazywali oni na różne zagadnienia i problemy związane z wdrażaniem instrumentów finansowych, z konkluzją, iż najlepsze perspektywy wdrożeniowe wiążą się z działalnością pożyczkową (zatem, koncentracja środków wsparcia publicznego na tej formie zapewni możliwość szybkiej dystrybucji; w tym zakresie można też spodziewać się odpowiedniego zainteresowania pośredników finansowych).

Tabela 1. Alokacja na instrumenty finansowe w RPO (środki publiczne w mln euro)

	Forma finansowania				RAZEM	% PL	% IF	Alokacja RPO
	03 - Instrumenty kapitałowe ⁴⁴	04 - Pożyczki	05 - Poręczenia	Do ustalenia				
Dolnośląskie		130,7	18,6		149,2	8,5%	6,6%	2 252,5
Kujawsko-Pomorskie	5,0	191,1	15,0		211,1	12,1%	11,1%	1 903,5
Lubelskie	11,5	58,5	13,6		83,6	4,8%	3,7%	2 231,0
Lubuskie		62,6			62,6	3,6%	6,9%	906,9
Łódzkie		29,0		102,8	131,8	7,5%	5,8%	2 256,0
Małopolskie		115,0			115,0	6,6%	4,0%	2 878,2
Mazowieckie		88,6	10,0		98,6	5,6%	4,7%	2 089,8
Opolskie		20,9		43,6	64,5	3,7%	6,8%	945,0
Podlaskie	2,5	64,3			66,8	3,8%	5,5%	1 213,6
Podkarpackie		42,0	8,5		50,5	2,9%	2,4%	2 114,2
Pomorskie	14,3	113,2	14,1		141,5	8,1%	7,6%	1 864,8
Śląskie		87,2		91,0	178,2	10,2%	5,1%	3 476,9
Świętokrzyskie		46,1	12,0		58,1	3,3%	4,3%	1 364,5
Warmińsko-Mazurskie	3,2	48,5	8,5		60,2	3,4%	3,5%	1 728,3
Wielkopolskie		66,0		120,0	186,0	10,6%	7,6%	2 450,2
Zachodniopomorskie	4,5	14,5		72,9	91,9	5,3%	5,7%	1 601,2
RAZEM	41,0	1 178,0	100,2	430,3	1 749,5	100%	5,6%	31 276,9
	2,3%	67,3%	5,7%	24,6%				

Źródło: Opracowanie własne na podstawie SzOOP RPO

%PL – oznacza udział danego województwa w całości alokacji na instrumenty finansowe w ramach wszystkich regionalnych programów operacyjnych

%IF oznacza udział alokacji na instrumenty finansowe w ramach danego RPO w całości alokacji na dane RPO

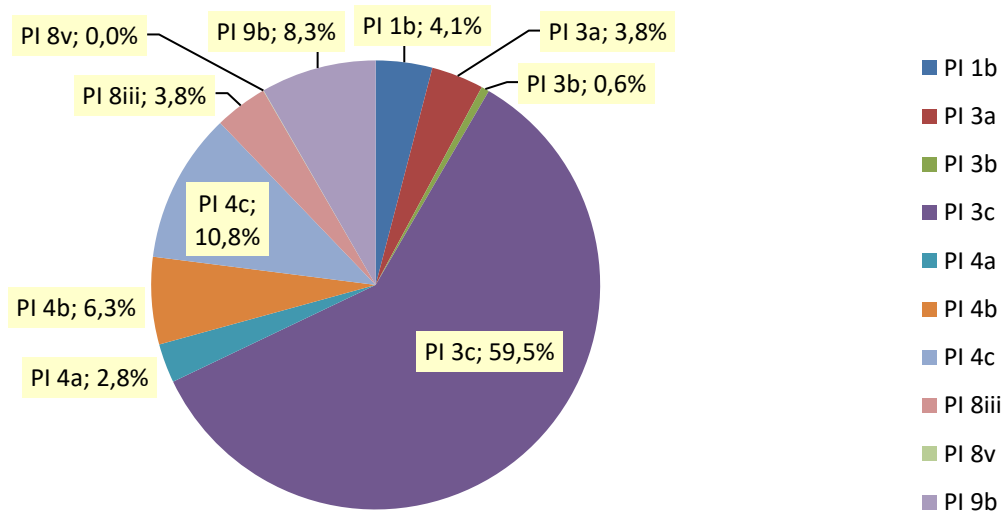
⁴⁴ Poszczególne liczby przy danym typie instrumentu finansowego to tzw. kody wymiaru form finansowania, zgodnie z Załącznikiem 1 do Rozporządzenia Wykonawczego Komisji (UE) NR 215/2014z dnia 7 marca 2014 r. ustanawiającego zasady wykonania rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1303/2013 ustanawiającego wspólne przepisy dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego, Funduszu Spójności, Europejskiego Funduszu Rolnego na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich oraz Europejskiego Funduszu Morskiego i Rybackiego oraz ustanawiającego przepisy ogólne dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego, Funduszu Spójności i Europejskiego Funduszu Morskiego i Rybackiego w zakresie metod wsparcia w odniesieniu do zmian klimatu, określania celów pośrednich i końcowych na potrzeby ram wykonania oraz klasyfikacji kategorii interwencji w odniesieniu do europejskich funduszy strukturalnych i inwestycyjnych.

Tabela 2. Alokacja na instrumenty finansowe w RPO (środki publiczne w mln euro) w podziale na priorytety inwestycyjne

	PI 1b	PI 3a	PI 3b	PI 3c	PI 4a	PI 4b	PI 4c	PI 8iii	PI 8v	PI 9b	RAZEM	% PL
Dolnośląskie				85,1	13,0	19,4	20,7	11,0			149,2	8,5%
Kujawsko-Pomorskie	21,1	16,5	10,0	103,5	6,5	38,4	15,1				211,1	12,1%
Lubelskie		11,5		67,9				3,6	0,5		83,6	4,8%
Lubuskie				57,0			4,1	1,4			62,6	3,6%
Łódzkie				102,8			22,0	7,0			131,8	7,5%
Małopolskie		20,0		40,0			20,0	5,0		30,0	115,0	6,6%
Mazowieckie				54,1	6,5		13,0			25,0	98,6	5,6%
Opolskie	14,5			29,1	10,4	4,1	4,1	2,3			64,5	3,7%
Podlaskie		2,5		25,0		15,0	22,3	2,0			66,8	3,8%
Podkarpackie				44,7				5,7			50,5	2,9%
Pomorskie	35,7			48,5	12,9		27,9			16,5	141,5	8,1%
Śląskie				91,0		33,0		6,2		48,0	178,2	10,2%
Świętokrzyskie				50,0				8,1			58,1	3,3%
Warmińsko-Mazurskie		10,9		49,3							60,2	3,4%
Wielkopolskie				120,0			40,0			26,0	186,0	10,6%
Zachodniopomorskie		4,5		72,9				14,5			91,9	5,3%
RAZEM	71,3	65,9	10,0	1 040,9	49,3	109,9	189,2	66,9	0,5	145,5	1 749,5	100%
	4,1%	3,8%	0,6%	59,5%	2,8%	6,3%	10,8%	3,8%	0,0%	8,3%		

Źródło: Opracowanie własne na podstawie SzOOP RPO

Wykres 4. Struktura podziału środków wsparcia na instrumenty finansowe w podziale na priorytety inwestycyjne



Źródło: Opracowanie własne na podstawie SzOOP RPO

Prezentowane dane wskazują na dominujące kierunkowanie środków publicznych na instrumenty finansowe w zakresie PI 3c.

3.4 Doświadczenia w zakresie wdrażania instrumentów finansowych w kraju i województwie łódzkim

Województwo łódzkie nie różniło się zasadniczo od innych regionów, które wdrażały Inicjatywę JEREMIE. Poniżej podsumowujemy liczbę i wartość udzielonych w ramach Inicjatywy JEREMIE pożyczek i poręczeń.

Tabela 3. Wartość i liczba udzielonych pożyczek i poręczeń w ramach Inicjatywy JEREMIE, finansowanej ze środków RPO Wł 2007-2013

	Wartość udzielonych pożyczek (tys. zł)	Liczba udzielonych pożyczek
Pożyczki i kredyty	358 016	2 278
Instrumenty poręczeniowe (poręczenia portfelowe i reporeczenia)	76 446	657

Źródło: Bank Gospodarstwa Krajowego, Centrum Obsługi Przedsiębiorcy. Dla pożyczek i kredytów dane obejmują finansowanie udzielane w ramach rewolwingu

Zasady udzielania pożyczek i poręczeń w województwie łódzkim były podobne do zasad w innych regionach, w których była wdrażana Inicjatywa JEREMIE. Do pewnej specyfiki województwa łódzkiego można natomiast zaliczyć:

- Stosunkowo słabą aktywność instrumentów poręczeniowych, ze względu na bardzo niski poziom rozwoju funduszy poręczeniowych w województwie. Olbrzymia większość udzielonych poręczeń miała charakter poręczeń portfelowych, zatem poręczycielem kredytów bankowych był bezpośrednio BGK jako Menadżer Funduszu Powierniczego JEREMIE.
- Udzielanie przez pośredników finansowych w województwie łódzkim pożyczek i kredytów o stosunkowo wysokiej wartości – przykładowo średnia wartość pożyczki/kredytu udzielonej/udzielonego przez pośredników finansowych działających na terenie województwa łódzkiego wynosiła 148 tys. zł, przy średniej dla całego kraju wynoszącej 112 tys. zł⁴⁵.

W regionie prowadziły też działalność inkubatory inwestycyjne, finansowane w ramach Działania 3.1 „Inicjowanie działalności innowacyjnej” Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka:

- Bełchatowsko-Kleszczowski Park Przemysłowo Technologiczny Sp. z o.o. (projekt: „Innowacja kluczem do sukcesu” – o wartości 20,5 mln zł). Inkubator dokonał 28 wejść kapitałowych o łącznej wartości 17,3 mln zł.
- Centrum Innowacji – Akcelerator Technologii Fundacja Uniwersytetu Łódzkiego (projekt: „Akcelerator Technologii Uniwersytetu Łódzkiego Venture – AT UŁ Venture” – o wartości 8,4 mln zł). Inkubator dokonał 13 wejść kapitałowych o łącznej wartości 7,1 mln zł.

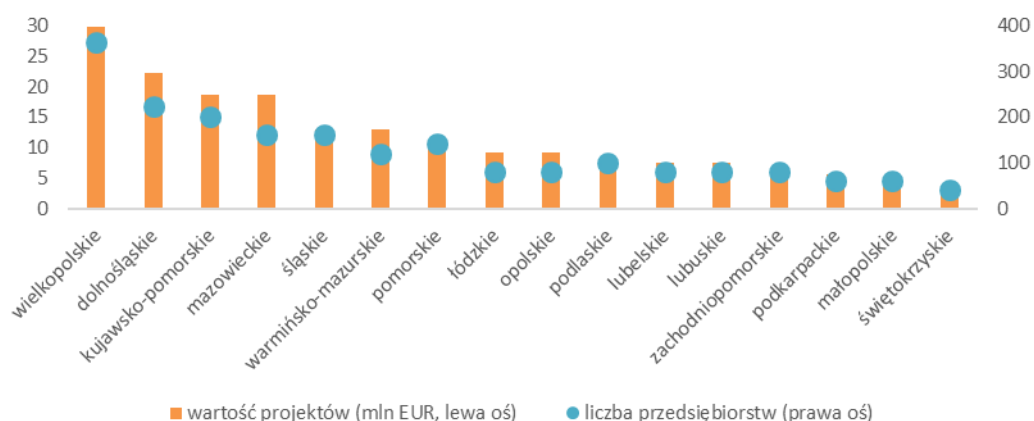
⁴⁵ Dane Ministerstwa Rozwoju na koniec III kwartału 2016, nowsze dane (dla kolejnych kwartałów) nie są już dostępne.

- EGC Seed Capital Sp. z o. o. (projekt: „Inicjowanie działalności innowacyjnej w perspektywicznych obszarach polskiej gospodarki” o wartości 10,2 mln zł, rozpoczęty na początku 2014 r.). Inkubator dokonał 7 wejść kapitałowych o łącznej wartości 5,1 mln zł.

Na terenie regionu w ramach Działania 6.2 „Wsparcie oraz promocja przedsiębiorczości i samozatrudnienia” Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki (PO KL) był też realizowany projekt „Od pomysłu do biznesu” o wartości 2,4 mln zł, którego beneficjentem była łódzka Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. Dostępne były w nim pożyczki w wysokości do 50 tys. zł, udzielane na okres do 5 lat i oprocentowane w wysokości 5% w skali roku (potem to dość mało atrakcyjne oprocentowanie obniżono do 0,5%). Mogły się o nie ubiegać osoby zakładające działalność gospodarczą, w wieku między 18. a 64. rokiem życia, zamieszkujące, pracujące bądź uczące się na terenie województwa łódzkiego, które w okresie 12 miesięcy przed przystąpieniem do projektu nie posiadały zarejestrowanej działalności gospodarczej.

W latach 2007-2013 fundusze europejskie nie wspierały instrumentami finansowymi obszaru energetyki. Instrumenty finansowe w tym obszarze były za to dostępne w ramach środków krajowych i komercyjnych. Wśród środków krajowych należy wymienić preferencyjne pożyczki oraz pożyczko-dotacje z programów NFOŚiGW (Bocian, Prosument) oraz kredyty udzielane przez Bank Ochrony Środowiska (BOŚ). BOŚ udzielał kredytów m.in. na wymianę źródła ciepła, instalacje OZE oraz inne szeroko pojęte projekty ekologiczne. Obok oferty BOŚ w latach 2011-2015 istniał także program dedykowany efektywności energetycznej w przedsiębiorstwach – POLSEFF 1, finansowany ze środków Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI). W programie tym przedsiębiorca po osiągnięciu odpowiedniego efektu ekologicznego otrzymywał premię wypłacaną ze środków NFOŚiGW do 20% wysokości wsparcia. Dzięki POLSEFF 1 przedsiębiorcy z województwa łódzkiego wdrożyli 81 projektów na kwotę ok. 9,3 mln euro.

Wykres 5. Szacowana liczba oraz wartość kredytów udzielonych przedsiębiorcom w POLSEFF 1 w podziale na regiony



Źródło: opracowanie własne na podstawie dokumentacji programu POLSEFF 1

Instrumenty finansowe, mające na celu podnoszenie efektywności energetycznej oferowane były także samorządom. Samorządy mogły skorzystać z niskooprocentowanych pożyczek świadczonych

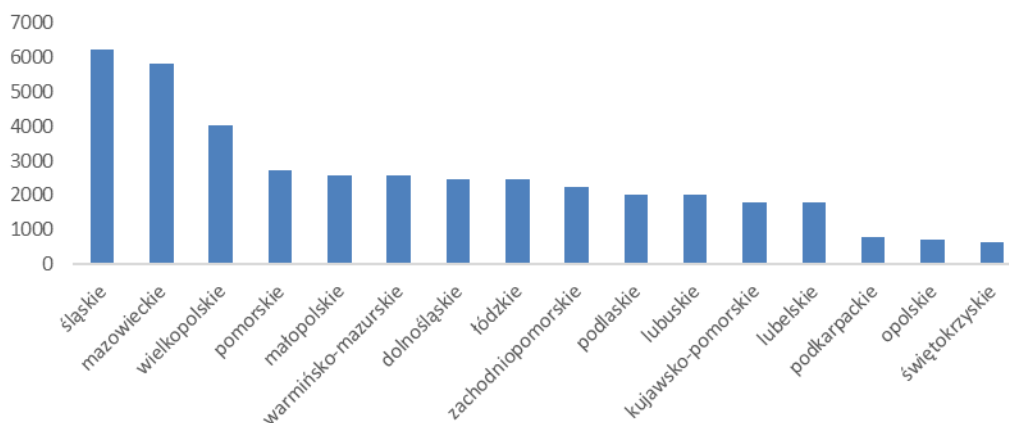
przez WFOŚiGW lub instrumentów mieszanych NFOŚiGW dedykowanych konkretnym rodzajom inwestycji gminnych. Należy wśród nich wymienić następujące programy:

- Lemur (poprawa efektywności energetycznej budynków użyteczności publicznej),
- Sowa (wymiana oświetlenia ulicznego),
- Kawka (wymiana źródeł ciepła w miastach, w których przekroczone normy jakości powietrza),
- Gazela/Gazela BIS (zakup niskoemisyjnego taboru transportu publicznego).

Wśród beneficjentów tego rodzaju programów znalazła się m.in. Łódź, w której dzięki „miksowi” pożyczek i dotacji z programu SOWA zmodernizowano prawie 2 000 opraw lamp, redukując koszty energii i poprawiając jakość oświetlenia.

W okresie 2007-2013 instrumenty finansowe wspierały także podmioty zarządzające zasobem mieszkaniowym ze szczególnym uwzględnieniem spółdzielni oraz wspólnot. Bardzo popularnym instrumentem w tym okresie był kredyt termomodernizacyjny. W przypadku osiągnięcia odpowiedniego poziomu efektu ekologicznego kredytobiorca – najczęściej spółdzielnia lub wspólnota mieszkaniowa – otrzymywały premię z BGK w wysokości 20% wartości kredytu.

Wykres 6. Liczba wniosków o premie (wszystkie rodzaje) w podziale na województwa w latach 1999-2016



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BGK

Na popularność tego rodzaju instrumentu wskazują statystyki. W latach 1999-2016 wnioskodawcy z województwa łódzkiego złożyli 2 446 wniosków o premię termomodernizacyjną, co daje średnio 144 wnioski rocznie. Niestety dane BGK w rozbiu na rodzaj beneficjenta pozostają niedostępne.

4 Wyniki badań ilościowych - wnioski do projektowania interwencji w formie instrumentów finansowych

4.1 Badanie ilościowe przedsiębiorstw

Ocena sytuacji przedsiębiorstw z województwa łódzkiego oraz oszacowanie luki finansowej prezentowane w ramach niniejszego rozdziału opierają się na wynikach ankiety CAPI przeprowadzonej na próbie 360 przedsiębiorstw mających swoje siedziby w województwie łódzkim. Ankieta została przeprowadzona na przełomie października i listopada 2017 r. Dobór próby miał charakter warstwowo-losowy, z warstwami na poziomie wielkości firmy (mikro, małe, średnie), podregionu, lokalizacji (miasto/wieś) oraz fazy rozwoju (wzrostowe, stabilne, spadkowe). Otrzymane wyniki zostały przeważone z wykorzystaniem wag dużych w taki sposób, żeby odwzorować liczbę oraz strukturę całej populacji przedsiębiorstw zlokalizowanych na terenie województwa łódzkiego.

Celem przeprowadzonego badania było zebranie informacji o sytuacji przedsiębiorstw sektora MŚP województwa łódzkiego, w tym w szczególności o potencjalnych barierach w dostępie do finansowania zewnętrznego. W ramach przeprowadzonej analizy oszacowano 2 rodzaje luki finansowej: lukę deklarowanych, niezrealizowanych inwestycji oraz lukę nieprzyznanego finansowania zewnętrznego. Szczegółowe informacje dotyczące sposobu wyliczenia obu typów luki finansowej zaprezentowane zostały w dalszej części niniejszego rozdziału.

Jako podstawę do oszacowań na poziomie całego województwa przyjęto liczbę firm z raportu o przedsiębiorstwach niefinansowych GUS. Wynika z nich, że w regionie zarejestrowanych i aktywnie działających jest ok. 121 tys. przedsiębiorstw, z czego ok. 116 tys. firm mikro, 3,7 tys. firm małych oraz 972 firmy średnie.

Z danych GUS wynika, że ogółem firmy z województwa łódzkiego charakteryzują się niższymi przychodami i niższymi wynagrodzeniami niż średnia dla całego kraju.⁴⁶

Tabela 4. Podstawowe charakterystyki przedsiębiorstw niefinansowych w woj. łódzkim

	przychody (średnia)		koszty (średnia)		koszty/przychody		przeciętne wynagrodzenie w zł	
	mln zł		mln zł		%			
	Łódzkie	Polska	Łódzkie	Polska	Łódzkie	Polska	Łódzkie	Polska
mikro	0,4	0,5	0,4	0,4	86,7	86,6	2 227	2 437
małe	8,6	10,2	8,1	9,5	93,4	93,1	3 072	3 652
średnie	38,7	51,3	36,1	48,4	93,2	94,4	3 478	4 180
Ogółem	1,7	2,1	1,6	2,0	95,3	93,7	3 618	4 017

Źródło: *Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2015 r., GUS*

Z uwagi na inną metodologię badania oraz inny badany okres, dane uzyskane z ankiety CAPI oraz dane GUS nie są całkowicie porównywalne. Można zauważyć, że generalnie firmy uczestniczące

⁴⁶ Przy czym należy pamiętać, że statystyki ogólnopolskie są dość istotnie zawyżane przez firmy z woj. mazowieckiego.

w ankiecie, które ujawniły swoje przychody⁴⁷, były przeciętnie mniejsze niż średnia dla całego województwa. Jednocześnie, niezależnie od kategorii wielkości, średnie przychody badanych firm są większe niż mediana, co wynika ze skośności rozkładu i zawyżania średniej przez relatywnie niewielką grupę firm o najwyższych przychodach.

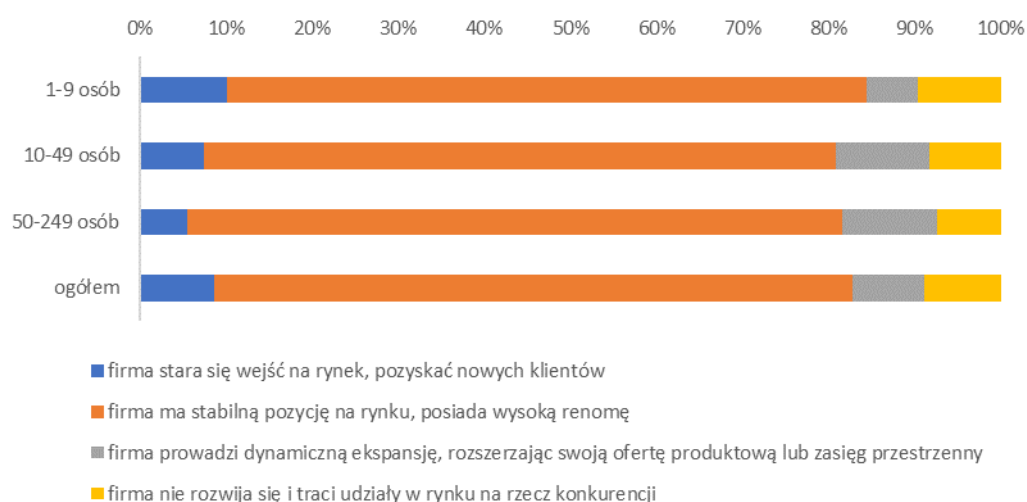
Tabela 5. Podstawowe charakterystyki przedsiębiorstw

	przychody (średnia) zł	przychody (mediana) zł	szacowana liczba firm	n w badaniu CAPI
mikro	148 761	35 000	116 362	186
małe	2 521 692	250 000	3 761	120
średnie	6 100 000	2 500 000	972	54
Ogółem	271 026	35 000	121 095	360

Źródło: Badanie CAPI z wykorzystaniem wag dużych (n=360)

Badane przedsiębiorstwa dosyć podobnie oceniają swoją aktualną sytuację na rynku, niezależnie od kategorii wielkości. Zdecydowaną większość (74%) stanowią firmy posiadające stabilną sytuację, korzystające z wypracowanej renomy wśród klientów. Około 9% stanowią firmy dopiero starające się wejść na rynek, podobny jest również odsetek firm prowadzących aktualnie dynamiczną ekspansję, zdobywających nowe rynki zbytu. Niemal identyczny odsetek stanowią firmy tracące udziały w rynku na rzecz konkurencji.

Wykres 7. Aktualna sytuacja firmy



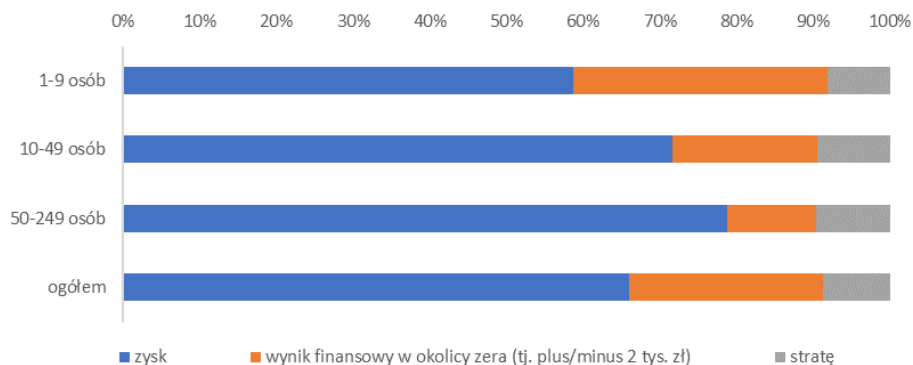
Źródło: Badanie CAPI (n=360)

Ogółem, 66% ankietyowanych przedsiębiorstw osiągnęło zysk w 2016 r., 25% – wynik około zera, a 9% zanotowało stratę. Przy czym odsetek przedsiębiorstw odnotowujących zysk rośnie wraz z wielkością

⁴⁷ Aż 38% badanych firm odmówiło udzielenia odpowiedzi na pytanie o wielkość przychodów.

firmy: wśród mikroprzedsiębiorstw wynosi ok. 60%, a wśród firm średnich jest to już 80%. Natomiast udział firm wykazujących stratę jest niemal identyczny niezależnie od wielkości firmy.

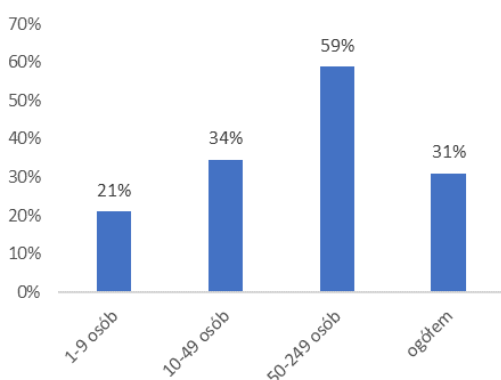
Wykres 8. Odsetek firm wykazujących zysk / stratę w 2016 r.



Źródło: Badanie CAPI (n=360)

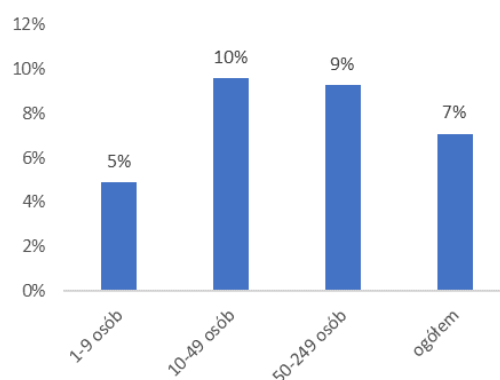
Aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw, zgodnie z przewidywaniami, była istotnie zależna od wielkości przedsiębiorstwa. Inwestycje przeprowadziło w 2016 r. 21% mikroprzedsiębiorstw, 34% małych firm i 59% średnich. Ogółem ok. 1 na 3 firmy zrealizowała w 2016 r. przynajmniej jedną inwestycję. Jednocześnie, **7% firm zadeklarowało, że musiało zrezygnować z inwestycji w ciągu ostatnich 12 miesięcy z powodu braku dostępu do finansowania zewnętrznego.** Przy czym dosyć zaskakująco, odsetek ten jest wyższy w przypadku firm małych i średnich niż mikro.

Wykres 9. Odsetek firm, które inwestowały w 2016 r.



Źródło: Badanie CAPI (n=360)

Wykres 10. Odsetek firm, które zrezygnowały w ostatnich 12 miesiącach z realizacji inwestycji z powodu niedostępności finansowania zewnętrznego

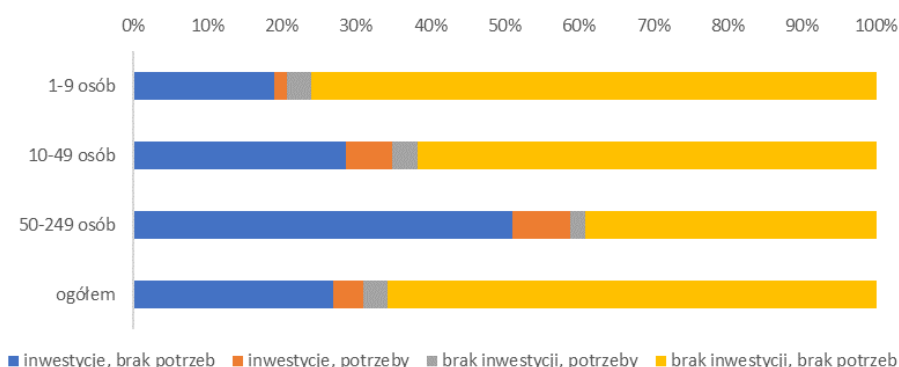


Łączne zestawienie firm, które inwestowały oraz firm, które musiały zrezygnować przynajmniej z jednej inwestycji, z powodu niedostępności finansowania zewnętrznego, zostało przedstawione na wykresie poniżej. Firmy zostały na nim podzielone na 4 kategorie:

- Firmy, które przeprowadziły w 2016 r. przynajmniej jedną inwestycję, i które nie musiały zrezygnować z innej inwestycji, z powodu braku dostępu do finansowania zewnętrznego
- Firmy, które przeprowadziły w 2016 r. przynajmniej jedną inwestycję i które jednocześnie były zmuszone zrezygnować z innej inwestycji, z powodu niedostępności finansowania zewnętrznego
- Firmy, które były zmuszone zrezygnować ze wszystkich inwestycji z powodu niedostępności finansowania zewnętrznego
- Firmy, które nie inwestowały, ale nie było to związane z brakiem dostępu do finansowania zewnętrznego

Ogółem, większość firm nie przeprowadziło w 2016 r. żadnej inwestycji, ale wynikało to z ich własnej decyzji i nie było związane z brakiem dostępu do finansowania zewnętrznego. Niemal 30% firm zrealizowało wszystkie zaplanowane inwestycje, nie doświadczając problemów z uzyskaniem finansowania zewnętrznego. Natomiast wśród firm, które posiadały niezrealizowane potrzeby inwestycyjne, można wyróżnić takie, które przeprowadziły przynajmniej jedną inną inwestycję i takie, które nie przeprowadziły żadnej inwestycji. Zwraca uwagę fakt, że w przypadku mikroprzedsiębiorstw dominuje ta druga kategoria - większość firm posiadających niezrealizowane potrzeby inwestycyjne nie było w stanie zrealizować w 2016 r. żadnej inwestycji. Natomiast w przypadku firm małych i średnich, dominowały firmy, które z powodzeniem zrealizowały przynajmniej jedną inwestycję, jednocześnie jednak musiały zrezygnować z części planowanych przedsięwzięć inwestycyjnych z powodu braku dostępu do finansowania zewnętrznego. Być może w ich przypadku udało się zrealizować jedynie te projekty, które były w stanie sfinansować ze środków własnych.

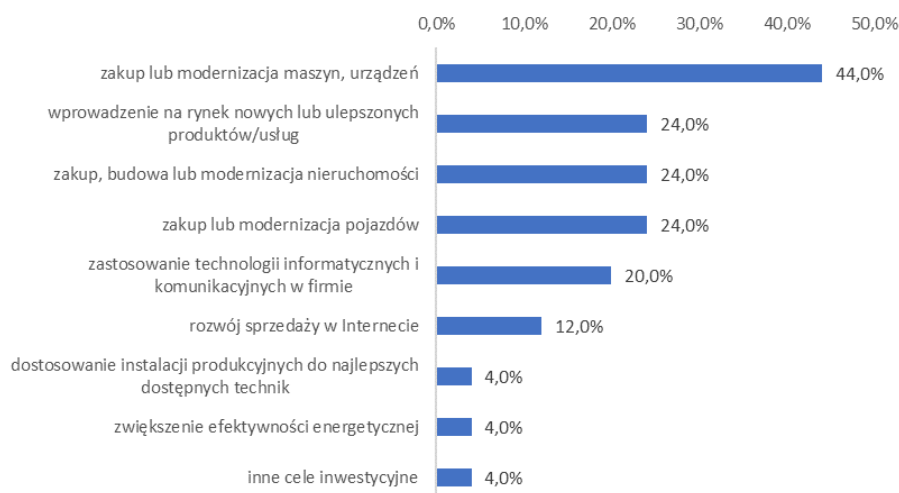
Wykres 11. Łączne zestawienie firm, które inwestowały w 2016 r., i które zrezygnowały z przynajmniej 1 inwestycji w ostatnich 12 miesiącach z powodu niedostępności finansowania zewnętrznego (posiadających niezrealizowane potrzeby inwestycyjne)



Źródło: Badanie CAPI (n=360)

Firmy, które musiały zrezygnować w ostatnich 12 miesiącach z realizacji projektów inwestycyjnych z powodu braku dostępu do środków zewnętrznych, najczęściej planowały zakup lub modernizację maszyn i urządzeń (44%). Na kolejnych miejscach znalazły się inwestycje w innowacje produktowe, nieruchomości oraz pojazdy (po 24%).

Wykres 12. Odsetek firm, które zrezygnowały w ostatnich 12 miesiącach z realizacji inwestycji z powodu niedostępności finansowania zewnętrznego, wg planowanego przedmiotu inwestycji



Źródło: Badanie CAPI (n=360)

Odsetek firm deklarujących konieczność rezygnacji z inwestycji z powodu braku dostępu do finansowania zewnętrznego (7%) był istotnie wyższy, niż odsetek firm, którym faktycznie odmówiono takiego finansowania, chociaż się o nie ubiegały (2%) – Wykres 15. Warto w tym miejscu przeanalizować przyczyny, dla których firmy te nie podjęły próby uzyskania kredytu, pożyczki lub leasingu, mimo że deklarowały taką potrzebę. **Głównym powodem nieubiegania się o finansowanie zewnętrzne tych firm był brak wystarczających zabezpieczeń (16%) – Wykres 13.** Zaskakująco dużo firm zadeklarowało w tym miejscu brak potrzeb oraz finansowanie wydatków środkami własnymi, mimo że jednocześnie sygnalizowało brak dostępu do finansowania zewnętrznego uniemożliwiającego przeprowadzenie planowanych inwestycji. **Wśród pozostałych przyczyn warto odnotować zniechęcenie skomplikowaniem procedur oraz brak możliwości wniesienia wkładu własnego.**

Wykres 13. Powody braku ubiegania się o finansowanie zewnętrzne wśród firm deklarujących niezrealizowane inwestycje

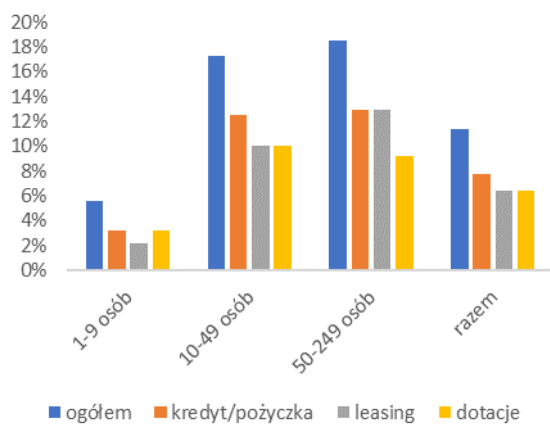


Źródło: Badanie CAPI (n=360)

Ogółem, o jakąś formę finansowania zewnętrznego inwestycji ubiegało się w ciągu ostatnich 12 miesięcy 11% ankietowanych przedsiębiorstw – Wykres 14. Przy czym odsetek ten był wyraźnie wyższy wśród firm małych (17%) i średnich (19%) niż mikroprzedsiębiorstw (6%). Przedsiębiorstwa najczęściej starały się o uzyskanie kredytu lub pożyczki, natomiast nieco rzadziej ubiegały się o leasing lub dotację. **Ok. 18% firm, które starały się o uzyskanie finansowania zewnętrznego spotkało się z decyzją odmowną** – Wykres 16. Dostępne dane wskazują, że wśród ankietowanych przedsiębiorstw częściej z odmową przyznania finansowania spotkały się firmy średnie niż mikro i małe. Częściej z odmową spotykały się również firmy zarejestrowane na wsi niż w mieście. Należy jednak uzyskane wyniki w tym zakresie traktować bardzo ostrożnie, z uwagi na niewielką próbę badanych firm.⁴⁸

⁴⁸ Ogółem, spośród 360 ankietowanych przedsiębiorstw, z odmową przyznania finansowania zewnętrznego spotkało się zaledwie 7 przedsiębiorstw, co uniemożliwia dokonywanie istotnych statystycznie porównań między różnymi charakterystykami firm w tej grupie.

Wykres 14. Odsetek firm, które ubiegały się o poszczególne formy finansowania zewnętrznego w ostatnich 12 miesiącach

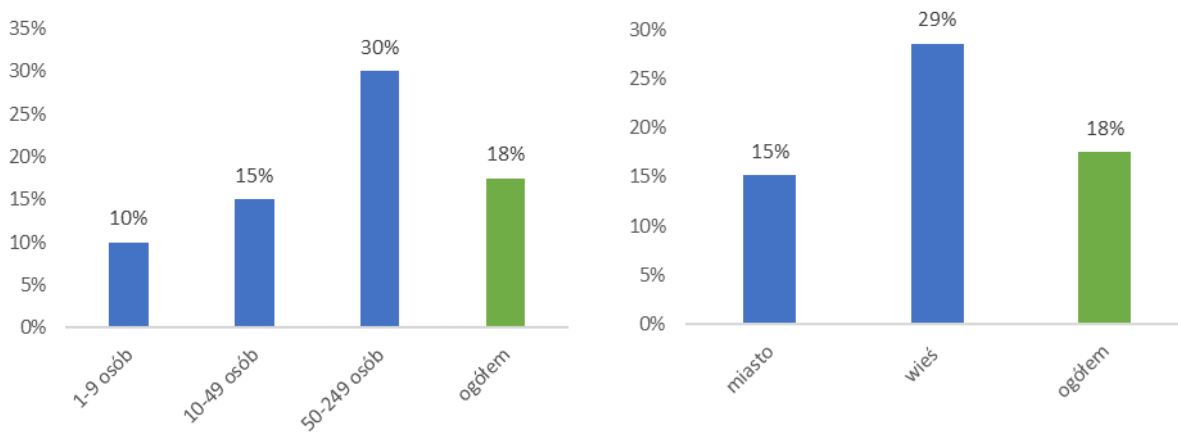


Wykres 15. Firmy deklarujące niezrealizowane inwestycje z powodu niedostępności finansowania zewnętrznego i firmy, którym faktycznie odmówiono takiego finansowania (w odniesieniu do firm ogółem)



Źródło: Badanie CAPI (n=360)

Wykres 16. Odsetek firm, którym odmówiono udzielenia finansowania zewnętrznego w okresie ostatnich 12 miesięcy (w odniesieniu do firm, które się o nie ubiegały)

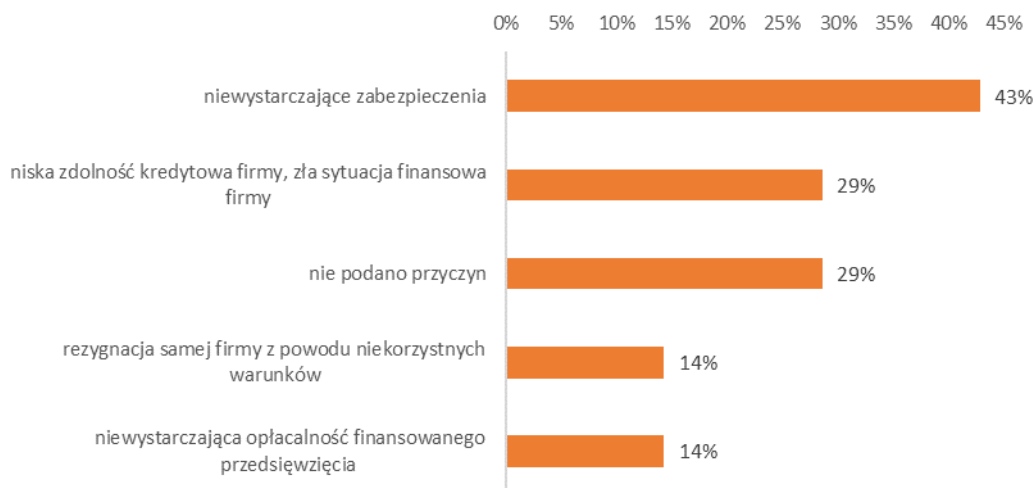


Źródło: Badanie CAPI (n=360)

Z punktu widzenia możliwości wykorzystania poszczególnych instrumentów finansowych w województwie łódzkim, kluczowe znaczenie mają powody odmowy przyznania finansowania zewnętrznego. **W badanej grupie, najczęstszą przyczyną odmowy przyznania kredytu, pożyczki lub leasingu był brak odpowiednich zabezpieczeń.** Jest to więc ten sam powód, który był najczęściej wskazywany przez firmy rezygnujące z ubiegania się o finansowanie zewnętrzne mimo posiadania

nierealizowanych potrzeb inwestycyjnych. **Stanowi to przesłankę do szczególnego uwzględnienia w planowanym wsparciu przedsiębiorstw sektora MŚP instrumentów gwarancyjnych i poręczeniowych, lub relatywnie łagodniejszych zabezpieczeń wymaganych przy udzielaniu pożyczek niż obowiązujące w systemie bankowym.**

Wykres 17. Powody odmówienia przyznania finansowania zewnętrznego⁴⁹

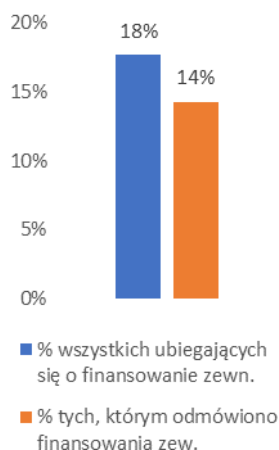


Źródło: Badanie CAPI (n=360)

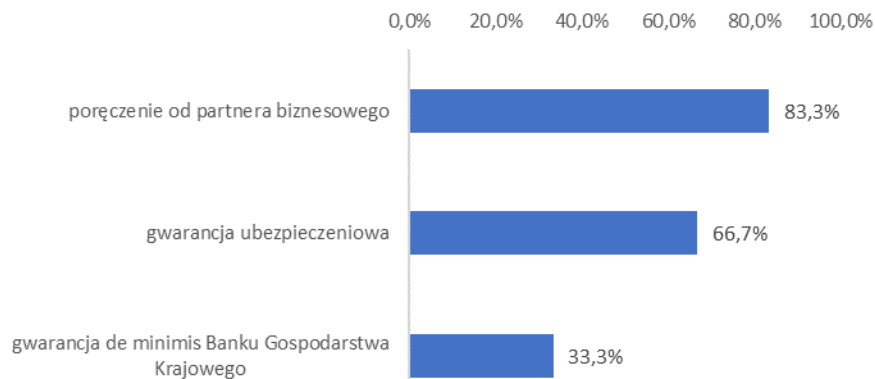
Spośród firm, które ubiegały się o uzyskanie finansowania zewnętrznego, jedynie 18% starało się o uzyskanie gwarancji lub poręczeń. Najczęstszą formą uzyskanego zabezpieczenia było poręczenie od partnera bankowego oraz gwarancja ubezpieczeniowa. Dużą popularnością cieszyły się również gwarancje de minimis oferowane przez Bank Gospodarstwa Krajowego.

⁴⁹ Respondenci mogli wskazać więcej niż jedną odpowiedź.

Wykres 18. Odsetek firm, które ubiegały się o gwarancje lub poręczenia w okresie ostatnich 12 miesięcy



Wykres 19. Rodzaje gwarancji i poręczeń, które firmy uzyskały w okresie ostatnich 12 miesięcy (w odniesieniu do firm ubiegających się o gwarancje lub poręczenia)

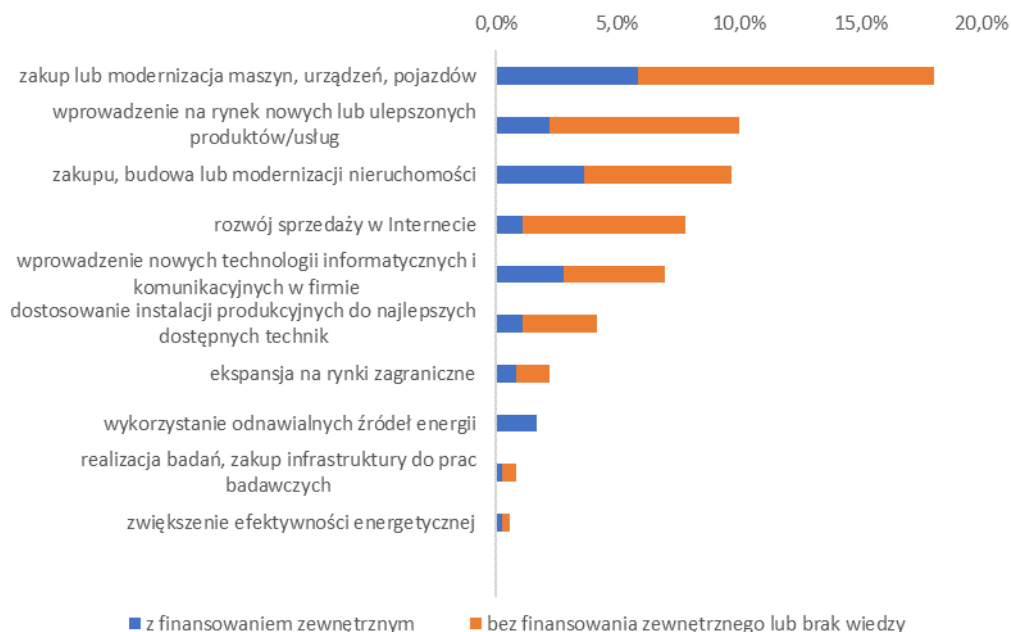


Źródło: Badanie CAPI (n=360)

Oprócz finansowania dłużnego, 3,1% z ankietyowanych przedsiębiorstw ubiegało się o pozyskanie finansowania w postaci wejścia kapitałowego (np. funduszu typu venture capital lub private investment). Co istotne, w 2/3 przypadków udało się z sukcesem takie finansowanie pozyskać.

Jeśli chodzi o plany ankietyowanych przedsiębiorstw na najbliższe 12 miesięcy, **najwięcej firm chce zainwestować w zakup lub modernizację maszyn, urządzeń i pojazdów, innowacje produktowe oraz nieruchomości.** Przy czym finansowanie zewnętrzne firmy chcą pozyskiwać przede wszystkim na inwestycje w maszyny, urządzenia i pojazdy, a w dalszej kolejności na inwestycje w nieruchomości oraz wprowadzanie nowych technologii ICT w firmie.

Wykres 20. Odsetek firm planujących inwestycje w kolejnych 12 miesiącach wg obszarów



Źródło: Badanie CAPI (n=360)

Luka finansowa

Podstawową przesłanką stosowania instrumentów finansowych zamiast innych typów interwencji jest zjawisko luki finansowej.

Luka finansowa stanowi różnicę między optymalną z punktu widzenia gospodarki wielkością dostępną dla firm finansowania zwrotnego a wielkością, która rzeczywiście występuje na rynku. Jej podstawową przyczyną jest **występowanie asymetrii informacji, czyli różnicy w wiedzy dostępnej dla kredytobiorców i kredytodawców**. Kredytobiorcy dysponują generalnie znacznie dokładniejszą informacją na temat realizowanego przez siebie projektu, jego założeń, potencjału rynkowego, konkurencji na rynku działania firmy itp. Jednocześnie, kredytobiorcy mają praktycznie pełną wiedzę o zasobach będących w posiadaniu firmy, w tym posiadanym przez siebie i swoich pracowników doświadczeniu i kompetencjach, jakości wykorzystywanego majątku, relacjach nawiązanych z dostawcami i klientami. Dokładnie wiedzą również, czy otrzymany kredyt faktycznie przeznaczą na deklarowany przez siebie cel i na ile uczciwie przedstawiają kredytodawcy posiadane przez siebie informacje. Natomiast kredytodawcy nigdy nie dysponują pełną wiedzą o kredytobiorcach, przez co generalnie trudniej im wiarygodnie ocenić zarówno ryzyko samego projektu, jak i ryzyko bankructwa firmy i niespłacenia pożyczki.

W sytuacji braku dokładnej informacji o ryzyku danego projektu, banki mogą podnieść stopę procentową do poziomu gwarantującego pokrycie uśrednionych strat w wyniku niespłacenia kredytu przez część kredytobiorców. **Jednak wskutek negatywnej selekcji banki przyciągałyby wtedy w większym stopniu firmy posiadające bardziej ryzykowne projekty, z niższym prawdopodobieństwem sukcesu i spłaty pożyczki, ale też z potencjałem do wygenerowania**

odpowiednio wysokich stóp zwrotu w przypadku sukcesu projektu. Natomiast dla tych przedsiębiorców, których projekty charakteryzują się niższym ryzykiem, ale też niską oczekiwaną stopą zwrotu w przypadku powodzenia projektu, oferowane oprocentowanie byłoby zbyt wysokie, powodując nieopłacalność projektu.⁵⁰

Aby tego uniknąć, banki stosują różne formy zabezpieczenia (np. poręczenia, gwarancje, zastawy, hipoteki), które mogą zostać wykorzystane w przypadku niewypłacalności kredytobiorcy. Nie każda firma ma jednak możliwość zapewnienia stosownych zabezpieczeń, co pozbawia ją dostępu do finansowania dłużnego.⁵¹

Oprócz braku odpowiednich zabezpieczeń, zjawisko luki finansowej może wynikać m.in. z:

- Braku historii kredytowej firm o krótkim okresie działalności na rynku,
- Polityki banku (np. wykluczenia niektórych sektorów uważanych za ryzykowne, braku oferty pożyczek o niskiej wartości dla mikroprzedsiębiorstw),
- Wysokich wymagań dotyczących wkładu własnego kredytobiorcy,
- Restrykcyjnej polityki kredytowej banków w okresach recesji i zjawiska tzw. *flight-to-quality*, polegającego na ograniczaniu akcji kredytowej dla bardziej ryzykownych kredytobiorców (szczególnie mikro i małych firm), a preferowanie stabilniejszych kredytobiorców o niższym ryzyku (średnich i dużych przedsiębiorstw).⁵²

W ramach niniejszego badania oszacowano 2 rodzaje luki finansowej:

- Lukę deklarowanych, niezrealizowanych inwestycji,
- Lukę nieprzyznanego finansowania zewnętrznego.

Metody szacowania obu rodzajów luki finansowej oraz różnice między nimi i dodatkowe zastrzeżenia ujęto w ramce poniżej.

⁵⁰ Por. Stiglitz, Weiss, *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, 1981.

⁵¹ Por. Imapp/PAG Uniconsult, *Ewaluacja ex-ante instrumentów finansowych wdrażanych w województwie zachodniopomorskim w latach 2014-2020*, Warszawa 2014.

⁵² Por. Financial instruments in Cohesion Policy 2014-2020: Ex-ante assessments. Managing Authority training, 2014.

Ramka 2. Metody szacowania luki finansowej

Wyliczenie luki niezrealizowanych inwestycji oparte jest na zagregowanej wartości inwestycji, które wg ankietowanych przedsiębiorców nie zostały zrealizowane w ciągu ostatnich 12 miesięcy z powodu niedostępności finansowania zewnętrznego. Luka ta nie obejmuje jednak całej wartości tak obliczonych niezrealizowanych inwestycji, a jedynie wartość kredytu, pożyczki lub leasingu, jaka byłaby potrzebna do ich przeprowadzenia (pozostałą część stanowią środki własne przedsiębiorstw). Można więc zauważyć, że luka ta obejmuje zarówno wartość nieprzyznanego finansowania zewnętrznego, o jakie firma faktycznie się ubiegała, jak i wartość niezrealizowanego zapotrzebowania firm, które nie ubiegały się o finansowanie zewnętrzne np. z powodu przekonania, że i tak nie zostanie im ono przyznane.

Drugim rodzajem luki oszacowanej w ramach tego badania jest luka nieprzyznanego finansowania zewnętrznego. Obejmuje ona wartość kredytów, pożyczek i leasingu, o które firmy rzeczywiście ubiegały się w ciągu ostatnich 12 miesięcy, a które z różnych przyczyn nie zostało im przyznane.

Porównanie istotnych cech obu tych luk zaprezentowano w poniższej tabeli:

Luka deklarowanych, niezrealizowanych inwestycji	Luka nieprzyznanego finansowania zewnętrznego
Jest w dużej mierze subiektywna , opiera się na deklaracjach przedsiębiorców o niezrealizowanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy inwestycjach z powodu braku finansowania zewnętrznego.	Jest bardziej obiektywna , gdyż uwzględnia tylko nieprzyznane finansowanie zewnętrzne, o które firma faktycznie się ubiegała w ciągu ostatnich 12 miesięcy.
Obejmuje jedynie inwestycje i inne przedsięwzięcia ukierunkowane na ekspansję firmy, nie obejmuje kredytów obrotowych (chyba że respondent zakwalifikuje je jako ukierunkowane na ekspansję firmy).	Uwzględnia nieprzyznane finansowanie zarówno na inwestycje, jak i na cele obrotowe .
Jest szczególnie istotna w przypadku przedsiębiorców, którzy wiedzieli, że nie mają szans na uzyskanie finansowania dłużnego i nawet się o nie nie ubiegali , w tym nowopowstałych mikroprzedsiębiorstw (działających na rynku krócej niż 2 lata), a także firm, które we wcześniejszych latach uzyskały odmowę przyznania kredytu/pożyczki. Szacunki dla tej grupy oparte na wielkości nieprzyznanego finansowania zewnętrznego mogą być zaniżone.	Nie obejmuje wartości finansowania dłużnego firm, które się o nie nie ubiegały , np. z powodu przekonania o braku szans na jego uzyskanie, wynikającego z braku odpowiednich zabezpieczeń, krótkiego okresu działalności firmy, braku zdolności kredytowej czy braku możliwości sfinansowania wkładu własnego.

Zarówno w przypadku luki deklarowanych, niezrealizowanych inwestycji, jak i w przypadku luki nieprzyznanego finansowania zewnętrznego należy pamiętać również o dodatkowych zastrzeżeniach:

- Metoda ich wyliczenia powoduje, że do luki zaliczane są wszystkie niezrealizowane inwestycje, zarówno te uzasadnione, jak i nieuzasadnione ekonomicznie. Zakłada się, że wszystkie planowane przez firmy inwestycje były opłacalne, a brak możliwości uzyskania finansowania zewnętrznego wynikał jedynie z zawodności mechanizmów rynkowych, w szczególności z asymetrii informacyjnej. Takie podejście powoduje pewne przeszacowanie wielkości obliczonej luki finansowej.
- Przy obu pomiarach luki występuje tzw. problem agregacji. Polega on na tym, że niektóre projekty firm planujących inwestycje finansowane ze źródeł zewnętrznych nawzajem się wykluczają. Może bowiem wystąpić sytuacja, w której kilka firm planuje projekty, z których każdy indywidualnie byłby opłacalny, ale ich łączna realizacja nie jest optymalna z punktu widzenia gospodarki. W sytuacji

bowiem, gdy jedna z firm faktycznie zrealizowałaby swoją inwestycję, opłacalność pozostałych projektów zmniejszyłaby się np. z uwagi na zwiększoną konkurencję w danej branży / lokalizacji. Również z tego względu otrzymane szacunki luki mogą być przeszacowane.

- W obu oszacowaniach należy pamiętać o kwestii podziału luki na poszczególne lata. W realizowanym badaniu pytanie ankietowe dotyczyło niezrealizowanych inwestycji lub nieprzyznanego finansowania w ostatnich 12 miesiącach, oszacowana luka dotyczy więc formalnie okresu 1 roku (od 11.2016 do 10.2017). Należy jednak pamiętać, że szczególnie w przypadku luki deklarowanych, niezrealizowanych inwestycji, poszczególne firmy mogą znajdować się w luce dłużej niż 1 rok – przykładowo firma, która nie uzyskała dofinansowania na tę samą inwestycję w danym roku, może nie być w stanie go uzyskać również w następnym roku i jeszcze kolejnym. Innymi słowy można powiedzieć, że tak oszacowana luka powinna być traktowana jako zasób, do którego w każdym roku napływają nowe firmy ze swoimi projektami inwestycyjnymi, a odpływają inne, którym udało się znaleźć finansowanie zewnętrzne. W praktyce, aby potencjalnie zlikwidować zjawisko luki finansowej, wystarczyłoby zapobiec napływowi nowych firm do luki. Wymagane wsparcie w ujęciu rocznym można wówczas obliczyć jako wielkość oszacowanej luki (łączna wartość luki) podzielonej przez przeciętną długość pozostawania firmy w luce. Alternatywnie, można stopniowo redukować wartość luki, oferując roczne wsparcie w wysokości oszacowanej luki jako zasobu podzielonej przez liczbę lat, w których oferowane będzie wsparcie. Teoretycznie, można by wówczas niemal zlikwidować zjawisko luki finansowej, ograniczając ją jedynie do poziomu napływu nowych firm do luki.

Luka deklarowanych, niezrealizowanych inwestycji, oszacowana na podstawie przeprowadzonego badania ankietowego, wyniosła ok. 2,5 mld zł. Za niemal 90% (2,2 mld zł) tej luki odpowiadają mikroprzedsiębiorstwa, przy czym wynika to przede wszystkim z dużej liczby firm, które znalazły się w luce. Natomiast zarówno mediana niezrealizowanych inwestycji, jak i ich średnia są w przypadku mikroprzedsiębiorstw znacząco niższe niż ma to miejsce w przypadku firm małych i średnich. Wartościowo, luka niezrealizowanych inwestycji dla firm małych wynosi 247 mln zł, a dla firm średnich – 69 mln zł. Ogółem, w luce niezrealizowanych inwestycji znalazło się 5,1 tys. przedsiębiorstw, a mediana niezrealizowanych inwestycji wyniosła 160 tys. zł.

Tabela 6. Szacunek luki deklarowanych, niezrealizowanych inwestycji

	Wartość globalna (tys. zł)	mediana (tys. zł)	średnia (tys. zł)	Liczba firm
Ogółem	2 511 609	160	486	5 164
w tym mikro	2 195 900	103	461	4 761
małe	247 129	180	789	313
średnie	68 580	260	762	90
miasto	2 396 030	900	871	2 752
wieś	115 579	45	48	2 412

Źródło: Badanie CAPI z wykorzystaniem wag dużych (n=360)

Oszacowana wartość globalna luki nieprzyznanego finansowania zewnętrznego była istotnie mniejsza niż wartość luki niezrealizowanych inwestycji i wyniosła 155 mln zł. Wartość luki dla mikroprzedsiębiorstw oszacowano na 27 mln zł, dla małych firm – na 36 mln zł, a dla średnich –

na 92 mln zł. Można zauważyć, że wartość luki rośnie wraz z wielkością firmy, co jednak wynika wyłącznie z większej średniej wartości nieprzyznanego finansowania w przypadku większych firm. Ilościowo, najwięcej firm znajdujących się w luce nieprzyznanego finansowania stanowią mikroprzedsiębiorstwa.

Ogółem, w luce nieprzyznanego finansowania zewnętrznego znalazły się 743 firmy, a więc kilkakrotnie mniej niż w luce deklarowanych, niezrealizowanych inwestycji. Wynika to z faktu, że większość firm, które zadeklarowały brak realizacji inwestycji z powodu braku dostępu do finansowania zewnętrznego, w praktyce nie podjęło próby jego uzyskania w ciągu ostatnich 12 miesięcy.

Tabela 7. Szacunek luki nieprzyznanego finansowania zewnętrznego

	Wartość globalna (tys. zł)	mediana (tys. zł)	średnia (tys. zł)	Liczba firm
Ogółem	154 849	45	208	743
mikro	26 779	45	45	595
małe	35 730	70	380	94
średnie	92 340	1 500	1 710	54
miasto	125 876	1 000	1 079	117
wieś	28 973	45	46	626

Źródło: Badanie CAPI z wykorzystaniem wag dużych (n=360)

Na koniec warto podkreślić, że wartości obu oszacowań luki finansowej należy traktować jedynie jako przybliżenie skali jej występowania w rzeczywistej gospodarce województwa łódzkiego. Wynika to zarówno z przyjętych założeń metodologicznych (por. ramka powyżej), jak i z bardzo małej próby uzyskanej w realizowanym badaniu.⁵³ Oznacza to, że wszystkie uzyskane w ten sposób wyniki należy traktować z bardzo dużą ostrożnością.

Podsumowanie

W wyniku przeprowadzonego badania uzyskano 2 oszacowania wielkości luki finansowej w województwie łódzkim. **Luka deklarowanych, niezrealizowanych inwestycji wyniosła 2,5 mld zł, a luka nieprzyznanego finansowania zewnętrznego – 155 mln zł.** Przy czym oba oszacowania zostały dokonane na podstawie deklaracji niewielkiej grupy przedsiębiorstw, dlatego należy traktować je z dużą ostrożnością.

Generalnie, znacznie więcej firm deklaroowało konieczność rezygnacji z inwestycji z powodu braku dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania (7%), niż rzeczywiście spotkało się z odmową przyznania kredytu, pożyczki lub leasingu (2%). **Głównym powodem nieubiegania się o finansowanie zewnętrzne firm deklarujących niezrealizowane potrzeby inwestycyjne był brak wystarczających zabezpieczeń.** Wśród pozostałych przyczyn warto odnotować zniechęcenie skomplikowaniem

⁵³ W praktyce, oszacowanie dotyczące luki deklarowanych, niezrealizowanych inwestycji opierało się na odpowiedziach 23 ankietowanych przedsiębiorstw, a luki nieprzyznanego finansowania zewnętrznego – zaledwie 7 przedsiębiorstw.

procedur oraz brak możliwości wniesienia wkładu własnego. Najwięcej firm rezygnujących z inwestycji z powodu braku dostępu do finansowania zewnętrznego, chciałoby zainwestować w **zakup lub modernizację maszyn i urządzeń**, a w dalszej kolejności – w innowacje produktowe, nieruchomości oraz pojazdy.

Głównym powodem odmowy przyznania finansowania zewnętrznego **był brak odpowiednich zabezpieczeń**. Stanowi to przesłankę do **szczególnego uwzględnienia w planowanym wsparciu przedsiębiorstw sektora MŚP instrumentów gwarancyjnych i poręczeniowych (co jednak jest bardzo trudne, biorąc pod uwagę regulacje obowiązujące dla Polityki Spójności 2014-2020)** lub relatywnie **łagodniejszych zabezpieczeń wymaganych przy udzielaniu pożyczek** niż obowiązujące w systemie bankowym. Należy jednak liczyć się wówczas z możliwym wyższym współczynnikiem szkodowości udzielanych pożyczek niż średnia uzyskiwana w sektorze bankowym.

4.2 Badanie ilościowe spółdzielni i wspólnot mieszkaniowych

Badanie ankietowe spółdzielni i wspólnot mieszkaniowych zrealizowane zostało w ramach badania przedsiębiorstw z województwa łódzkiego. Specyficzny zakres działalności tych podmiotów, powoduje konieczność odrębnego omówienia wyników. Analizą objęto próbę 24 podmiotów, z których 15 stanowiły wspólnoty mieszkaniowe, a 9 – spółdzielnie. Stanowi to 7% zasobu mieszkaniowego spółdzielni i ok. 1% zasobu wspólnot w województwie łódzkim. Budynki wchodzące w zasób spółdzielni mieszkaniowych wybudowane były w większości w technologii wielkiej płyty. Są to obiekty relatywnie stare, mediana ich wieku wynosi 40 lat, jest jednak o dwa lata niższa niż w obiektach zarządzanych przez wspólnoty mieszkaniowe.

Na przestrzeni trzech ostatnich lat ponad połowa badanych podmiotów przeprowadziła inwestycje termomodernizacyjne. Częściej podejmowały je spółdzielnie (2/3) niż wspólnoty mieszkaniowe (2/5). Te pierwsze średnio wydawały na termomodernizację znacznie większe kwoty – zazwyczaj ok. 3-4 mln zł, podczas gdy we wspólnotach mieszkaniowych kwota ta zamykała się w kilkudziesięciu tysiącach złotych.

Inne inwestycje związane z szerokorozumianą poprawą efektywności energetycznej podejmowano rzadziej. Ok. 1/5 badanych podmiotów wymieniła źródło ciepła, przy czym liczba ta była podobna wśród wspólnot i spółdzielni. Tylko jedna spośród spółdzielni objętych badaniem w ciągu ostatnich 3 lat zainwestowała w odnawialne źródła energii. Popularność poszczególnych typów inwestycji wśród analizowanej populacji nie dziwi, biorąc pod uwagę fakt, że projekty termomodernizacyjne są zazwyczaj jednym z najlepszych sposobów zabezpieczenia budynków i poprawy ich stanu technicznego.

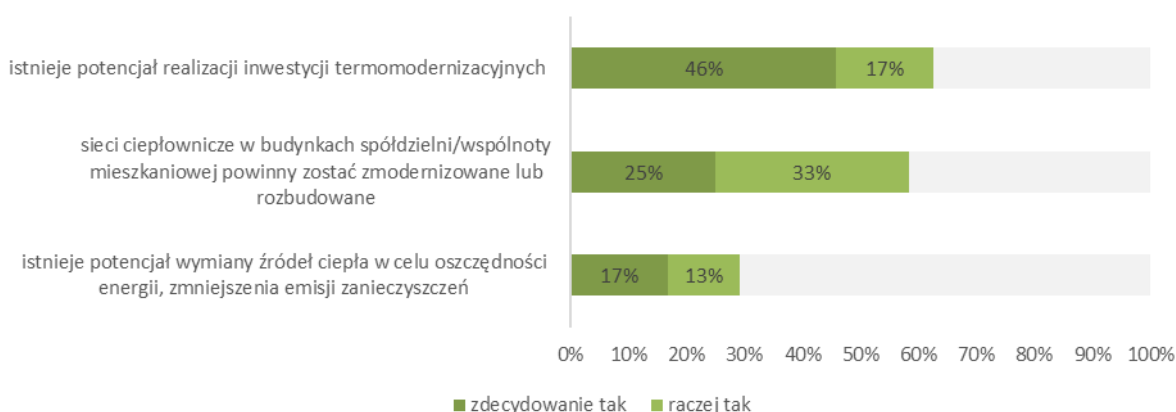
Połowa spółdzielni mieszkaniowych podejmujących działania termomodernizacyjne skorzystała z kredytu, który pokrywał od 30% do 80% inwestycji. Wśród wspólnot objętych badaniem z finansowania zewnętrznego skorzystał tylko jeden podmiot. Niska popularność kredytów wśród wspólnot wynikała z etapowego finansowania termomodernizacji ze środków własnych. Trzy spółdzielnie nie korzystające z kredytów podawały natomiast różne przyczyny – posiadanie własnych środków, niechęć mieszkańców oraz nieopłacalne warunki kredytu. Pozostałe typy inwestycji badane podmioty pokrywały ze środków własnych (główne źródło finansowania wymiany źródeł ciepła) lub dotacji (sieci ciepłownicze).

Problemy z dostępnością środków zewnętrznych są relatywnie niewielkie. Większość spółdzielni i wspólnot bazuje na środkach własnych. Wszystkie spółdzielnie ubiegające się o kredyt na termomodernizację w ostatnich trzech latach otrzymały go.

Podjęte inwestycje sprawiają, że zdecydowana większość (79%) spółdzielni i wspólnot poprawiła stan zasobu mieszkaniowego w okresie trzech ostatnich lat. Zaledwie jedna wspólnota w próbie wskazała pogorszenie sytuacji, pozostałym natomiast trudno było ocenić zmiany.

Zgodnie z deklaracjami respondentów w budynkach mieszkalnych wchodzących w zasób spółdzielni i wspólnot mieszkaniowych nadal widoczny jest potencjał dla realizacji inwestycji termomodernizacyjnych (deklarują to niemal wszystkie spółdzielnie), jak i modernizacji sieci ciepłowniczych. 30% respondentów widzi także potrzebę wymiany źródeł ciepła, przy czym zazwyczaj są to wspólnoty mieszkaniowe.

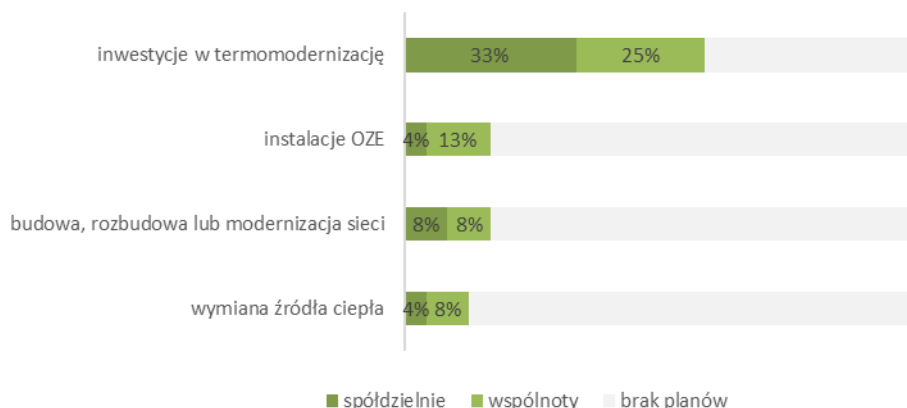
Wykres 21. Odsetek respondentów deklarujących potencjał realizacji inwestycji niskoemisyjnych w ciągu najbliższych 3 lat



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CAPI (n=24)

Deklarowany potencjał przekłada się na plany inwestycyjne jedynie w przypadku termomodernizacji. Plany takie posiadają niemal wszystkie badane spółdzielnie mieszkaniowe. W przypadku części wspólnot brak planów inwestycyjnych wynika z faktu zrealizowania już niezbędnych inwestycji. Większość spółdzielni i wspólnot nie planuje inwestycji związanych z wykorzystaniem OZE lub modernizacją sieci ciepłowniczych. Tu również najczęściej wskazywanym powodem jest brak potrzeb lub realizacja tego rodzaju inwestycji w przeszłości. W przypadku OZE oraz rozbudowy sieci ciepłowniczych dodatkowym problemem może być niekiedy konieczność skoordynowania inwestycji lub wspólnej jej realizacji z innymi podmiotami (np. spółkami ciepłowniczymi). W przypadku wspólnot mieszkaniowych wymiana źródeł ciepła często wywołuje opór mniej zamożnych mieszkańców.

Wykres 22. Odsetek respondentów planujących w ciągu 3 lat podjęcie wybranych inwestycji niskoemisyjnych



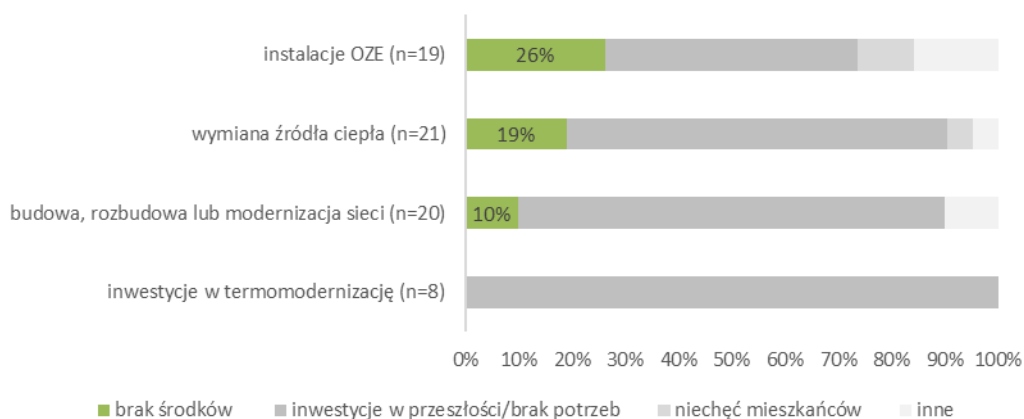
Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CAPI (n=24)

Problemy z dostępnością środków (własnych, jak i zewnętrznych) wskazało:

- 26% respondentów, którzy nie planowali inwestycji w OZE,
- 19% respondentów, którzy nie planowali wymiany źródła ciepła,
- 10% respondentów, którzy nie planowali modernizacji ciepłowniczych.

Brak dostępu do finansowania zewnętrznego lub brak środków własnych nie stanowi problemu w przypadku inwestycji termomodernizacyjnych. Oznaczać to może brak problemu luki w dostępie do finansowania inwestycji poprawiających efektywność energetyczną budynków mieszkalnych. Niemniej należy pamiętać, że wnioski te bazują na wynikach badania ankietowego obejmującego relatywnie niewielką próbę.

Wykres 23. Przyczyny braku planów inwestycyjnych respondentów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania CAPI (n=24)

4.3 Badanie ilościowe jednostek samorządu terytorialnego województwa łódzkiego (gminy i powiaty)

Badanie ilościowe gmin i powiatów województwa łódzkiego zostało zrealizowane metodą ankiety internetowej CAWI w październiku 2017 r. Ankiety skierowano do wszystkich jednostek samorządu terytorialnego w województwie (łącznie 198 podmiotów), a odpowiedzi uzyskano od 114 podmiotów. Ogółem *response rate* w badaniu wyniósł 58%.

Dane dotyczące wartości planowanych inwestycji oraz potencjalnego zapotrzebowania na pożyczki zostały przeważone do całej populacji JST przy użyciu wag dużych w 4 warstwach: gmin miejskich, gmin wiejskich, gmin miejsko-wiejskich oraz powiatów. Dzięki temu uzyskano możliwość uogólnienia wyników na całą populację JST województwa łódzkiego.

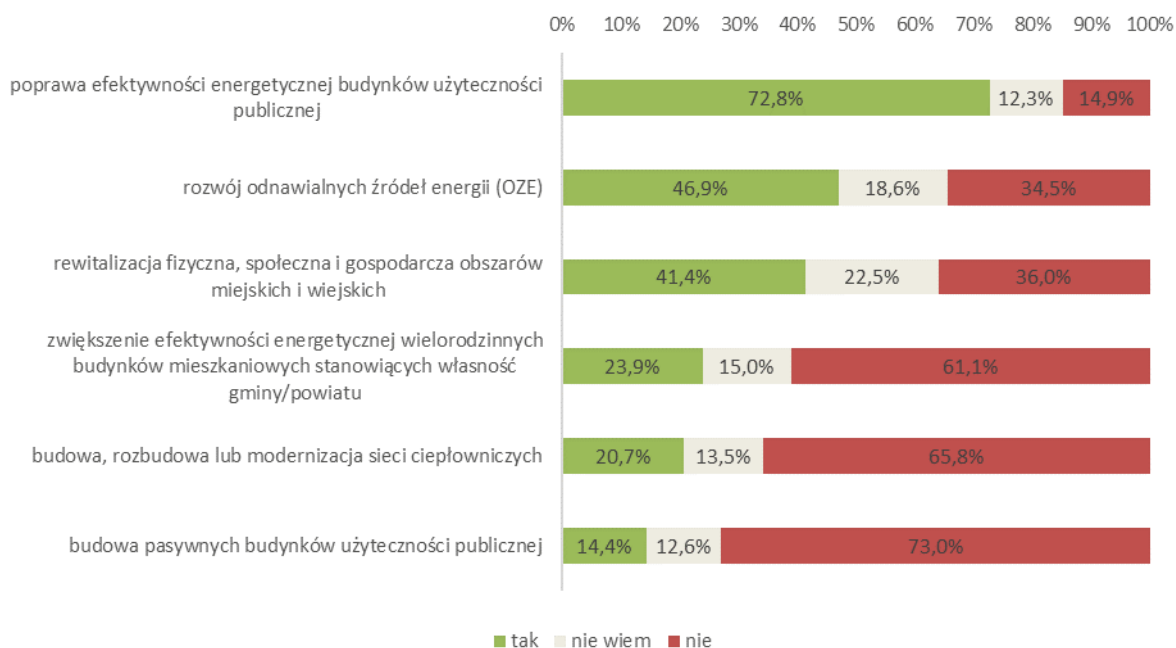
W ramach badania przedstawicielom poszczególnych gmin i powiatów zadano szereg pytań dotyczących planów inwestycyjnych w obszarach tematycznych, których wsparcie uwzględniono w ramach RPO WŁ 2014-2020 i które przynajmniej potencjalnie mogłyby być wdrażane przy wykorzystaniu instrumentów finansowych. Należą do nich:

- poprawa efektywności energetycznej budynków użyteczności publicznej oraz budynków mieszkalnych należących do gminy/powiatu (w tym komunalnych),
- rozwój OZE, wysokosprawnej kogeneracji oraz sieci niskiego napięcia służących dystrybucji energii elektrycznej z OZE,
- rozbudowa i modernizacja sieci ciepłowniczych, węzłów cieplnych lub przyłączy ciepłowniczych do budynków,
- rewitalizacja fizyczna, społeczna i gospodarcza obszarów miejskich i wiejskich,
- budowa pasywnych budynków użyteczności publicznej.

Respondenci byli pytani najpierw o plany inwestycyjne na najbliższe 3 lata w wyżej wymienionych obszarach, a następnie o ich potencjalne zainteresowanie skorzystaniem z preferencyjnych pożyczek ze środków RPO WŁ 2014-2020 w celu ich sfinansowania.

Z uzyskanych odpowiedzi wynika, że zdecydowanie najwięcej JST (niemal 73%) planuje w najbliższym czasie inwestycje w poprawę efektywności energetycznej budynków użyteczności publicznej. Prawie połowa z ankietowanych samorządów zamierza z kolei zainwestować w rozwój odnawialnych źródeł energii (OZE) na swoim obszarze, a nieco mniej chce przeznaczyć środki na realizację projektów rewitalizacji obszarów miejskich i wiejskich. Inwestycjami w pozostałych obszarach jest zainteresowana mniej niż co 4 gmina lub powiat. Przy czym wyraźnie najrzadziej JST planują inwestować w budowę nowych budynków użyteczności publicznej wykonanych w standardzie budownictwa pasywnego.

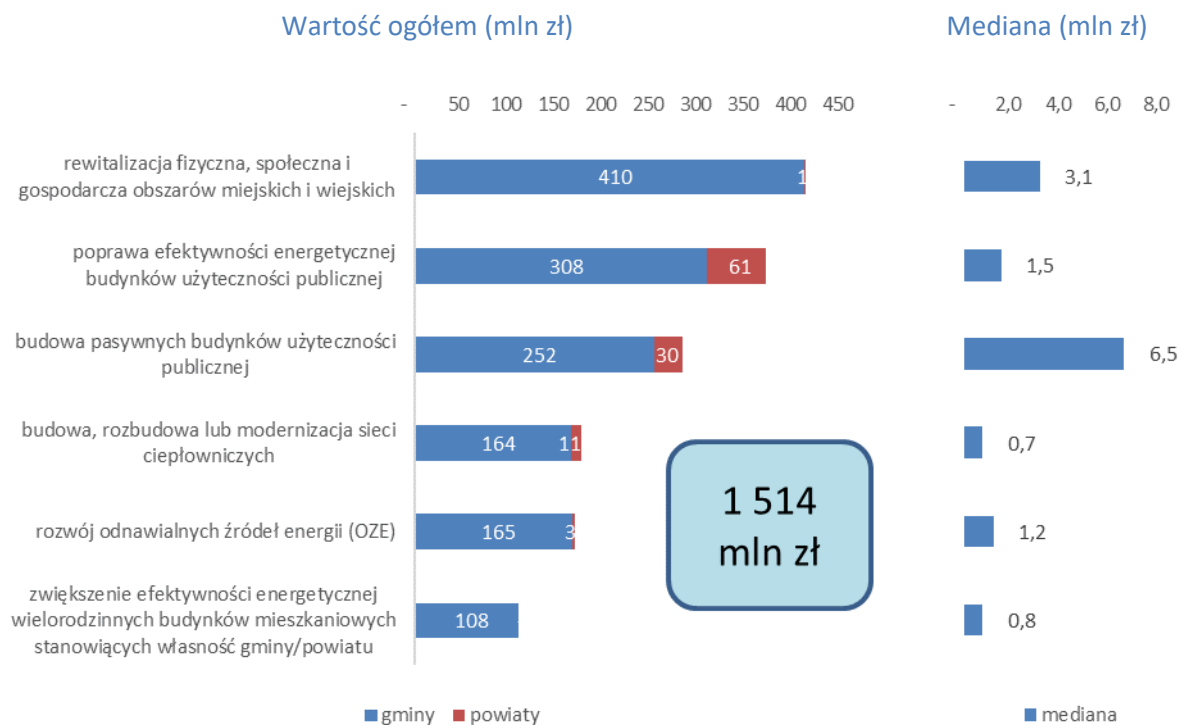
Wykres 24. Plany inwestycyjne gmin i powiatów województwa łódzkiego na najbliższe 3 lata



Źródło: Opracowanie własne na podstawie ankiety CAWI (n=114)

Łączna wartość planowanych przez JST inwestycji została oszacowana na ok. 1,5 mld zł. Ponad połowa z tej kwoty zostanie przeznaczona na projekty w dwóch obszarach: rewitalizacja obszarów miejskich i wiejskich (410 mln zł) oraz poprawa efektywności energetycznej budynków użyteczności publicznej (369 mln zł). Zwraca uwagę duża łączna wartość planowanych do realizacji projektów rewitalizacyjnych, która wynika m.in. z relatywnie dużej wartości planowanych projektów (mediana wynosi 3,1 mln zł). Natomiast duża wartość planowanych inwestycji w budowę pasywnych budynków użyteczności publicznej wynika w znacznym stopniu z jednego projektu, o wartości kilkudziesięciu milionów złotych, a także generalnie wyższej wartości pozostałych projektów w tym obszarze (mediana jest tutaj największa – 6,5 mln zł). W pozostałych obszarach, po ok. 170 mln zł zostanie przeznaczonych na budowę i modernizację sieci ciepłowniczych oraz rozwój odnawialnych źródeł energii (OZE), a 108 mln zł – na zwiększenie efektywności energetycznej budynków mieszkaniowych należących do JST. Zdecydowana większość inwestycji będzie realizowana przez gminy – na powiaty przypada jedynie ok. 7% planowanych wydatków.

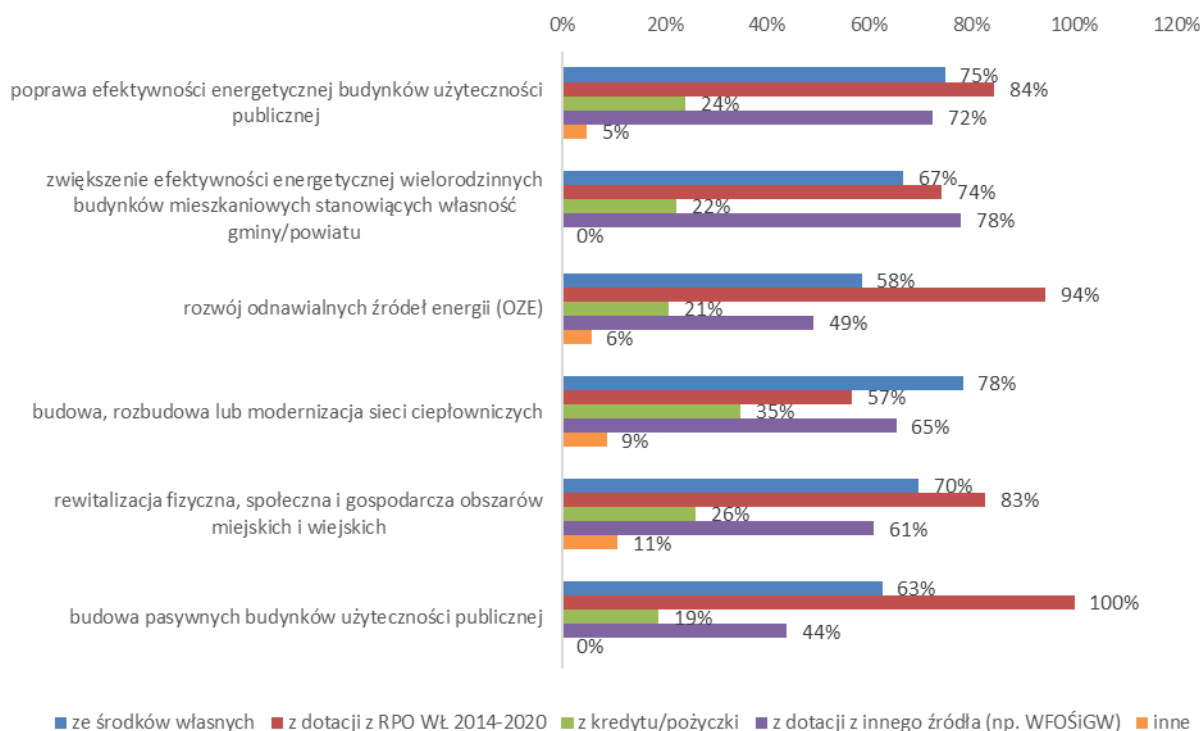
Wykres 25. Planowane wydatki inwestycyjne gmin i powiatów województwa łódzkiego na najbliższe 3 lata



Źródło: Opracowanie własne na podstawie ankiety CAWI (n=114), dane przeważone do całej populacji JST województwa łódzkiego

Wśród zewnętrznych źródeł finansowania planowanych inwestycji samorzady najczęściej wymieniają dotacje przyznawane w ramach RPO WŁ 2014-2020. Wskazuje na nie, w zależności od obszaru, od 57% do 100% respondentów. **Dużą popularnością cieszą się również dotacje z innych źródeł, w szczególności z Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Łodzi,** z których zamierza skorzystać od 44% do 78% JST planujących inwestycje w poszczególnych obszarach tematycznych. Natomiast znacznie rzadziej brane są pod uwagę kredyty i pożyczki (od 19% do 35%) oraz inne źródła finansowania (od 0 do 11%). Większość samorządów planuje przeznaczyć na inwestycje również środki własne, przy czym stanowią one prawie zawsze uzupełnienie finansowania zewnętrznego, a nie jedyne źródło finansowania inwestycji.

Wykres 26. Plany inwestycyjne gmin i powiatów województwa łódzkiego na najbliższe 3 lata



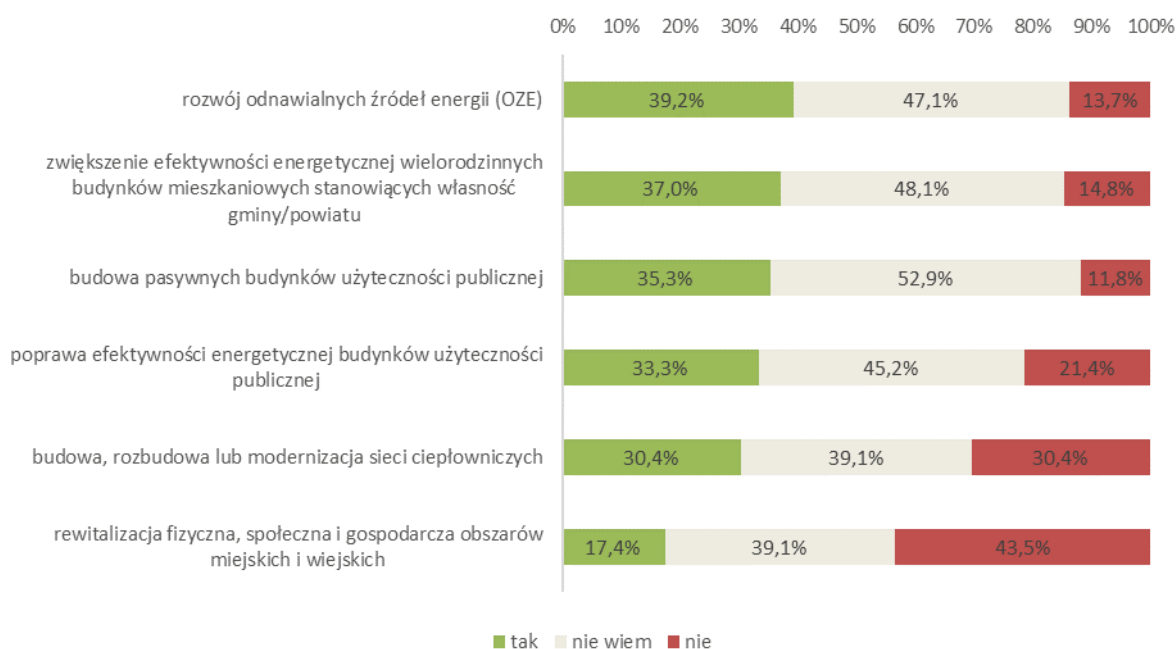
Źródło: Opracowanie własne na podstawie ankiety CAWI (n=114)

W przeprowadzonym badaniu respondenci zostali również zapytani o potencjalną opłacalność ekonomiczną realizowanych projektów. Jest ona kluczowa z punktu widzenia możliwości sfinansowania inwestycji przy wykorzystaniu instrumentów finansowych. Aby korzystanie z IF było uzasadnione ekonomicznie, wartość uzyskanych oszczędności oraz ewentualnych dodatkowych przychodów, np. z inwestycji w poprawę efektywności energetycznej budynków użyteczności publicznej, powinna przewyższać poniesione koszty przynajmniej w długim horyzoncie czasowym. W przeciwnym wypadku, uzyskane oszczędności nie wystarczyłyby na pokrycie kosztów spłaty pożyczki, nawet gdyby nie była ona oprocentowana.

Z odpowiedzi przedstawicieli samorządów wynika, że tylko część z nich zakłada opłacalność realizowanych inwestycji. Odsetek respondentów, według których realizowane projekty z dużym prawdopodobieństwem wygenerują wyższe przychody/oszczędności od poniesionych kosztów w horyzoncie 15 lat od realizacji inwestycji **nie przekracza 40% w żadnym z analizowanych obszarów**. Najwięcej JST deklaruje **uzyskanie opłacalności z inwestycji w OZE (39,2%), zwiększenie efektywności energetycznej budynków mieszkaniowych (37%) oraz budowę pasywnych budynków użyteczności publicznej (35,3%)**. Niewiele mniejszy odsetek spodziewa się opłacalności inwestycji w poprawę efektywności energetycznej budynków użyteczności publicznej oraz w budowę lub modernizację sieci ciepłowniczych. Zdecydowanie najrzadziej wskazywano na opłacalność inwestycji w rewitalizację fizyczną, społeczną i gospodarczą obszarów miejskich i wiejskich (17,4%).

Warto jednak zauważyć, że wielu respondentów nie było w stanie ocenić potencjalnej opłacalności realizowanych projektów – w większości z analizowanych obszarów stanowili oni niemal połowę wszystkich ankietowanych.

Wykres 27. Deklarowana opłacalność ekonomiczna realizowanych projektów (wyższa wartość przychodów i oszczędności uzyskanych w ciągu 15 lat od inwestycji niż kosztów ich realizacji)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie ankiety CAWI (n=114)

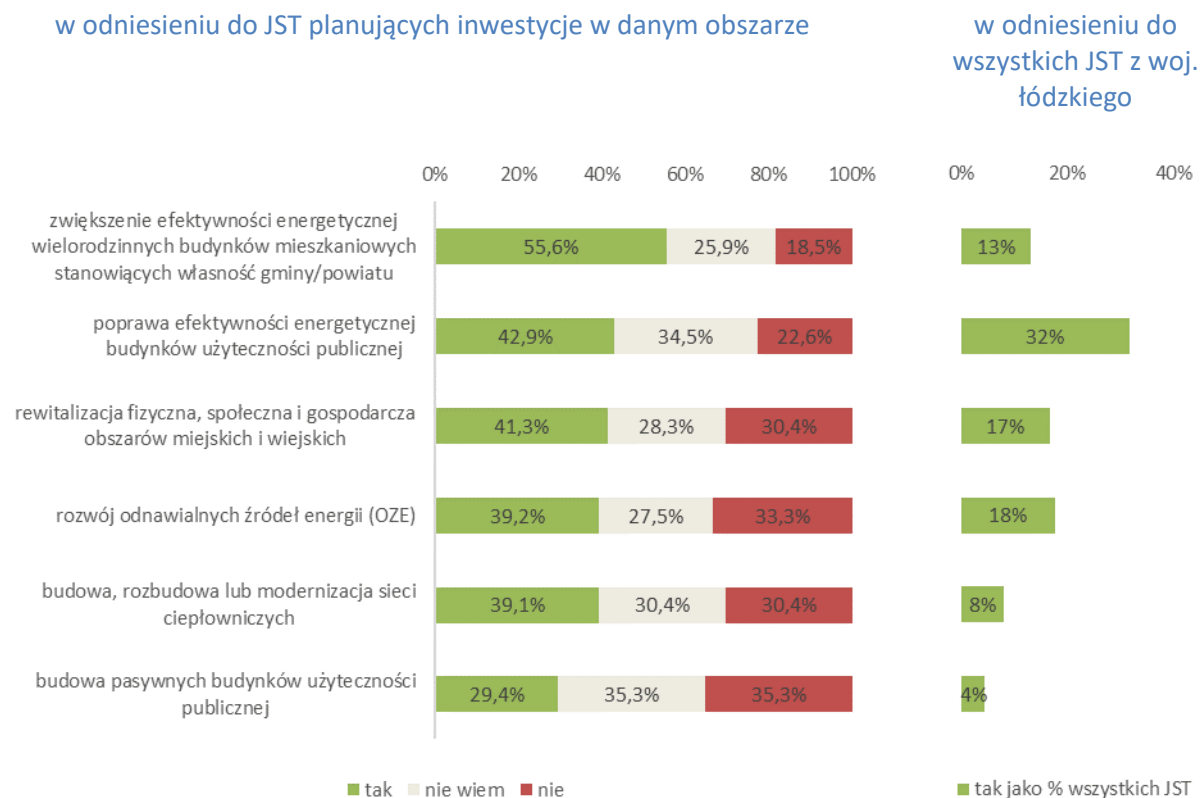
Zainteresowanie uzyskaniem preferencyjnej pożyczki ze środków RPO WŁ 2014-2020 na sfinansowanie planowanych inwestycji jest umiarkowane. **Najczęściej, potencjalną chęć skorzystania z takiej pożyczki deklarowano w przypadku inwestycji w zwiększenie efektywności energetycznej wielorodzinnych budynków mieszkaniowych (ponad 55% planujących inwestycje w tej kategorii)** – Wykres 28.⁵⁴ Zainteresowanie pożyczką zgłaszano również w ok. 40% inwestycji w obszarze poprawy efektywności energetycznej budynków użyteczności publicznej, rewitalizacji obszarów miejskich i wiejskich, rozwoju OZE oraz budowy lub modernizacji sieci ciepłowniczych. Najrzadziej zainteresowanie pożyczką wykazywano w przypadku inwestycji w budowę pasywnych budynków użyteczności publicznej.

W odniesieniu do ogółu JST, zdecydowanie największy odsetek gmin i powiatów może potencjalnie skorzystać z pożyczek na poprawę efektywności energetycznej budynków użyteczności publicznej (ok. 32% wszystkich JST). W pozostałych obszarach, odsetek JST skłonnych ubiegać się o preferencyjną pożyczkę ze środków RPO WŁ 2014-2020 nie przekracza 20%, w tym ok. 18% wszystkich JST byłoby skłonnych ubiegać się o pożyczkę na rozwój OZE, 17% – na projekty

⁵⁴ Przy czym takie inwestycje planuje jedynie ok. 24% JST z województwa łódzkiego.

rewitalizacyjne, a 13% – na zwiększenie efektywności energetycznej wielorodzinnych budynków mieszkaniowych.

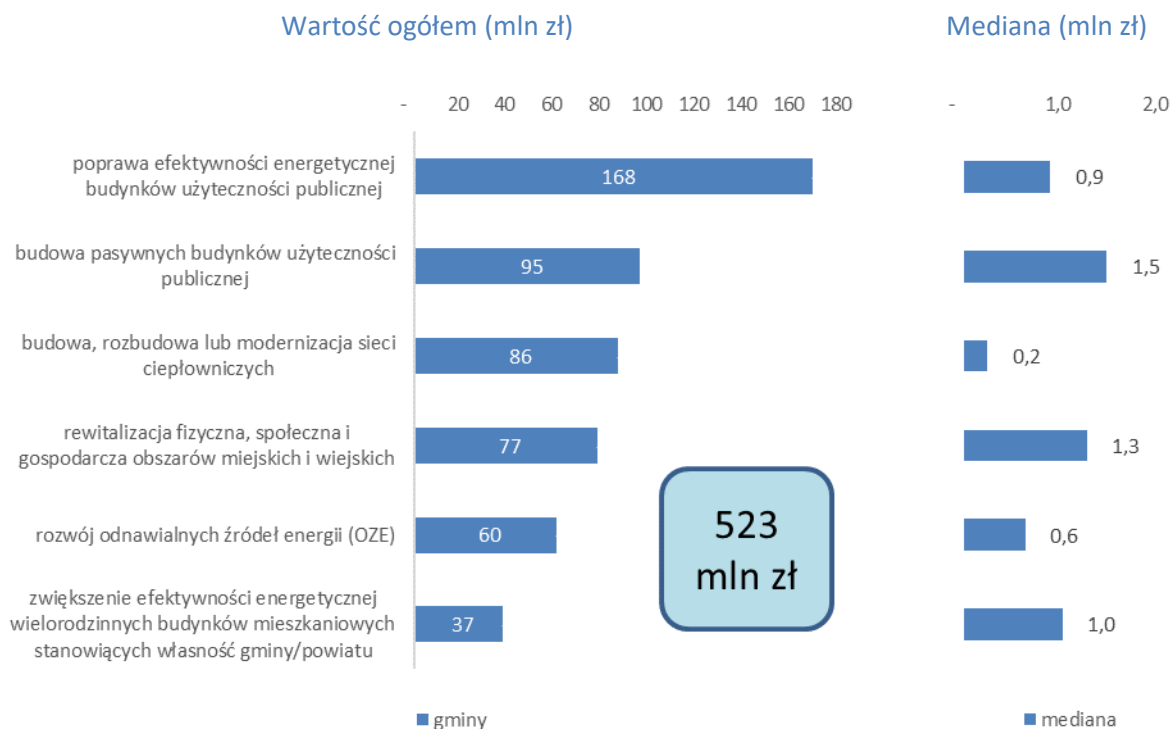
Wykres 28. Deklarowane zainteresowanie gmin i powiatów uzyskaniem preferencyjnej pożyczki w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Łódzkiego na realizację planów inwestycyjnych



Źródło: Opracowanie własne na podstawie ankiety CAWI (n=114)

Łączna wartość potencjalnego zapotrzebowania na preferencyjne pożyczki ze środków RPO WŁ 2014-2020 została oszacowana na 523 mln zł. Przy czym zainteresowanie preferencyjnymi pożyczkami wykazały jedynie gminy. Żaden z powiatów nie zadeklarował chęci potencjalnego ubiegania się o takie wsparcie. **Zdecydowanie najwięcej środków gminy chciałyby pozyskać na projekty zwiększające efektywność energetyczną budynków użyteczności publicznej (168 mln zł).** Zwraca uwagę duża wartość zapotrzebowania na pożyczki w obszarze budowy pasywnych budynków użyteczności publicznej – wynika ona jednak prawie wyłącznie z jednego projektu o wartości kilkudziesięciu milionów złotych. Na 86 mln zł oszacowano potencjalne zapotrzebowanie na pożyczki w obszarze budowy lub modernizacji sieci ciepłowniczych, na 77 mln zł – w obszarze projektów rewitalizacji obszarów miejskich i wiejskich, a na 60 mln zł – w obszarze rozwoju OZE. Najmniejsze potrzeby pożyczkowe zadeklarowano w przypadku inwestycji w zwiększenie efektywności energetycznej budynków mieszkaniowych (37 mln zł).

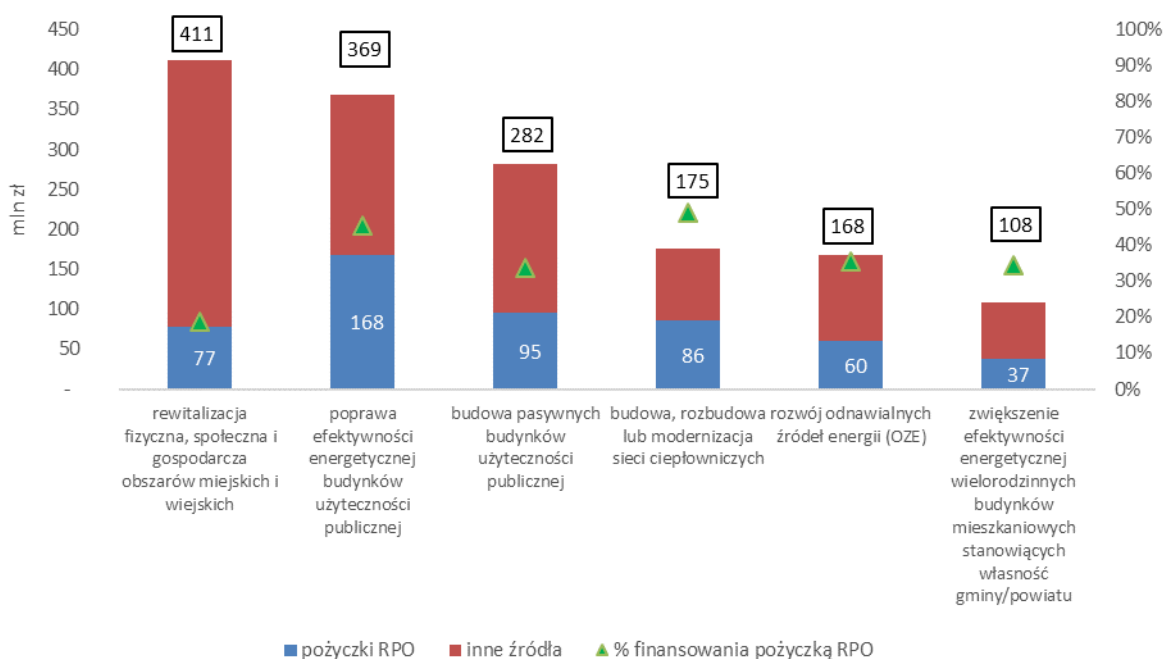
Wykres 29. Zapotrzebowanie gmin województwa łódzkiego na preferencyjne pożyczki w ramach RPO Wł 2014-2020



Źródło: Opracowanie własne na podstawie ankiety CAWI, dane przeważone do całej populacji JST województwa łódzkiego

Ogółem, deklarowane zapotrzebowanie na preferencyjne pożyczki w wysokości 523 mln zł stanowiło ok. 1/3 całkowitej wartości inwestycji planowanych przez JST województwa łódzkiego w okresie najbliższych 3 lat (oszacowanych na ok. 1,5 mld zł). Potencjalny udział pożyczek w finansowaniu planowanych inwestycji jest najniższy w przypadku projektów rewitalizacyjnych, w których wynosi on ok. 19%. Natomiast **dużo większe znaczenie mogą mieć preferencyjne pożyczki w przypadku finansowania inwestycji w obszarze poprawy efektywności energetycznej budynków użyteczności publicznej i budowy lub modernizacji sieci ciepłowniczych, w których mogą one stanowić prawie 50% całkowitych nakładów inwestycyjnych JST.** W pozostałych obszarach, udział preferencyjnych pożyczek ze środków RPO Wł 2014-2020 może stanowić ok. 1/3 wartości inwestycji.

Wykres 30. Zestawienie wartości deklarowanego przez gminy i powiaty zapotrzebowania na preferencyjne pożyczki w ramach RPO Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020 oraz całkowitej wartości planowanych inwestycji



Źródło: Opracowanie własne na podstawie ankiety CAWI, dane przeważone do całej populacji JST województwa łódzkiego

Szczegółowe wartości planowanych wydatków inwestycyjnych i oszacowanego potencjalnego zapotrzebowania na pożyczki preferencyjne w ramach RPO, w podziale na poszczególne kategorie JST zaprezentowano w tabelach 8 i 9 na kolejnych stronach.

Tabela 8. Suma planowanych wydatków inwestycyjnych gmin i powiatów województwa łódzkiego na najbliższe 3 lata

	Wartość ogółem (w mln zł)					Mediana (w mln zł)				
	gminy miejskie	gminy miejsko-wiejskie	gminy wiejskie	powiaty	ogółem	gminy miejskie	gminy miejsko-wiejskie	gminy wiejskie	powiaty	ogółem
Poprawa efektywności energetycznej budynków użyteczności publicznej	18,0	121,0	168,8	61,2	369,0	1,8	1,8	1,2	3,3	1,5
Zwiększenie efektywności energetycznej wielorodzinnych budynków mieszkaniowych stanowiących własność gminy/powiatu	20,0	63,6	24,6	-	108,2	2,8	3,0	0,4	-	0,8
Rozwój odnawialnych źródeł energii (OZE)	8,8	30,8	125,3	3,3	168,2	0,3	1,5	1,4	0,6	1,2
Budowa, rozbudowa lub modernizacja sieci ciepłowniczych	12,5	149,9	2,0	11,0	175,3	9,0	5,0	0,2	0,8	0,7
Rewitalizacja fizyczna, społeczna i gospodarcza obszarów miejskich i wiejskich	52,9	169,5	188,0	1,0	411,3	2,7	5,0	2,5	0,5	3,1
Budowa pasywnych budynków użyteczności publicznej	17,3	159,6	74,7	30,5	282,1	6,3	8,5	3,4	8,3	6,5
Ogółem	129,4	694,4	583,3	107,0	1 514,1					

Źródło: Opracowanie własne na podstawie ankiety CAWI, dane przeważone do całej populacji JST województwa łódzkiego, wartości zaokrąglone do 0,1 mln zł.

Tabela 9. Suma deklarowanego przez gminy i powiaty zapotrzebowania na preferencyjne pożyczki w ramach RPO Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020

	Wartość ogółem (w mln zł)					Mediana (w mln zł)				
	gminy miejskie	gminy miejsko-wiejskie	gminy wiejskie	powiaty	ogółem	gminy miejskie	gminy miejsko-wiejskie	gminy wiejskie	powiaty	ogółem
poprawa efektywności energetycznej budynków użyteczności publicznej	3,8	107,8	56,6	-	168,2	1,4	1,8	0,6	-	0,9
zwiększenie efektywności energetycznej wielorodzinnych budynków mieszkaniowych stanowiących własność gminy/powiatu	3,8	20,3	13,1	-	37,2	1,4	4,0	0,5	-	1,0
rozwój odnawialnych źródeł energii (OZE)	-	10,3	49,5	-	59,8	-	1,1	0,6	-	0,6
budowa, rozbudowa lub modernizacja sieci ciepłowniczych	8,0	77,1	0,8	-	85,8	2,9	3,0	0,1	-	0,2
rewitalizacja fizyczna, społeczna i gospodarcza obszarów miejskich i wiejskich	11,1	14,8	51,3	-	77,2	4,0	4,0	0,6	-	1,3
budowa pasywnych budynków użyteczności publicznej	-	86,7	8,6	-	95,2	-	60,0	0,9	-	1,5
ogółem	26,7	316,9	179,9	-	523,4					

Źródło: Opracowanie własne na podstawie ankiety CAWI, dane przeważone do całej populacji JST województwa łódzkiego, wartości zaokrąglone 0,1 mln zł.

5 Ocena możliwości transferu wsparcia w nowych formach

5.1 Wejścia kapitałowe

Jedną z form, w zakresie której możliwe jest zaopatrywanie w kapitał przedsięwzięć gospodarczych są tzw. inwestycje (wejścia / instrumenty) kapitałowe (inaczej *venture capital* - VC). Należy zaznaczyć, że pierwsze działania w zakresie interwencji publicznej na rynku kapitałowym miały miejsce już w końcu lat 90. XX w. W owym czasie działania te miały jednak bardzo niewielką skalę - współcześnie, trudno byłoby je nawet określić jako pilotażowe. Poza tym, ich efekty nie były trwałe. Tradycyjnie, interwencja na rynku VC dotyczy głównie wspierania zdolności i gotowości do inwestowania w przedsięwzięcia gospodarcze znajdujące się we wczesnych fazach rozwoju (fazie: załączkowej - ang. *seed*, startowej - ang. *start-up* i wczesnej ekspansji - ang. *early expansion*), tj. głównie tych etapów procesu inwestycyjnego, których w największym stopniu dotyczy zjawisko tzw. luki kapitałowej (ang. *equity gap*). Pierwszymi przejawami wykorzystania programów wsparcia publicznego było tworzenie wehikułów inwestycyjnych w oparciu o programy bilateralne - można tu przywołać następujące programy / fundusze inwestycyjne: Caresbac Polska, Polsko-Amerykański Fundusz Przedsiębiorczości, Towarzystwo Inwestycji Społeczno-Ekonomicznych (TISE), czy też Podlaski Fundusz Kapitałowy, Lubelski Fundusz Kapitałowy i Łódzki Regionalny Fundusz Inwestycyjny (pierwsze dwa bazujące na środkach brytyjskiego Know-How Fund for Poland, a fundusz łódzki skapitalizowany ze środków programu Phare STRUDER)⁵⁵. W późniejszych latach, interwencja publiczna w zakresie finansowania wejść kapitałowych we wczesnych fazach praktycznie zanikła. Pojawiła się ponownie, ale również w ograniczonej / pilotażowej skali, już po akcesji Polski do Unii Europejskiej i związana była z możliwością przeznaczenia na ten cel środków z funduszy strukturalnych. Mianowicie, w ramach Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw (SPO WKP 2004-2006) wdrożono Poddziałanie 1.2.3 (Wspieranie powstawania funduszy kapitału załączkowego), w którym skapitalizowano 6 publiczno-prywatnych funduszy kapitału załączkowego (skapitalizowanych w 50% z udziałem środków publicznych). Utworzone wtedy fundusze VC rozpoczęły działania inwestycyjne w 2007 r. Były to wehikuły utworzone z założeniem koncentracji na najwcześniejszych fazach rozwojowych - fazie zasiewu i startu⁵⁶. Skala tego programu była niewielka, bowiem łączna kapitalizacja funduszy załączkowych wynosiła ok. 113 mln zł⁵⁷ (w tym 50% środków Poddziałania 1.2.3 SPO WKP).

⁵⁵ Strategie inwestycyjne tych inwestorów nie były jednak ukierunkowane na najwcześniejsze fazy wzrostu celów inwestycyjnych. Przykładowo, zob. "Studium przypadku - Pośrednik finansowy - Fundusz utworzony w okresie przedakcesyjnym - Podlaski Fundusz Kapitałowy Sp. z o.o." [w:] M. Gajewski, J. Szczucki, P. Tamowicz, M. Przybyłowski, R. Kubajek, "Ocena realizacji instrumentów inżynierii finansowej w ramach NSRO 2007-2013", Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa 2012, s. 109-110.

⁵⁶ M. Gajewski, J. Szczucki (wraz z zespołem badawczym), "Ewaluacja trafności i efektów realizacji Działania 1.2 Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw", Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa 2009, s. 36. W gronie funduszy załączkowych Poddziałania 1.2.3 SPO WKP, ukierunkowanie na najwcześniejsze fazy rozwojowe miało rzeczywiście miejsce - na koniec 2008 r. ich portfel inwestycyjny zdominowany był przez mikroprzedsiębiorstwa (85%), w większości prowadzące działalność innowacyjną w przemyśle wysokich technologii (op. cit., s. 56-57).

⁵⁷ Na koniec 2008 r. fundusze załączkowe dokonały inwestycji kapitałowych o wartości ok. 105 mln zł (były to głównie wejścia kapitałowe oraz w niewielkiej skali finansowanie dłużne), op. cit., s. 37-38.

W okresie programowania funduszy strukturalnych 2007-2013 doszło do bardzo silnego wzmocnienia interwencji publicznej w zakresie instrumentów kapitałowych, ukierunkowanych na finansowanie wczesnych faz rozwojowych przedsiębiorstw. Zagadnieniu temu poświęcono większość instrumentów interwencji przewidzianych w III. Osi priorytetowej Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka (POIG 2007-2013) pn. "Kapitał dla innowacji". W zakresie budowy potencjału inwestycyjnego oraz instytucjonalnego rynku VC kluczowe znaczenie odegrały dwa działania wspierające – (1) Działanie 3.1 oraz (2) Działanie 3.2⁵⁸:

- (1) Dzięki środkom wsparcia z Działania 3.1 powstało 69 tzw. inkubatorów inwestycyjnych, finansujących inkubację i akcelerację innowacyjnych przedsięwzięć biznesowych. Warto tu dodać, że beneficjentami tego Działania stały się trzy inkubatory zlokalizowane w województwie łódzkim. Były to: (a) Bełchatowsko-Kleszczowski Park Przemysłowo-Technologiczny Sp. z o.o. (w toku realizacji swojego projektu inkubator zrealizował 28 inwestycji w spółki; kwota zainwestowanych środków z wkładu publicznego wyniosła ok. 17,4 mln zł), (b) Akcelerator Technologii Fundacji Uniwersytetu Łódzkiego (13 wejść kapitałowych o wartości wkładu ze środków publicznych nieco ponad 7 mln zł) oraz (c) EGC Seed Capital Sp. z o.o. (9 inwestycji; ok. 5,3 mln zł),
- (2) W Działaniu 3.2 skapitalizowano 12 funduszy venture capital (interwencja ta realizowana jest przez Krajowy Fundusz Kapitałowy S.A. – KFK S.A., który udzielił wsparcia również innym funduszom VC, wykorzystując będące w jego dyspozycji dodatkowe środki budżetowe o wartości ok. 40 mln zł oraz wsparcie ze Szwajcarsko-Polskiego Programu Współpracy w wysokości ok. 75 mln zł). Działalność funduszy VC dokapitalizowanych w Działaniu 3.2 realizowana jest na terenie całego kraju (w portfelu 158 inwestycji dokonanych przez fundusze VC w Działaniu 3.2 POIG występują trzy inwestycje zrealizowane w spółki posiadające swoje siedziby w województwie łódzkim).

W efekcie realizacji tylko obu wyżej wymienionych działań na rynek inwestycji kapitałowych, skupiających się na finansowaniu wczesnych faz rozwojowych, wpłynęło (ostrożnie szacując) ponad 800 mln zł⁵⁹. Oba te instrumenty doprowadziły do ukształtowania się zrębów krajowego ekosystemu wspierania inwestycji kapitałowych (w zakresie finansowania typu equity wczesnych faz rozwojowych). Z czasem, część tych środków będzie ponownie zasilać potencjał inwestycyjny,

⁵⁸ W III. Osi priorytetowej obecne były jeszcze dwa inne instrumenty: Działanie 3.3., w którym (w ramach Poddziałania 3.3.1 i 3.3.2) wspierano podnoszenie gotowości inwestycyjnej na rynku kapitałowym (środowiska / platformy inwestycyjne aniołów biznesu) oraz pozyskiwanie inwestorów zewnętrznych bezpośrednio przez mikro, małych i średnich przedsiębiorców (dotacje na finansowanie doradztwa wspomagającego pozyskiwanie finansowania za pośrednictwem rynku alternatywnego NewConnect) oraz Działanie 3.4, w ramach którego uruchomiono Fundusz Pożyczkowy Wspierania Innowacji (o kapitalizacji 100 mln zł) - pilotażowy wehikuł inwestycyjny dostarczający finansowania dłużnego, ale pod warunkiem pozyskania przez spółkę nowego udziałowca / udziałowców w postaci anioła / aniołów biznesu lub funduszu / funduszy VC (fundusz ten będzie kontynuowany przy wykorzystaniu wsparcia z Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020 - funkcjonować będzie pod nową nazwą: Funduszu Wspierania Innowacji).

⁵⁹ Kwota ta uwzględnia wyłącznie środki przeznaczone na inwestycje kapitałowe, obejmujące wkład publiczny i prywatny (ok. 370 mln zł w Działaniu 3.2 POIG i co najmniej 430-460 mln zł w Działaniu 3.1 POIG - w tym ostatnim przypadku uwzględniając wyłącznie kapitał bezpośrednio inwestowany w spółki portfelowe inkubatorów inwestycyjnych; nie uwzględniamy tu dużej części alokacji przeznaczonej na finansowanie kosztów działań inkubacyjnych).

co będzie rezultatem dokonywanych dezinwestycji (wyjść kapitałowych). W przypadku inkubatorów inwestycyjnych środki te będą reinwestowane, a w Działaniu 3.2 (po zamknięciu funduszy) środki zasila KFK S.A. (i zapewne w tej, czy innej formie, będą dalej zasilać działalność inwestycyjną na rynku VC).

Zainicjowane w perspektywie finansowej 2007-2013 wsparcie dla instrumentów kapitałowych jest obecnie kontynuowane, ale w wielokrotnionej skali (!). Głównym źródłem finansowania są aktualnie wybrane instrumenty interwencji, uwzględnione w Programie Operacyjnym Inteligentny Rozwój 2014-2020 (POIR), w ramach którego przewidziano rozmaite działania wspierające pośredników finansowych (wehikuły inwestycyjne/fundusze VC), dostosowane do specyfiki różnych faz inwestycyjnych (głównie jednak są one skoncentrowane na finansowaniu wczesnych faz rozwojowych celów inwestycyjnych).

Analiza alokacji wsparcia w ramach POIR na instrumenty inwestycyjne na rynku VC wskazuje na planowaną wielkość interwencji w rozmiarze ok. 4,3 mld zł, a uwzględniając (minimalnie wymagany) wkład prywatny do instrumentów będzie to łącznie kwota w wysokości ok. 6,7 mld zł (a więc blisko 8,5 raza więcej niż wypłynęło na rynek inwestycyjny dzięki dwóm kluczowym działaniom poprzedniej perspektywy finansowej, które stworzyły zręby ekosystemu inwestycji kapitałowych w ramach wczesnych faz rozwojowych).

Tabela 10. Programy pomocowe na rynku VC w Polsce zaplanowane w ramach wsparcia pochodzącego z POIR

Nazwa programu	Faza rozwoju/rodzaj celu inwestycyjnego	Zakładana dopuszczalna wielkość inwestycji w mln zł	Środki publiczne alokowane na program w mln zł	Udział środków publicznych i prywatnych na poziomie funduszu VC
NCBR BRIDGE Alfa (1.3.1 POIR)	Inkubacja i start	1-3	1 534 ⁶⁰	80/20
PFR Starter FIZ	Inkubacja i start	1-3	782	80/20
PFR Biznes FIZ	Start i wczesny rozwój	0,2 - 4	258	50/50
PFR Otwarte Innowacje FIZ	Akceleracja technologiczna, rozwój, wdrożenie projektów B+R	5-15	421	60/40
PFR KOFFI FIZ	Wzrost, rozwój, ekspansja (brak wymogu prowadzenia B+R)	2,5 - 15	324	50/50
PFR NCBR CVC (1.3.2 POIR)	Wzrost, ekspansja (innowacyjne projekty technologiczne)	5-35	433	50/50
NCBR VC (1.3.2 POIR)	MSP o profilu technologicznym	<60	550	50/50

Źródło: Opracowanie własne na podstawie NCBR, PFR Ventures, RPO

⁶⁰ Pierwotnie było to 460 mln zł, jednak ostatnio alokacja ta została zwiększona do kwoty 1 534 mln zł (źródłem zasilenia są środki "przesunięte" z Działania 1.1 POIR – z Poddziałania 1.1.1 "Szybka ścieżka").

Wskazane w ww. tabeli instrumenty interwencji są już stopniowo wdrażane. Ich realizacja zachodzi przy wykorzystaniu dwóch rozwiązań organizacyjnych tj.: formuły funduszy hybrydowych oraz funduszu funduszy, tworzonych przez grupę Polskiego Funduszu Rozwoju (PFR) oraz Narodowe Centrum Badań i Rozwoju (NCBR). W ramach instrumentów środki na inwestycje przekazywane są beneficjentom (wehikułom inwestycyjnym/funduszom VC) w drodze otwartych konkursów (pierwsze konkursy o wsparcie przeprowadził już zarówno NCBR, jak i PFR - w 2016 r., dwa kolejne nabory, po jednym, ogłoszonym przez PFR i NCBR, realizowane są obecnie), którzy następnie będą poszukiwać celów inwestycyjnych na terenie całego kraju. Można ostrożnie szacować, że w niedługim czasie na rynku funkcjonować będzie około stu kilkudziesięciu pośredników finansowych oferujących wsparcie kapitałowe (wykorzystujących wsparcie publiczne, a w związku z nim, mobilizujących wymagane w przypadku poszczególnych instrumentów środki prywatne). Konkludując, wielkość alokacji wsparcia publicznego oraz rozpoczynające się procesy wdrażania, pozwalają z dużą dozą pewności przewidywać, że docelowo, wsparcie publiczne doprowadzi do jakościowego wzmocnienia strony instytucjonalnej (nowe fundusze VC i/lub wzmocnione już istniejące) oraz podażowej rynku VC w Polsce (nowy, zwielokrotniony kapitał trafiający w formie wsparcia do celów inwestycyjnych - spółek - ostatecznych odbiorców interwencji).

Przedstawione założenia, dotyczące dystrybucji wsparcia w formie instrumentów kapitałowych, muszą być uwzględniane przy planowaniu podobnych instrumentów na szczeblu regionalnym, w tym także w województwie łódzkim w odniesieniu do środków RPO WŁ 2014-2020. Założenia te uznajemy za bardzo ważny kontekst planowania instrumentów kapitałowych na szczeblu regionalnym.

Przeprowadzone analizy, dotyczące możliwości i zasadności uruchomienia instrumentów kapitałowych (wejść kapitałowych) oraz uwzględniające (wyżej opisane) szersze tło dla tego rodzaju interwencji, prowadzą do generalnego wniosku, że nie jest wskazana interwencja w sferze instrumentów kapitałowych, organizowana na szczeblu regionalnym. Przesądzają o tym następujące przesłanki:

- poważne wartościowo budżety wsparcia alokowane na instrumenty kapitałowe na szczeblu centralnym (POIR), dostępne są dla wszelkich jednostek (wehikułom inwestycyjnych/funduszy VC) działających w Polsce, a więc także dla jednostek istniejących/powstających lub też poszukujących celów inwestycyjnych w województwie łódzkim - nie istnieją zatem czynniki, które dyskryminowałyby pojawienie się takich instrumentów w województwie⁶¹; ostatecznie oznacza to, że środki regionalne można wykorzystać na inne cele - np. na wspieranie "standardowych" instrumentów finansowych, czy też angażowanie w ramach programów dotacyjnych (nie ma konieczności ich uszczuplania),

⁶¹ Przykładowo, w trwającym obecnie drugim konkursie o wsparcie w ramach Poddziałania 1.3.1 POIR (BRIDGE Alfa NCBR), jeden z wehikułom planuje (m.in.) inwestowanie w przedsięwzięcia identyfikowane w województwie łódzkim (projekt zaproponowany przez wnioskodawcę nosi nazwę "Nowa Ziemia Obiecana - Seed Fund / Pierwszy polski lek") - wnioskodawca przeszedł ocenę formalną i wstępną ocenę merytoryczną. W swoim zakresie programowym przewiduje wyszukiwanie i inwestowanie w fazie załączkowej (w przypadku projektów najbardziej perspektywicznych - także startowej) w przedsięwzięcia dotyczące wytwarzania chemicznych i biologicznych produktów leczniczych, produktów weterynaryjnych, e-medycyny (innych, o globalnym potencjale rozwojowym).

- dystrybucja wsparcia publicznego (organizacja konkursów, wybór pośredników, monitoring działalności) w formie instrumentów kapitałowych jest procesem skomplikowanym, wymagającym posiadania odpowiedniego potencjału i doświadczeń (na pewno są one już obecne w dwóch instytucjach zajmujących się instrumentami kapitałowymi - PFR i NCBR); realizowanie takich działań na szczeblu regionalnym będzie wymagać dużych nakładów i nadal nie będą pewne ich skutki,
- wspieranie inwestycji kapitałowych na poziomie rezultatów, zasadne w zakresie wzmocnienia strony instytucjonalnej i szczególnie aktywizacji działalności inwestycyjnej w zakresie wczesnych faz rozwojowych celów inwestycyjnych (z uwagi na koncentrację luki kapitałowej w tym segmencie rynku⁶²) jest działalnością, której towarzyszy bardzo wysokie ryzyko (znaczna część inwestycji okaże się nietrafiona - wystąpi ujemna rentowność wyjąć z inwestycji); w tej sytuacji, w świetle obecności wyspecjalizowanego wsparcia (i dodatkowo, podmiotów je dystrybuujących) ze szczebla regionalnego, bardziej efektywnym będzie angażowanie środków regionalnych na wspieranie instrumentów "tradycyjnych", bez wątplenia obarczonych mniejszym ryzykiem,
- z analizy alokacji na instrumenty kapitałowe na szczeblu regionalnym wynika, że istnieje sześć województw, w których przewidywane jest wsparcie przy wykorzystaniu wejść kapitałowych⁶³, przy czym zaprogramowane alokacje są bardzo niewielkie (wynoszą łącznie nieco ponad 40 mln euro - wsparcie ze środków UE; ponadto wiele wskazuje na to, że środki te będą alokowane na inne instrumenty finansowe⁶⁴),
- doświadczenia (zresztą bardzo niewielkie - obecne w Inicjatywie JEREMIE jedynie w dwóch województwach - zachodniopomorskim i pomorskim) z organizacji wsparcia w formie wejść kapitałowych wskazują na występowanie zarówno pewnych problemów, jak i zalet wynikających z organizacji wsparcia na szczeblu regionalnym (poniżej prezentujemy ustalenia odnośnego studium przypadku, dotyczącego województwa zachodniopomorskiego).

⁶² Tradycyjnie, luka kapitałowa (ang. *equity gap*) identyfikowana jest jako wynik koncentracji na finansowaniu celów inwestycyjnych znajdujących się w późniejszych (bardziej zaawansowanych) etapach rozwoju - tj. na fazie ekspansji i fazach późniejszych. W rezultacie niedostępna jest podaż na finansowanie wczesnych faz rozwojowych. Występuje nieciągłość oferty / podaży kapitału inwestycyjnego. Dane z lat 2014-2015 wskazują, że większość inwestorów prywatnych (fundusze VC operujące bez udziału wsparcia publicznego) ukierunkowana była na inwestycje powyżej 2,4-3,0 mln euro (odwołujemy się tu do danych dla 30 funduszy VC zrzeszonych w Polskim Stowarzyszeniu Inwestorów Kapitałowych). Konkluzje wskazujące na występowanie nieciągłości oferty inwestycyjnej we wczesnych fazach rozwojowych sformułowano również w opracowaniu M. Gajewski, J. Szczucki, P. Tamowicz, M. Przybyłowski et al. "Ocena stanu gotowości sektora badawczo-rozwojowego w Polsce do skorzystania z możliwości wsparcia z publiczno-prywatnych inwestycyjnych instrumentów finansowych w latach 2014-2020 oraz możliwości wdrażania tych instrumentów przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju", PAG Uniconsult, IMAPP, Taylor Economics, IBS, Warszawa 2015.

⁶³ Kwoty wsparcia ze środków UE oscylują w granicach od ok. 3,2 do 14,2 mln euro.

⁶⁴ Jest to wniosek z dyskusji, która odbyła się na ostatnim dorocznym Zjeździe Krajowego Stowarzyszenia Funduszy Poręczeńiowych (Chomiąża Szlachecka 16-17.11.2017 r.), w którym uczestniczyli przedstawiciele Banku Gospodarstwa Krajowego, pełniące rolę menadżera funduszy w 15 województwach w Polsce (fundusze ustanawiane w województwach w celu dystrybucji środków na instrumenty finansowe alokowane w RPO bieżącego okresu programowania). Z dyskusji tej wynika, że są prawdopodobne realokacje - właśnie z uwagi na potencjał wsparcia na finansowanie instrumentów kapitałowych ze szczebla centralnego.

Uwzględniając powyższe wnioski sądzimy, że w obecnej sytuacji należy raczej obserwować rezultaty działań centralnych (w ciągu najbliższych 2-4 lat), a następnie - zależnie od sytuacji - podejmować decyzje w sprawie oferowania wsparcia regionalnego na instrumenty kapitałowe. Inwestowanie w nie w oparciu o środki RPO powinno następować w sytuacjach szczególnych (obecnie brak jest jednak przesłanek uzasadniających szczególność sytuacji). Innymi słowy, na obecnym etapie należy skupić się na wspieraniu "tradycyjnych" form instrumentów finansowych, jednocześnie monitorując efekty programów krajowych - szczególnie w zakresie dostępności oferty inwestycyjnej (instrumentów kapitałowych) w województwie łódzkim, jako rezultatu działania pośredników (wehikuły inwestycyjne/fundusze VC) dokapitalizowanych z programów krajowych. Jeśli z jakichś powodów dostęp do tej oferty w województwie łódzkim okaże się szczególnie utrudniony, pomimo zaawansowanej realizacji programów ze szczebla centralnego, zasadne będzie ponowne rozważenie stworzenia "własnego" (regionalnego) instrumentu wsparcia. Decyzje w tym względzie powinny być jednak podejmowane w perspektywie średniookresowej, tj. najwcześniej za około 2 lata (w ramach okresowego przeglądu analizy ex ante instrumentów finansowych).

Z kolei pośrednicy finansowi badani w badaniach jakościowych wskazywali, że choć z jednej strony uruchamianie wsparcia z poziomu regionalnego byłoby użyteczne, mogłoby także wzmocnić sektor tego typu instytucji w regionie, to z drugiej strony wielkość i przekrojowość oferty ze szczebla krajowego powoduje, że ewentualny brak wsparcia takich instrumentów w ramach RPO Wł 2014-2020 będzie zrozumiałe.

Jeśli chodzi o ewentualne źródła finansowania regionalnego programu wspierania instrumentów kapitałowych, to źródła takie stanowiąc mogą w przyszłości również środki pochodzące ze zwrotów z instrumentów inżynierii finansowej z lat 2007-2013.

Podsumowując, z uwagi na znaczące środki wsparcia dostępne w architekturze interwencji publicznej w zakresie inwestycji kapitałowych we wczesnych fazach, jak i inne wskazane wcześniej przesłanki, w najbliższych latach nie rekomendujemy wspierania instrumentów kapitałowych w oparciu o alokacje ze środków RPO Wł 2014-2020.

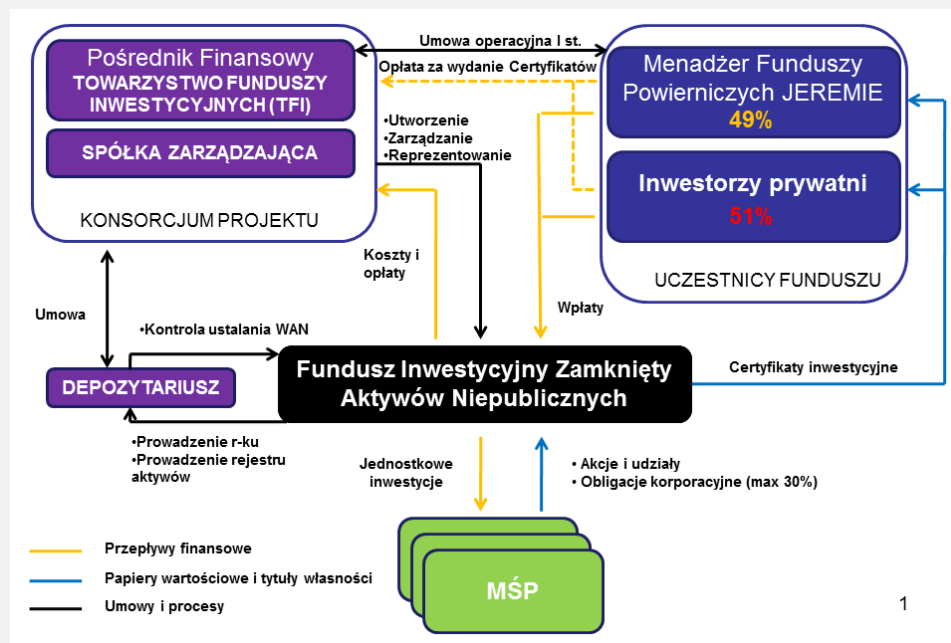
Ramka 3. Studium przypadku regionalnego instrumentu kapitałowego⁶⁵

W końcowej fazie realizacji Inicjatywy JEREMIE w województwie zachodniopomorskim władze wojewódzkie z udziałem Menadżera Funduszu JEREMIE (BGK) zdecydowały o podjęciu eksperymentu uruchomienia instrumentu wspierającego inwestycje typu *equity* w przedsięwzięcia biznesowe w województwie. Skorzystano z doświadczeń utworzonego wcześniej, podobnego instrumentu w województwie pomorskim (także zorganizowanego w ramach Inicjatywy JEREMIE - przez tego samego Menadżera Funduszu JEREMIE). Zastosowano analogiczne rozwiązanie organizacyjne jak w województwie pomorskim, polegające na przekazaniu wsparcia na rzecz

⁶⁵ Studium opiera się na analizie danych zastanych oraz 2 wywiadach IDI – z Robertem Michalskim, Prezesem Zarządu Zachodniopomorskiej Agencji Rozwoju Regionalnego (a poprzednio wicedyrektorem departamentu w Urzędzie Marszałkowskim Województwa Zachodniopomorskiego, zajmującym się nadzorem nad wdrażaniem instrumentów finansowych w ramach RPO WZ 2007-2013) oraz Szymonem Klimasem, Prezesem Zarządu IQ Pomerania sp. z o.o.

pośrednika zorganizowanego w formie FIZAN (Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Aktywów Niepublicznych⁶⁶).

Schemat logiczny wehikułu inwestycyjnego był następujący:



<http://www.jeremie.com.pl/aktualnosci/2015-09-21-kampania-produkt-kapitalowy/> [15.11.2017]

Po pierwszej (nieudanej - z uwagi na brak zainteresowania) próbie wyłonienia pośrednika finansowego w województwie zachodniopomorskim (konkurs z 2014 r.), udało się pozytywnie rozstrzygnąć drugi z konkursów (z 2015 r. nr 5.2/2015/ZFPJ - fundusz kapitałowy⁶⁷). Zainteresowanie nadal było niewielkie, bowiem na konkurs złożona została tylko jedna oferta. Wybrano pośrednika finansowego: IQ Pomerania Sp. z o.o. i MM PRIME Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., z którym 18 sierpnia 2015 r. zawarto umowę wsparcia.

Wkład publiczny do funduszu, sfinansowany w ramach Inicjatywy JEREMIE, wyniósł 20 mln zł. Docelowa kapitalizacja ustalona została na kwotę nieco ponad 40 mln zł (wkład publiczny i środki prywatne - zgromadzone w wyniku emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszu nabywanych przez BGK jako Menadżera Funduszu JEREMIE oraz przez inwestorów prywatnych). Wkrótce po zawarciu umowy fundusz rozpoczął działalność inwestycyjną, obejmującą inwestowanie w mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa znajdujące się we wczesnych fazach rozwoju (poprzez nabywanie instrumentów udziałowych - akcji/udziałów spółek i/lub emitowanych przez nie instrumentów dłużnych). Ustalono, że fundusz zbuduje portfel inwestycyjny w ciągu 3 lat, obejmujący do 30-40 spółek z jego udziałem, zlokalizowanych (siedziba) w województwie zachodniopomorskim. Wartość jednostkowej inwestycji funduszu określono w granicach od 0,3 mln zł do 1,5 mln zł; dezinvestycje miały zaś następować w okresie 5 lat od zbudowania portfela inwestycyjnego. W październiku 2017 r. w portfelu inwestycyjnym funduszu znajdowało się 18 spółek - kontynuowana jest identyfikacja kolejnych celów inwestycyjnych.

Dla celów niniejszej analizy można sformułować kilka wniosków z dotychczasowego działania regionalnego instrumentu kapitałowego.

⁶⁶ Uregulowanego w ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (tekst jednolity Dz. U. 2018, poz. 56).

⁶⁷ <http://www.jeremie.com.pl/posrednicy/zachodniopomorskie/konkursy/fundusz-kapitalowy-5-2-2015-zfpj/>

- Zainteresowanie środowiska inwestorów kapitałowych (zarządzających funduszami) okazało się bardzo umiarkowane; niezbędne było prowadzenie specjalnych działań promujących, poprzedzających drugi konkurs (w działanie tego rodzaju zaangażował się również Urząd Marszałkowski).
- Przyjęta formuła organizacyjna FIZAN jest stosunkowo drogim rozwiązaniem, wynikającym z uczestnictwa w wehikule towarzystwa funduszy inwestycyjnych; w rezultacie, na poziomie operacyjnym konieczne okazało się stosowanie różnego rodzaju działań oszczędnościowych (przykładowo, zrezygnowano z prowadzenia biura funduszu w Szczecinie - jest ono zlokalizowane w Warszawie w siedzibie podmiotu zarządzającego). Z drugiej strony, rozwiązanie typu FIZ jest korzystne z punktu widzenia bezpieczeństwa wkładów inwestorów prywatnych, co ma pozytywne skutki w mobilizowaniu kapitału prywatnego (uczestnictwo w funduszu TFI oraz podleganie funduszu zinstytucjonalizowanemu nadzorowi).
- Zarządzający funduszem poszukują celów inwestycyjnych na terenie całego kraju - z oczywistych względów nie ograniczają *dealflow*⁶⁸ tylko do przedsięwzięć "rodzimych" tj. pochodzących z terenu województwa. Siedziby celów inwestycyjnych są ustanawiane w województwie, ale jest to wynikiem konieczności zadośćuczynienia wymogom formalnym programu. Oczywiście, w przypadku pewnych przedsięwzięć miejsce ich realizacji nie musi mieć większego znaczenia (np. projekty w sferze ICT), jednak ostatecznie rodzi się pytanie o to w jaki sposób efekty działalności inwestycyjnej mają oddziaływać na gospodarkę regionu. Czy tylko poprzez efektywne wyjścia z inwestycji zapewniających zwrot/wysoką rentowność wkładu publicznego (po zamknięciu funduszu), co da możliwość reinwestowania kapitału? Czy też, chodzi raczej o szersze oddziaływanie, wpływające w sposób bardziej bezpośredni na gospodarkę regionalną? Pojawia się więc kolejne pytanie (na które oczywiście trudno jest odpowiedzieć), czy cele inwestycyjne, gdy już się rozwiną, będą skłonne lokować swoją działalność na terenie województwa (np. wytwórczą - w tych przypadkach, gdy specyfika sfinansowanego przedsięwzięcia prowadzi do efektów w sferze realnych inwestycji). Opisujący tu problem występuje powszechnie. Będzie on dotyczył instrumentów kapitałowych, których realizacja w jakiś sposób odwołuje się do kryteriów związanych z miejscem siedziby lub prowadzeniem działalności gospodarczej przez daną firmę.
- Niewielka wartość funduszu nie daje podstaw do przewidywania inwestycji kontynuacyjnych - chodzi tu zatem o odpowiedź na pytanie, jakie będą możliwości pozyskiwania kolejnych rund finansowania w przypadku przedsięwzięć, których rozwój będzie tego wymagać (kwestia ta pozostanie w gestii zarządzającego funduszem).
- Przy ustanowieniu zasad realizacji programu nie starano się o jego specyficzne ukierunkowanie branżowe/technologiczne. Przyjęte rozwiązanie daje co prawda bardzo dużą elastyczność inwestycyjną, ale - z drugiej strony - tracona jest możliwość ukierunkowania inwestycji na priorytety regionalne. Natomiast, odwołując się do doświadczeń zagranicznych programów wspierania instrumentów kapitałowych, wskazać można, iż w przypadku większości programów jednoznacznie określone są branże docelowe/dziedziny inwestowania - chodzi o koncentrowanie wsparcia na wybranych sektorach, na ogół wysokotechnologicznych.

Źródło: Dane zebrane w ramach przygotowania studium przypadku

⁶⁸ Termin używany na oznaczenie napływu pomysłów i projektów, mogących być potencjalnie przedmiotem inwestycji kapitałowej.

5.2 Pomoc zwrotna

Nowością w palecie instrumentów wsparcia w okresie programowania 2014-2020 jest instrument tzw. pomocy zwrotnej (ang. *repayable assistance*)⁶⁹, który ma stosunkowo ciekawą konstrukcję i który można byłoby zastosować w wybranych obszarach interwencji RPO Wł 2014-2020. Instrument ten (mimo pewnych podobieństw) nie jest klasyfikowany jako instrument finansowy w rozumieniu przepisów regulujących finansowanie ze środków Europejskich Funduszy Strukturalnych i Inwestycyjnych.

Wsparcie w formie pomocy zwrotnej może przyjmować charakter dotacji, mogącej podlegać częściowemu zwrotowi (gdy na przykład finansowana inwestycja przynosi znaczące dochody) lub pożyczki podlegającej częściowemu umorzeniu (gdy na przykład finansowany projekt prowadzi do osiągnięcia założonych, pozytywnych skutków, takich jak na przykład stworzenie nowych miejsc pracy, zdobycie określonych kwalifikacji zawodowych lub zmniejszenie emisji zanieczyszczeń).

Zgodnie z wytycznymi KE dotyczącymi udzielania pomocy zwrotnej⁷⁰ może ona znajdować zastosowanie w 3 przypadkach:

- **Wariant 1** – projekty o niemożliwym do przewidzenia rezultacie. W przypadku osiągnięcia sukcesu (np. generowania zysków z tytułu wprowadzenia na rynek produktu w wyniku prowadzonych badań) udzielone, potencjalnie bezzwrotne, finansowanie może podlegać częściowemu zwrotowi. Takie rozwiązanie (choć oczywiście logiczne) wydaje się jednak być stosunkowo trudne do zastosowania, gdyż naturalną tendencją przedsiębiorców byłaby w takiej sytuacji skłonność do ukrywania/minimalizowania osiągniętych zysków. Dodatkowo, oszacowanie przez zewnętrzny podmiot wielkości zysku (a więc nadwyżki kosztów nad przychodami) powiązanego ze sprzedażą danego rodzaju produktu, a nie w skali całej firmy, może być bardzo trudne.
- **Wariant 2** – projekty z mierzalnymi celami. W przypadku niezrealizowania oczekiwanych celów następowałby zwrot finansowania, a w przypadku osiągnięcia (czy też wręcz przekroczenia) założonych wskaźników części finansowania nie trzeba byłoby zwracać. Tego typu rozwiązanie wydaje się najbardziej realne i możliwe do zastosowania.
- **Wariant 3** – projekty generujące zyski, w przypadku których pożądane są dodatkowe rezultaty, a jednocześnie brak pewności, co do stopnia osiągnięcia wskaźników rezultatu, co jednocześnie oznacza, że odpowiedniej kombinacji dotacji i pożyczki nie można zdefiniować z wyprzedzeniem. W tym wariantcie z góry jest stosowana kombinacja wsparcia zwrotnego i bezzwrotnego,

⁶⁹ W obecnej formie, do grudnia 2011 r. instrument pomocy zwrotnej nie występował w katalogu form finansowania w perspektywie finansowej Unii Europejskiej 2007-2013; wprowadzono go na mocy Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 1310/2011 z dnia 13 grudnia 2011 r. w sprawie zmiany rozporządzenia Rady (WE) nr 1083/2006 w odniesieniu do pomocy zwrotnej i inżynierii finansowej oraz niektórych przepisów dotyczących deklaracji wydatków. Zmiana ta wprowadzona została w związku z pozytywnie ocenionymi doświadczeniami z realizacji dwóch irlandzkich programów operacyjnych z okresu 2000-2006 (zob. http://admin.interact-eu.net/downloads/718/INTERACT_Newsletter_Spring_2014_Repayable_assistance_evolution_or_revolution_f_or_european_territorial_cooperation.pdf), w których forma ta była stosowana.

⁷⁰ Wytyczne pn. *Definition and use of repayable assistance in comparison to financial instruments and grants EGESIF_15_0005-01, 15/04/2015*

a udziały danej części są wyznaczane poniekąd ex post, na bazie wielkości osiągniętych rezultatów. Takie rozwiązanie jest też wykonalne i interesujące, ale – ze względu na swoją złożoność – stosunkowo trudne od strony wdrożeniowej.

Pomoc zwrotna, jako instrument, jest rozwiązaniem niewątpliwie bardzo interesującym, głównie dlatego, że łączy w sobie charakterystyki form zwrotnych i bezzwrotnych⁷¹, a dzięki temu uwzględnia mocne strony każdej z nich. Od strony efektywności wsparcia publicznego i wpływu na osiąganie zamierzonych efektów instrument ten należy ocenić bardzo wysoko. Podstawowe problemy z nim związane mają charakter stricte wdrożeniowy.

Tabela 11. Porównanie podstawowych charakterystyk instrumentów finansowych i pomocy zwrotnej

Wymiar	Instrument finansowy	Pomoc zwrotna	Ocena Wykonawcy
Trwałość wsparcia	Brak tego wymogu.	Wymóg znajduje zastosowanie.	W przypadku mieszanki z dużym udziałem wsparcia zwrotnego (np. umorzenie 5% kapitału pożyczki) wymóg można uznać za dość kontrowersyjny, ze względu na bardzo niski udział finansowania bezzwrotnego, a jednocześnie znaczące wymogi (trwałość rezultatów projektu).
Konieczność liczenia luki finansowej (projekty generujące dochód)	Brak tego wymogu.	Jak się wydaje, istnieje taka konieczność.	W przypadku konieczności liczenia luki finansowej byłoby to znaczące obciążenie dla wnioskodawcy.
Wynagrodzenie instytucji wdrażającej (pośrednika finansowego)	Zgodnie z pułapami przewidzianymi w Rozporządzeniu Delegowanym, mogącymi jednak ulec zwiększeniu w wyniku konkurencyjnego przetargu.	Brak szczegółowych regulacji.	Pewne ograniczenie, nie jest do końca jasne w jaki sposób zatem finansować wdrażanie. Ewentualnie w ramach pomocy technicznej.
Instytucja udzielająca wsparcia	Pośrednik finansowy.	Brak jednoznacznych rozstrzygnięć, w zasadzie dowolna	Ta kwestia jest pewnym wyzwaniem – Instytucja Zarządzająca RPO Wł 2014-2020 nie ma raczej

⁷¹ Warto w tym miejscu zauważyć, że pożyczki i kredyty podlegające całkowitemu lub – najczęściej – częściowemu umorzeniu (a więc instrumenty zbliżone do instrumentu pomocy zwrotnej) były stosowane w wielu instrumentach finansowanych ze środków krajowych (nie opartych na wsparciu unijnym). Przykładami mogą tu być: ochrona środowiska (np. pożyczki na cele związane z odnawialnymi źródłami energii, czy oczyszczaniem ścieków - stosowane przez polskie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej), rolnictwo, czy też pomoc uruchamiana w przypadku klęsk żywiołowych. Instrumenty tego rodzaju wykorzystywało także Narodowe Centrum Badań i Rozwoju. Natomiast, pośród doświadczeń europejskich wskazać można na instrumenty stosowane przez rząd Katalonii dla wspierania tzw. przemysłów kreatywnych w postaci dotacji podlegających częściowemu zwrotowi - Zob. np. „Określenie instrumentów wsparcia MKiDN dla podmiotów działających w obszarze przemysłów kultury i kreatywnych”, grudzień 2014, PAG Uniconsult i ResPublic dla MKiDN s.45-47 oraz studium przypadku.

Wymiar	Instrument finansowy	Pomoc zwrotna	Ocena Wykonawcy
		instytucja wybrana w odpowiednim trybie.	doświadczeń w bezpośrednim udzielaniu finansowania o zwrotnym charakterze, niezbędne byłoby raczej wyłonienie zewnętrznego wykonawcy.
Sposób wyboru usługodawców i dostawców	Brak konieczności dokonywania przejrzystego wyboru usługodawców i dostawców.	Konieczność dokonywania przejrzystego wyboru usługodawców i dostawców, identycznie jak dla dotacji.	W przypadku małego udziału dotacji w całości wsparcia wymóg może być uznany za silnie uciążliwy.

Źródło: Opracowanie własne

Jak dotąd pomoc zwrotna jest wdrażana tylko w ramach wybranych krajowych programów operacyjnych, w szczególności w:

- Programie Operacyjnym Infrastruktura i Środowisko 2014-2020:
 - Poddziałanie 1.1.1. *Wspieranie inwestycji dotyczących wytwarzania energii z odnawialnych źródeł wraz z podłączeniem tych źródeł do sieci dystrybucyjnej /przesyłowej* (przewidywana alokacja na pomoc zwrotną w wysokości 100 mln euro).
 - Działanie 1.2 *Promowanie efektywności energetycznej i korzystania z odnawialnych źródeł energii w przedsiębiorstwach* (cała alokacja w wysokości 150,3 mln euro ma być wykorzystana w formie pomocy zwrotnej).
 - Poddziałanie 1.3.2 *Wspieranie efektywności energetycznej w sektorze mieszkaniowym* (cała alokacja w wysokości 225,6 mln euro jest przeznaczona na pomoc zwrotną z pewnym udziałem dotacji).
- Programie Operacyjnym Inteligentny Rozwój 2014-2020 w ramach Poddziałania 1.3.1 Bridge Alfa, ale tylko od obecnie trwającego naboru wniosków⁷².
- Programie Operacyjnym Wiedza Edukacja Rozwój 2014-2020 (faza testowania). W jego ramach przeznaczono ponad 50 mln zł na pomoc zwrotną (tzn. nieoprocentowane pożyczki z możliwością częściowego umorzenia) dla osób dorosłych z całego kraju, które chcą skorzystać z kursów lub studiów podyplomowych w celu doskonalenia swoich kwalifikacji zawodowych. Wsparcie to jest już lub będzie udzielane przez 2 wybranych w konkursie operatorów.

⁷² Łączna alokacja na Poddziałanie 1.3.1 wynosi 356,7 miliona euro (Szczegółowy Opis Osi Priorytetowych Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020, lipiec 2017). Pomoc zwrotna może się pojawiać w przypadku inwestycji w spółki o łącznej wartości przekraczającej 3 miliony złotych, ale nie więcej niż 5 milionów złotych, w takim przypadku część wsparcia PO IR traci charakter bezzwrotny, ale przybiera status pomocy zwrotnej. Brak jest informacji o wielkości alokacji na pomoc zwrotną, a ponadto w rzeczywistości może się jednak okazać, że ponieważ dokonywane inwestycje będą mniejszej wartości, to instrument pomocy zwrotnej nie zostanie w ogóle zastosowany.

W obecnej chwili, pomimo wysokiej atrakcyjności instrumentu pomocy zwrotnej, mogą pojawić się określone problemy, związane z jego stosowaniem. W szczególności mogą one dotyczyć następujących kwestii:

- Nie jest do końca jasne, w jaki sposób powinny być rozliczane wydatki w ramach instrumentu pomocy zwrotnej - polskie wytyczne w zakresie kwalifikowalności wydatków⁷³ w żaden sposób (z wyjątkiem jednego niezbyt istotnego fragmentu, będącego de facto powtórzeniem postanowień Rozporządzenia Ogólnego) nie odnoszą się do tego instrumentu.
- Fakt, że zgodnie z wyżej wspomnianymi wytycznymi, poświadczenie wydatków dla instrumentu pomocy zwrotnej ma identyczny charakter, jak w przypadku dotacji, może powodować niejasności i nieporozumienia; nie jest jasne, w jaki sposób system sprawozdawczy będzie uwzględniał spłatę pomocy udzielonej w formie częściowo umarzalnej pożyczki.
- Fakt, że przepisy dotyczące wyboru pośredników finansowych nie dotyczą instytucji mających ewentualnie wdrażać pomoc zwrotną, powoduje, że prawdopodobnie taki instrument musiałby być wdrażany przez instytucję publiczną, zaś ewentualne koszty pokrywane z pomocy technicznej, co oczywiście jest możliwe, natomiast wyraźnie mogłoby skomplikować system wdrażania; w systemie funkcjonowałyby zatem instytucje oferujące dotacje, instrumenty finansowe oraz instytucje oferujące pomoc zwrotną, zapewne także w postaci pożyczek.
- W przypadku instytucji udzielających pomoc zwrotną powstaje pytanie, jakiego rodzaju miałyby to być jednostki. Instytucje publiczne nie mają na ogół w olbrzymiej większości tego typu doświadczeń i rozpoczęcie udzielania finansowania o charakterze zbliżonym do finansowania zwrotnego byłoby dla nich zapewne poważnym wyzwaniem kadrowym i organizacyjnym. Już samo przygotowanie odpowiedniej dokumentacji formalnej byłoby trudnym i czasochłonnym zadaniem⁷⁴.
- Instrument ten został opisany w polskiej, tzw. ustawie wdrożeniowej⁷⁵, przepisy te dotyczą jednak tylko i wyłącznie sposobu zagospodarowania środków pochodzących ze zwracanej części pomocy zwrotnej.

Na obecnym etapie, mimo tego, że instrument wydaje nam się bardzo interesujący, proponujemy raczej poczekać z jego stosowaniem w ramach RPO Wł 2014-2020 do momentu zebrania i przede wszystkim opisanie stosownych doświadczeń w ramach programów krajowych.

⁷³ Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju „Umowa Partnerstwa 2014-2020. Wytyczne w zakresie kwalifikowalności wydatków w ramach Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego oraz Funduszu Spójności na lata 2014-2020”, MR/H 2014-2020/23(3)07/2017, Warszawa, 19.07.2017 r.

⁷⁴ Choć można byłoby skorzystać z dokumentacji opracowanej na przykład przez Ministerstwo Energii pod kątem stosowania pomocy zwrotnej w ramach POIiŚ: zob: <http://www.me.gov.pl/node/26763>

⁷⁵ Ustawa z dnia 11 lipca 2014 r. o zasadach realizacji programów w zakresie polityki spójności finansowanych w perspektywie finansowej 2014–2020, tj. z dnia 7 lipca 2017 r. (t.j. Dz.U. z 2017 r. poz. 1460, zm. Dz.U. z 2017 r. poz. 1475).

Ramka 4. Studium przypadku pomocy zwrotnej - Portugalia⁷⁶

Jednym z krajów członkowskich Unii Europejskiej, który dysponuje bardzo dużymi doświadczeniami w stosowaniu pomocy zwrotnej na bazie środków europejskich, jest Portugalia. Jej doświadczenia są bardzo bogate, pomoc zwrotna (mimo braku specyficznych regulacji) była stosowana jeszcze w ramach okresu programowania 1994-1999 i potem w ramach kolejnych, następujących po sobie okresów.

W okresie 2014-2020 pomoc zwrotna jest dominującą formą pomocy w programach skierowanych do przedsiębiorców, zarówno w ramach programu krajowego (COMPETE 2020), jak i programów regionalnych. W ramach COMPETE 2020 w drodze instrumentu pomocy zwrotnej jest dystrybuowane nawet ponad 60% całości programu operacyjnego (sic!). Co interesujące, organ rządu centralnego, czyli Portugalska Agencja Konkurencyjności i Innowacyjności (IAPMEI) odpowiada zarówno za wdrażanie pomocy zwrotnej w ramach COMPETE 2020, jak i w ramach poszczególnych programów regionalnych, na mocy porozumień ze stosownymi instytucjami zarządzającymi.

Wsparcie w formie pomocy zwrotnej było w Portugalii używane przede wszystkim w celu wsparcia typowych projektów przedsiębiorstw (zarówno z sektora MŚP, jak i dużych firm) związanych ze wzrostem ich konkurencyjności, innowacyjności oraz internacjonalizacji. Nie stosowano natomiast tego instrumentu do wspierania projektów badawczo-rozwojowych. Zdaniem respondentów stanowisko KE, aby właśnie za pomocą instrumentu pomocy zwrotnej wspierać tego typu projekty jest dość dyskusyjne, ze względu na to, że tylko ograniczona część takich projektów prowadzi do komercjalizacji opracowanych rozwiązań, a proces ten jest na ogół bardzo odłożony w czasie.

Pomoc zwrotna jest oferowana i rozliczana bezpośrednio przez IAPMEI, w przeszłości współpracowano w tej sferze także z bankami, ale zdaniem respondentów to rozwiązanie się nie sprawdziło, banki chciały finansować tylko bardzo bezpieczne projekty. Corocznie organizowane są 2-3 konkursy, na które wpływa na ogół 800-900 wniosków. W tej sferze sposób oferowania wsparcia jest zbliżony raczej do oferty instrumentów bezwrotnych, niż instrumentów finansowych.

Obecnie, w ramach programu COMPETE 2020 pomoc zwrotna jest oferowana jako instrument potencjalnie podlegający częściowemu zwrotowi, przy czym poziom zwrotności zależy od poziomu osiągniętych wskaźników. Wskaźniki te są opisane w umowie o udzieleniu pomocy zwrotnej i są na ogół badane po 2 latach od rozpoczęcia projektu. Przez okres tych dwóch lat nie jest niezbędne dokonywanie jakichkolwiek spłat. Ocena dotyczy na ogół 3 podstawowych wymiarów: wzrostu wartości dodanej brutto, przychodów ze sprzedaży oraz zatrudnienia (na ogół, co do zatrudnienia, są stawiane dodatkowe wymogi, dotyczące jakości stworzonych miejsc pracy). Co interesujące ocena ta jest dokonywana na podstawie sprawozdań finansowych składanych przez firmy. Skutkiem takiego rozwiązania jest to, że firmy nie prowadzące pełnej księgowości i nie składające takich sprawozdań są wykluczone z takiej formy wsparcia.

Środki są przekazywane częściowo z góry w formie zaliczek potencjalnie podlegających zwrotowi, które mogą wynosić od 35% do 75% wartości kosztów kwalifikowalnych projektu. Zaliczki te mają de facto charakter nieoprocentowanej pożyczki. Udział finansowania zaliczkowego jest uzależniony

⁷⁶ Studium opiera się na analizie danych zastanych oraz 2 wywiadach IDI – z Pedro Cilinio, Kierownikiem Zespołu Innowacyjności i Konkurencyjności w Portugalskiej Agencji Konkurencyjności i Innowacyjności (IAPMEI), pełniącej rolę Instytucji Pośredniczącej w ramach Programu Operacyjnego Konkurencyjności i Internacjonalizacji COMPETE 2020 oraz Francisco Nunesem, Zarządzającym Osią priorytetową I w ramach Instytucji Zarządzającej Programu Operacyjnego Konkurencyjności i Internacjonalizacji COMPETE 2020.

od rodzaju finansowanego projektu oraz projektodawcy (najwyższy jest w przypadku małych firm, ulokowanych na terenach priorytetowych, np. o niskim poziomie rozwoju i dodatkowo realizujących projekt o pozytywnym oddziaływaniu na środowisko). Maksymalna wartość umorzenia może wynosić do 50% kwoty otrzymanego finansowania zaliczkowego. Co interesujące, firmy z sektora MŚP, o ile nie mają zaległości w regulowaniu zobowiązań publicznych, nie muszą przedstawiać jakichkolwiek twardych zabezpieczeń, jeżeli chodzi o otrzymywane zaliczki.

Przeciętnie średnia wielkość finansowanego projektu (wydatków kwalifikowalnych) wynosi ok. 500 tysięcy euro.

W zawartej umowie o udzielenie pomocy zwrotnej jest z góry wyznaczany udział finansowania w formie bezzwrotnej (dotacja) i pomocy zwrotnej. Zakres stosowania obu form jest uzależniony od rodzaju projektu i jego oceny w ramach przyjętych kryteriów oceny.

W zależności od wartości osiągniętych wskaźników wyznaczany jest poziom zwrotu przyznanego wsparcia. W przypadku osiągnięcia założonych celów lub zbliżenia się do nich, przedsiębiorca spłaca całość otrzymanych zaliczek bez jakiegokolwiek oprocentowania. W przypadku osiągnięcia zakładanych wskaźników na bardzo niskim poziomie (np. 50%) pojawia się konieczność spłaty z oprocentowaniem lub wręcz może dojść do rozwiązania całej umowy. Z kolei w przypadku przekroczenia zakładanych celów pojawia się możliwość umorzenia części lub całości zaliczek, w stopniu tym wyższym, im wyższy jest poziom przekroczenia.

Wsparcie w formie pomocy zwrotnej jest przeznaczone wyłącznie na realizację wydatków inwestycyjnych. Warunkiem finansowania projektu jest jego innowacyjność, przynajmniej na poziomie firmy.

Do podstawowych zalet pomocy zwrotnej należy zaliczyć:

- Motywowanie firm (lub innych ostatecznych odbiorców) do osiągnięcia i przekraczania założonych celów projektu.
- Znaczną redukcję występowania sytuacji, w których dane projekty są realizowane głównie z powodu dostępności atrakcyjnego finansowania bezzwrotnego, nie zaś z powodu ich sensowności ekonomicznej.
- Możliwość używania środków pochodzących ze zwracanej części udzielonego wsparcia do oferowania finansowania (na zbliżonych zasadach) w okresach, gdy nie są dostępne środki w ramach danego okresu programowania.
- W przypadku udzielania wsparcia na zasadach pomocy publicznej, z wyjątkiem regionalnej pomocy inwestycyjnej oraz pomocy de minimis, możliwość zwiększania maksymalnej intensywności wsparcia o 10 punktów procentowych, w stosunku do intensywności obowiązującej dla danego typu firmy/przedsięwzięcia zgodnie z rozporządzeniem KE 651/2014.⁷⁷

Naturalnie, instrument ten ma także swoje wady i ograniczenia:

- Przyjęta formuła kontroli efektów wyklucza firmy nie prowadzące pełnej księgowości.
- Pojawiają się pewne niejasności, związane z przepisami dotyczącymi pomocy publicznej w kontekście stosowania instrumentu pomocy zwrotnej. Aby uniknąć niejasności, w Portugalii niezbędna okazała się notyfikacja specjalnego programu pomocowego. Jest to też związane z faktem „hybrydowej” formy udzielania pomocy publicznej – polega ona bowiem nie tylko na umorzeniu konieczności spłaty części przekazanej zaliczki (czyli de facto finansowaniu bezzwrotnym), ale także braku konieczności spłaty finansowania przez pierwsze 2 lata (karencja), a także braku oprocentowania otrzymanego finansowania.

⁷⁷ 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 (Tekst mający znaczenie dla EOG)

- Zarządzanie instrumentem, ze względu na konieczność analizy poziomu spełniania kryteriów, podejmowanie decyzji o poziomie umorzenia oraz monitorowanie spłacania części pomocy zwrotnej nie podlegającej umorzeniu jest bardzo pracochłonne. Dlatego też IAPMEI zdecydował, że poszczególne raty spłacane są raz na pół roku.

Z punktu widzenia polskich uwarunkowań instrument ten wydaje się bardzo interesujący, jednak w przypadku finansowania skierowanego do sektora przedsiębiorców jego zastosowanie wymagałoby daleko idących zmian w logice wsparcia ze środków publicznych i odchodzenia od systemu opartego na finansowaniu bezzwrotnym. Takie rozwiązanie może bowiem funkcjonować tylko w sytuacji, gdy „czyste” wsparcie bezzwrotne nie jest dostępne w celu finansowania określonego typu projektów.

Poważnym wyzwaniem może być też system badania efektów projektów. W przypadku Polski, gdy duża jest liczba firm działających w oparciu o uproszczone systemy księgowości, a także pewna liczba firm operujących na zasadach pełnej księgowości, ale nie składających lub nie składających terminowo sprawozdań finansowych, wsparcie musiałoby wykluczać tego typu firmy (co byłoby nieco kontrowersyjne), bądź też opierać badanie efektów na innych źródłach (co z kolei byłoby bardzo pracochłonne). W związku z tym przyjęcie rozwiązania portugalskiego byłoby bardzo utrudnione.

Poważnym problemem może też być bardzo małe doświadczenie większości polskich instytucji publicznych w udzielaniu finansowania zwrotnego (poza narodowym i wojewódzkimi funduszami ochrony środowiska i gospodarki wodnej, czy też Bankiem Gospodarstwa Krajowego).

Źródło: Dane zebrane w ramach przygotowania studium przypadku

6 Propozycje ewentualnego wykorzystania instrumentów finansowych i pomocy zwrotnej w nowych obszarach RPO WŁ 2014-2020/korekty instrumentów już stosowanych

6.1 II Oś priorytetowa

W ramach Osi priorytetowej II *Innowacyjna i konkurencyjna gospodarka* RPO WŁ 2014-2020, w ramach Poddziałania II.3.2 *Instrumenty finansowe dla MŚP* przewidziano wdrażanie kilku instrumentów finansowych, które w znacznej części już się rozpoczęło. Miało to jednak miejsce stosunkowo niedawno.

6.1.1 Zakres wsparcia i stan wdrażania instrumentów finansowych - Poddziałanie II.3.2 RPO WŁ 2014-2020

W chwili obecnej w ramach Poddziałania II.3.2 są wdrażane następujące, przedstawione poniżej instrumenty finansowe. Wdrażanie dopiero się rozpoczyna, stąd też trudno mówić o wyciąganiu jakichkolwiek wniosków.

Tabela 12. Instrumenty finansowe obecnie wdrażane w ramach II Osi priorytetowej RPO WŁ 2014-2020

	Mikropożyczka inwestycyjno-obrotowa	Pożyczka inwestycyjno-obrotowa	Pożyczka inwestycyjna (na zasadach preferencyjnych)
Maksymalna wartość	70 000 zł	W większości przypadków 500 000 zł, nie więcej niż 15% przyznanego pośrednikowi finansowemu limitu pożyczkowego powiększonego o adekwatny wkład pośrednika finansowego.	2 000 000 zł
Maksymalny okres spłaty	36 miesięcy, w określonych przypadkach do 72 miesięcy.	36 miesięcy dla pożyczek udzielonych z przeważającym przeznaczeniem na pokrycie kapitału obrotowego, 120 miesięcy dla pozostałych.	120 miesięcy
Limit szkodowości	15%		
Dopuszczalna karencja	6 miesięcy, z możliwością wydłużenia do 12 miesięcy w określonych przypadkach.		

	Mikropożyczka inwestycyjno-obrotowa	Pożyczka inwestycyjno-obrotowa	Pożyczka inwestycyjna (na zasadach preferencyjnych)
Oprocentowanie	Na warunkach rynkowych lub na warunkach korzystniejszych niż rynkowe w ramach pomocy de minimis.	Na warunkach rynkowych.	Na warunkach rynkowych ⁷⁸ lub na warunkach korzystniejszych niż rynkowe w ramach pomocy de minimis.
Ostateczni odbiorcy	Mikroprzedsiębiorstwa typu start-up działające nie dłużej niż 24 miesiące od daty powstania.	Firmy z sektora MŚP.	
Rodzaje finansowanych projektów	Inwestycje realizowane na terenie województwa łódzkiego polegające na wsparciu przedsiębiorstw poprzez dostarczenie kapitału załączkowego i kapitału na rozruch, na rozszerzenie działalności, na wzmocnienie podstawowej działalności przedsiębiorstwa, na realizację nowych projektów, na przechodzenie przedsiębiorstw na nowe rynki lub na nowe rozwiązania. Wsparcie może obejmować inwestycje zarówno w środki trwałe, wartości niematerialne i prawne, jak również zwiększenie kapitału obrotowego zgodnie z przepisami prawa unijnego.		

Źródło: Bank Gospodarstwa Krajowego

6.1.2 Modyfikacje instrumentów finansowych

W obecnej chwili nie proponujemy dokonywania jakichkolwiek modyfikacji instrumentów dłużnych, należy z tym poczekać do momentu większego poziomu zaawansowania wdrażania uruchomionych pożyczek oraz wypracowania odpowiednich wniosków. Propozycje modyfikacji instrumentów w dotychczasowej formie nie pojawiały się także w ramach badań jakościowych.

6.1.3 Propozycje instrumentów w ramach RPO WŁ 2014-2020 w II Osi priorytetowej

Instrumenty dłużne

Na obecnym etapie nie proponujemy projektowania jakichkolwiek nowych instrumentów finansowych w ramach II OP RPO WŁ 2014-2020.

Instrumenty poręczeniowe

Odrębną kwestią jest natomiast zasadność finansowania ze środków RPO WŁ 2014-2020 instrumentów poręczeniowych. Obecnie sytuacja na rynku poręczeniowym w regionie wygląda zdecydowanie źle, generalnie zresztą województwo łódzkie od wielu lat ma stosunkowo najgorszy dostęp do poręczeń, ze wszystkich polskich województw, przede wszystkim z powodu braku regionalnego funduszu poręczeń kredytowych.

⁷⁸ Stoi to w pewnej sprzeczności z nazwą instrumentu.

W poniższej tabeli prezentujemy dane o aktywności łódzkich funduszy poręczeniowych w ciągu ostatnich 3 lat.

Tabela 13. Wyniki działalności funduszy poręczeniowych z terenu województwa łódzkiego

	Łódzka Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.			Łódzki Fundusz Poręczeń Kredytowych		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Liczba udzielonych poręczeń	14	-	-	23	52	19
Wartość udzielonych poręczeń (w tys. zł)	5020	-	-	666	1969	772
Średnia wartość poręczenia (dane w tys. zł)	358,5	-	-	28,9	37,8	40,6
Udział poręczeń kredytów bankowych (wartość) w ogóle poręczeń	100%	-	-	0%	0%	0%

Źródło: Raporty Krajowego Stowarzyszenia Funduszy Poręczeniowych za lata 2014, 2015 i 2016

Jak widać z powyższej tabeli, fundusz ŁARR od 2015 roku w zasadzie wygasił swoją działalność. Z kolei Łódzki Fundusz Poręczeń Kredytowych prowadzi ją w bardzo ograniczonej skali (co wynika z ograniczonego kapitału), dodatkowo nie poręcza kredytów bankowych, a tylko pożyczki udzielane przez fundusze pożyczkowe.

Sytuacja lokalnych i regionalnych funduszy poręczeniowych w Polsce jest dość złożona. W ciągu ostatnich lat wartość i liczba udzielanych poręczeń spadały, głównie wskutek rosnącej konkurencji poręczeń i gwarancji oferowanych ze szczebla krajowego, przede wszystkim przez Bank Gospodarstwa Krajowego w ramach programów gwarancji de minimis oraz (w znacznie mniejszym stopniu) gwarancji udzielanych w ramach POIG, a obecnie POIR, a także (niestety zrozumiałej) niechęci dominujących w sektorze bankowym banków sieciowych do współpracy z funduszami działającymi w skali tylko lokalnej lub regionalnej. Dwa lata temu ten trend udało się przełamać, jednak głównie dzięki rosnącemu udziałowi poręczeń wadialnych, natomiast wartość poręczeń kredytów bankowych, udzielanych przez fundusze lokalne i regionalne, stale spada. Dodatkowo, program gwarancji de minimis ma być kontynuowany w formie Krajowego Funduszu Gwarancyjnego, zasilanego przez środki pochodzące ze spłat instrumentów finansowych w ramach krajowych programów operacyjnych. Z jednej strony oznacza to, że przedsiębiorcy, zarówno z województwa łódzkiego, jak i z innych regionów Polski będą mieli stały dostęp do poręczeń i gwarancji, z drugiej zaś, że oferta lokalnych i regionalnych FPK będzie nadal musiała konkurować z ofertą centralną.

W związku z tym pojawia się bardzo duży znak zapytania, czy ze środków RPO WŁ 2014-2020 (biorąc pod uwagę minimalny potencjał instytucjonalny potencjalnych projektodawców z regionu łódzkiego, a także restrykcyjne i dość nieprzyjemne zasady wdrażania projektów poręczeniowych w ramach Polityki Spójności 2014-2020) warto w ogóle uruchamiać instrumenty poręczeniowe - w pierwotnej

ocenie ex ante IF RPO Wł alokacja na instrumenty poręczeniowe miała wynieść 40 milionów złotych. Tego typu obawy wyrażali zresztą także niektórzy badani w badaniach jakościowych.

Z drugiej strony warto jednak pamiętać, na co jasno wskazują badania ilościowe, że problem braku odpowiednich zabezpieczeń jako utrudniający dostęp do finansowania dłużnego jest nadal szalenie istotny.

W związku z tym naszym zdaniem warto podjąć następujące działania:

- Rozważyć uruchomienie (na bazie środków samorządu regionalnego i ewentualnie wybranych, najmocniejszych samorządów lokalnych) regionalnego funduszu poręczeń kredytowych, nawet o dość ograniczonej kapitalizacji. Wdrażanie instrumentów poręczeniowych w oparciu o środki perspektywy 2014-2020 jest bowiem bardzo trudne i może się okazać, że ostatecznie nie będzie to miało miejsca w żadnym z regionów, chociaż ostateczne decyzje jeszcze nie zapadły.
- Na bazie środków Inicjatywy JEREMIE uruchomić przetarg lub konkurs dla funduszy poręczeniowych w celu udzielania poręczeń przedsiębiorcom z terenu województwa łódzkiego.
- Rozpocząć rozmowy z bankami oraz organizacjami przedsiębiorców o sposobie lepszej promocji oferty gwarancji de minimis, a w nieodległej przyszłości – oferty Krajowego Funduszu Gwarancyjnego.
- Przeprowadzić rozmowy z funduszami poręczeniowymi o zasięgu ponadregionalnym⁷⁹ w celu namawiania ich do bardziej aktywnej działalności na terenie województwa łódzkiego.
- Rozważyć rezygnację z wdrażania instrumentów poręczeniowych w ramach RPO Wł 2014-2020.

6.2 IV Oś priorytetowa

W ramach Osi priorytetowej IV *Gospodarka niskoemisyjna* RPO Wł 2014-2020 przewidziano wsparcie w ramach 3 działań:

- Działania IV.1 *Odnawialne źródła energii*;
- Działania IV.2 *Termomodernizacja budynków*;
- Działania IV.3 *Ochrona powietrza*.

Zgodnie z rekomendacjami z *Ewaluacji ex-ante instrumentów finansowych wdrażanych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020*, w drugim z ww. działań planowane jest wykorzystanie, obok wsparcia dotacyjnego, również instrumentów finansowych.

Działanie IV.2 *Termomodernizacja budynków* RPO Wł 2014-2020 podzielono na cztery poddziałania:

- Poddziałanie IV.2.1 *Termomodernizacja budynków – ZIT* (wsparcie w trybie pozakonkursowym);
- Poddziałanie IV.2.2 *Termomodernizacja budynków*;

⁷⁹ Niestety, liczba takich funduszy jest bardzo ograniczona, w zasadzie jedynym takim funduszem obecnie prowadzącym działalność, ale z kolei o bardzo znacznej aktywności, jest szczeciński POLFUND.

- Poddziałanie IV.2.3 *Termomodernizacja budynków w oparciu o zastosowanie instrumentów finansowych*;
- Poddziałanie IV.2.4 *Termomodernizacja budynków – miasto Łódź*.

W Poddziałaniu IV.2.1 sfinansowano dotychczas 20 projektów w trybie pozakonkursowym, których celem była termomodernizacja budynków użyteczności publicznej. Łączna wartość zakontraktowanych inwestycji to ok. 153 mln zł, kolejne projekty planowane do wsparcia skonsumują ok. 17,2 mln zł, co oznacza, że w Poddziałaniu do wykorzystania pozostanie nadal ok. 55 mln zł. Pomimo dostępnych środków, ze względu na formułę wsparcia (tryb pozakonkursowy), propozycja ewentualnego wykorzystania instrumentów finansowych dla pozostałej alokacji byłaby bezzasadna. Tryb pozakonkursowy sugeruje szczególnie istotne znacznie wspieranych inwestycji, które najprawdopodobniej nie byłyby zrealizowane przy wykorzystaniu instrumentów finansowych.

W Poddziałaniu IV.2.2 zorganizowano dotychczas jeden konkurs, na który przeznaczono 118,3 mln zł. Pozwolił on sfinansować 50 projektów termomodernizacyjnych samorządów wszystkich szczebli, które pozyskały 68,6 mln zł dofinansowania UE. Biorąc pod uwagę poziom kontraktacji, w puli dostępnych środków pozostało nadal około 42% pierwotnej alokacji. W październiku został ogłoszony kolejny nabór z alokacją równą 65,6 mln zł. Termin składania wniosków upływał 13.11.2017 r., jednak w momencie powstawania niniejszego raportu nadal nieznaną była lista i wartość projektów starających się o dofinansowanie w jego ramach. Zakładając, że wnioskowane wsparcie odpowiadać będzie całej dostępnej alokacji, po tym naborze w Poddziałaniu IV.2.2 teoretycznie pozostałoby około 21 mln zł. Jednak biorąc pod uwagę zainteresowanie pierwszym naborem, w ramach którego wykorzystano niecałe 60% alokacji trudno oczekiwać, że oferta IF (jednak dużo mniej atrakcyjna) spotkałaby się z zainteresowaniem potencjalnych odbiorców. Co więcej, w związku z planowanym przesunięciem części środków z PI 4c do PI 4e może się okazać, że w Poddziałaniu tym nie będzie już dostępnych środków.⁸⁰

W okresie realizacji niniejszego badania w Poddziałaniu IV.2.3 trwa nabór na pośrednika finansowego, który wdrażać będzie instrument finansowy. Więcej o tym Poddziałaniu piszemy w kolejnym podrozdziale.

W ramach ostatniego z poddziałań Działania 4.2 trwa obecnie nabór, którego zakończenie przewidziane jest na 31.01.2018 r. Alokacja przewidziana na ten konkurs (21,1 mln euro) niemal w całości pokrywa dofinansowanie przeznaczone dla Poddziałania IV.2.4 (22,45 mln euro).

6.2.1 Zakres wsparcia i stan wdrażania instrumentów finansowych - Poddziałanie IV.2.3 RPO WŁ 2014-2020

W ramach Poddziałania IV.2.3 przewidziano wsparcie głębokiej modernizacji energetycznej wielorodzinnych budynków mieszkalnych oraz budynków użyteczności publicznej. Na cel ten przeznaczono alokację w wysokości 22 mln euro, tj. około 95,3 mln zł. Odbiorcami wsparcia mogą być:

- jednostki samorządu terytorialnego, związki i stowarzyszenia JST;

⁸⁰ Zgodnie z informacjami przekazanymi przez UMWŁ planowane jest przesunięcie około 9,61 mln euro z PI 4c do PI 4e w OP IV.

- jednostki organizacyjne JST posiadające osobowość prawną;
- jednostki sektora finansów publicznych posiadające osobowość prawną;
- spółdzielnie i wspólnoty mieszkaniowe, towarzystwa budownictwa społecznego.

IZ RPO WŁ 2014-2020 zdecydowała się, zgodnie z rekomendacjami z ewaluacji ex-ante, na wsparcie przy wykorzystaniu instrumentów finansowych. Będą one wdrażane w oparciu o mechanizm z Funduszem Funduszy, zakładającym wybór pośredników finansowych, którzy będą udzielali wsparcia na rzecz ostatecznych odbiorców IF. Menadżerem Funduszu Funduszy został Bank Gospodarstwa Krajowego, który ogłosił jeden przetarg na dwóch pośredników pożyczek termomodernizacyjnych. Pierwszy pośrednik będzie operował kwotą 50 mln zł, drugi – kwotą 30 mln zł. Do przetargu zgłosiły się dwa podmioty (po jednym dla każdej części):

- Alior Bank S.A. do pierwszej części;
- Łódzka Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. do drugiej części.

Tabela 14. Podstawowe charakterystyki produktu Pożyczki termomodernizacyjnej

	Pożyczka termomodernizacyjna (PT)
Maksymalna wartość	3 000 000 zł (powiększone o wkład pośrednika finansowego)
Maksymalny okres spłaty	180 miesięcy
Dopuszczalna karencja	18 miesięcy od udzielenia
Oprocentowanie	<i>PT udzielane na zasadach preferencyjnych, oprocentowane nie wyżej, niż:</i> <ol style="list-style-type: none"> <i>0,5% w skali roku, o ile wyniki pozytywnie zweryfikowanego audytu energetycznego potwierdzają możliwość osiągnięcia oszczędności w zużyciu energii końcowej na poziomie od 25% do 40%,</i> <i>0,25% w skali roku, o ile wyniki pozytywnie zweryfikowanego audytu energetycznego potwierdzają możliwość osiągnięcia oszczędności w zużyciu energii końcowej na poziomie powyżej 40% do 60%,</i> <i>0,15% w skali roku, o ile wyniki pozytywnie zweryfikowanego audytu energetycznego potwierdzają możliwość osiągnięcia oszczędności w zużyciu energii końcowej na poziomie minimum 60%.</i>
Rodzaje finansowanych projektów	<ol style="list-style-type: none"> <i>W ramach Jednostkowej PT finansowane będą przedsięwzięcia ukierunkowane na wsparcie inwestycji w zakresie głębokiej modernizacji energetycznej wielorodzinnych budynków mieszkalnych lub budynków użyteczności publicznej wraz z wymianą wyposażenia tych obiektów na energooszczędne. Wspierane mogą być inwestycje w instalacje o jak najmniejszej emisji CO₂/rok, PM 10 oraz innych zanieczyszczeń powietrza, a wsparte projekty muszą skutkować znaczną redukcją CO₂/rok w odniesieniu do istniejących instalacji (o co najmniej 30% w przypadku zmiany spalanego paliwa).</i> <i>Inwestycja w indywidualne źródło ciepła może zostać sfinansowana w ramach Jednostkowej PT jedynie w przypadku, gdy podłączenie do sieci ciepłowniczej na danym obszarze nie jest uzasadnione ekonomicznie.</i> <i>Warunkiem wsparcia projektów dotyczących głębokiej modernizacji energetycznej budynków jest zastosowanie indywidualnych liczników ciepła, ciepłej wody oraz chłodu (...). Dodatkowo – jeśli wynika to z przeprowadzonego audytu energetycznego – obowiązkowa jest instalacja termostatów i zaworów podpijonowych.</i> <i>Montaż liczników nie jest obligatoryjny w przypadku, gdy nie jest to</i>

	<p><i>technicznie i ekonomicznie uzasadnione lub gdy budynek będący przedmiotem termomodernizacji został uprzednio wyposażony w ww. urządzenia.</i></p> <p>5. <i>W ramach przedsięwzięć dotyczących głębokiej modernizacji energetycznej, wyłącznie jako element projektu możliwe będzie zastosowanie odnawialnych źródeł energii, wymiana źródła ciepła opartego na paliwach konwencjonalnych na źródło ciepła wytwarzające energię ze źródeł odnawialnych bądź przyłącza sieciowe oraz najbardziej wydajne urządzenia grzewcze wykorzystujące paliwa konwencjonalne.</i></p> <p>6. <i>Jednostkowa PT może być udzielona na przedsięwzięcie będące kontynuacją uprzednio zrealizowanej Inwestycji związanej z podniesieniem efektywności energetycznej budynku, tj. projekty stanowiące uzupełnienie inwestycji wymagających kontynuacji, których celem będzie zrealizowanie zaplanowanych działań wynikających z audytu energetycznego (...). W przypadku kontynuacji inwestycji ostateczny odbiorca zobowiązany jest opracować nowy audyt lub zaktualizować posiadany audyt energetyczny (...).</i></p>
--	--

Źródło: Bank Gospodarstwa Krajowego

Pośrednicy finansowi startujący w tym przetargu zobowiązani będą do wsparcia inwestycji, które przyczynić się mają do osiągnięcia wskaźników produktu i rezultatu RPO WŁ 2014-2020, z których pierwsze efekty powinny być osiągnięte w 2018 r. Zgodnie z założeniami Programu, interwencja w ramach Poddziałania IV.2.3 doprowadzić ma do modernizacji energetycznej łącznie 64 budynków, obejmujących łącznie 1430 gospodarstw domowych.

Tabela 15. Wymagania dotyczące osiągnięcia wskaźników w ramach udzielanych pożyczek

Nabór	Alokacja (mln zł)	Minimalna liczba udzielonych pożyczek	Oczekiwane efekty				
			Liczba zmodernizowanych energetycznie budynków [szt.]		Powierzchnia użytkowa budynków poddanych termomodernizacji [m ²]	Liczba gospodarstw domowych z lepszą klasą zużycia energii [szt.]	Szacowany spadek zużycia gazów cieplarnianych [ton CO ₂]
			łącznie	w tym do 31.12.2018 r.			
PF 1	50	39		6	310 000	870	9500
PF 2	30	25		4	200 000	560	6100

Źródło: Bank Gospodarstwa Krajowego

Województwo łódzkie jest jednym z 10 regionów, które zdecydowały się w obecnej perspektywie finansowej na wspieranie inwestycji termomodernizacyjnych przy wykorzystaniu instrumentów finansowych. Porównanie ofert z kilku programów regionalnych wskazuje, że założenia przyjęte w województwie łódzkim, zarówno pod względem maksymalnego poziomu wsparcia jednostkowej inwestycji, jak i maksymalnego okresu spłaty, nie odbiegają od rozwiązań z innych RPO, wśród których znaleźć można zarówno wyższe, jak i niższe poziomy oferowanego wsparcia oraz krótsze i dłuższe niż w RPO WŁ 2014-2020 maksymalne okresy spłaty pożyczki.

Tabela 16. Zestawienie ofert IF dla inwestycji termomodernizacyjnych w wybranych RPO

Program	Oprocentowanie	Wysokość pożyczki	Okres pożyczki	Okres karencji
RPO Wł	rynkowe lub preferencyjne od 0,15% do 0,5% (w zależności od efektu ekologicznego)	do 3 mln zł	15 lat	18 miesięcy
RPO Woj. Kujawsko-Pomorskiego	preferencyjne ⁸¹	do 10 mln zł	15 lat	bd
RPO Woj. Lubuskiego	1-1,5%	10 tys. - 1 mln zł	20 lat	6-8 miesięcy
RPO Woj. Podlaskiego	preferencyjne (0,1-0,3 stopy bazowej KE w zależności od efektu ekologicznego)	do 1 mln zł	10 lat	12 miesięcy
RPO Woj. Opolskiego	preferencyjne finansowanie dotyczy warunków spłaty ⁸²	do 1,12 mln zł	8 lat	6 miesięcy
RPO Woj. Pomorskiego	rynkowe, w obszarze preferencji: poniżej rynkowego	500 tys. - 3 mln zł	20 lat	bd
RPO Woj. Wielkopolskiego	0,15% - 0,5% (w zależności od efektu ekologicznego)	100 tys. - 10 mln zł	20 lat	15 miesięcy

Źródło: Opracowanie własne na podstawie dokumentacji programowej oraz założeń dotyczących trwających przetargów

Z uwagi na nadal nierozstrzygnięte nabory na wybór pośrednika finansowego w województwie łódzkim, trudno jednoznacznie ocenić adekwatność przyjętych założeń oraz rekomendować ewentualne zmiany w IF. Jak już pisaliśmy, do przetargu ogłoszonego przez BGK zgłosiło się dwóch pośredników finansowych, zainteresowanych wdrażaniem pożyczki termomodernizacyjnej. Jeżeli oba podmioty zostaną wybrane do udzielania pożyczek, rozważania dotyczące ewentualnych zmian będą w dużej mierze niepotrzebne, ponieważ oznaczać to będzie, że w Poddziałaniu IV.2.3 nie pozostaną niemal żadne środki, które mogłyby być wykorzystane dla tworzenia kolejnych instrumentów finansowych.

⁸¹ Zgodnie z założeniami zaprezentowanymi w dokumencie: *Strategia Inwestycyjna dla instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Kujawsko-Pomorskiego na lata 2014-2020*, Toruń, marzec 2017.

⁸² W ramach preferencyjnego finansowania możliwe jest: wydłużenie okresu spłaty Jednostkowej PT maksymalnie do 120 miesięcy, od momentu jej uruchomienia, tj. wypłaty jakiegokolwiek kwoty przedmiotowej Jednostkowej PT (1) oraz wydłużenie karencji w spłacie Jednostkowej PT maksymalnie do 12 miesięcy od dnia jej uruchomienia, z zastrzeżeniem, że karencja nie wydłuża okresu spłaty Jednostkowej PT (2).

Warto zauważyć, że podobnie jak w innych regionach skala zainteresowania wdrażaniem pożyczki termomodernizacyjnej okazała się relatywnie niewielka (2 oferty, po jednej na każdą część naboru). Wynika to m.in. z tego, że oferta wsparcia zwrotnego inwestycji poprawiających efektywność energetyczną budynków jest już od dawna dostępna na rynku (m.in. premia termomodernizacyjna BGK) i może być atrakcyjniejsza dla potencjalnych beneficjentów, niż wsparcie oferowane w ramach IF w RPO Wł 2014-2020. To z kolei niesie pewne ryzyka z punktu widzenia potencjalnych pośredników, związane ze stosunkowo dużymi oczekiwaniami dotyczącymi liczby wspartych obiektów (łącznie 64, w tym 10 w 2018 r.). Problem ten wydaje się jednak w większej mierze dotyczyć pozostałych (dotacyjnych) poddziałań Działania IV.2, w ramach których termomodernizacją objąć należy łącznie 354 budynki (do tego dodatkowo 64 w ramach Poddziałania IV.2.3).

Na obecnym etapie trudno jednak ocenić czy oferta IF w ramach RPO Wł 2014-2020 spotka się z wystarczającym zainteresowaniem po stronie ewentualnych beneficjentów (głównie wspólnot i spółdzielni mieszkaniowych, zainteresowanie JST będzie prawdopodobnie marginalne, ponieważ mogą one korzystać ze wsparcia dotacyjnego). Zgodnie z wynikami badania ankietowego spółdzielni oraz wspólnot mieszkaniowych duży odsetek tych podmiotów planuje w najbliższych latach inwestycje termomodernizacyjne. Nie wiadomo jednak jaka część z nich zdecyduje się na skorzystanie z oferty IF w ramach programu regionalnego, szczególnie biorąc pod uwagę ofertę już dostępną na rynku. W 2017 roku w województwie łódzkim za pośrednictwem WFOŚiGW udostępniono dla JST *Program priorytetowy dotyczący racjonalizacji zużycia energii* oraz *Program dla wspólnot mieszkaniowych w zakresie termomodernizacji budynków mieszkalnych, modernizacji źródeł ciepła oraz wykorzystania odnawialnych źródeł energii*. Oba te programy mogą stanowić istotną konkurencję dla wsparcia oferowanego w ramach RPO Wł 2014-2020.

6.2.2 Modyfikacje instrumentów finansowych

Na chwilę obecną nie rekomendujemy modyfikacji instrumentów finansowych w ramach Poddziałania IV.2.3.

6.2.3 Propozycje instrumentów w ramach RPO Wł 2014-2020 w IV Osi priorytetowej

Biorąc pod uwagę stopień wykorzystania środków w Działaniu IV.2 oraz planowane przesunięcie alokacji z PI 4c do PI 4e w ramach OP IV, w Działaniu tym wykorzystana została już cała alokacja przewidziana na wsparcie dotacyjne. Do rozdysponowania pozostały tylko środki w ramach instrumentów finansowych (Poddziałanie IV.2.3). Dlatego w Działaniu IV.2 rozważanie wykorzystania IF w poddziałaniach innych niż IV.2.3 jest bezzasadne.

Mając na uwadze zarówno przeprowadzone nabory, jak i ofertę dostępną na rynku, nie zalecamy zwiększenia alokacji na instrumenty finansowe w Poddziałaniu IV.2.3. Uznajemy, że przyjęta demarkacja w podziale na grupy docelowe wsparcia jest logiczna, choć ze względu na wcześniejsze nabory dotacyjne dla JST, po pożyczki termomodernizacyjne zgłoszą się prawdopodobnie wyłącznie spółdzielnie i wspólnoty mieszkaniowe, które nie skorzystały jeszcze z RPO Wł 2014-2020.

Jednocześnie podtrzymujemy rozstrzygnięcia oceny ex-ante dla pozostałych działań energetycznych, tj. nie rekomendujemy rozszerzania katalogu działań wykorzystujących instrumenty finansowe

w ramach OP IV. W przypadku wsparcia związanego z OZE (Działanie IV.1) obecnie obowiązujące przepisy (system aukcji OZE) są dużo mniej atrakcyjne niż wcześniejsze rozwiązania (zielone certyfikaty) dla podmiotów, które chciałyby zarabiać na produkcji energii ze źródeł odnawialnych. OZE jest nadal dosyć atrakcyjnym sposobem na zmniejszenie rachunków za energię w przypadku instalacji prosumenckich, jednak bez zachęty w postaci wsparcia dotacyjnego zainteresowanie tego typu inwestycjami może być niewielkie. Nasze stanowisko jest także stosunkowo spójne z opiniami przekazywanymi w ramach badań jakościowych.

Ramka 5. Formy wykorzystania i zarabiania na OZE w przypadku prosumentów

Zgodnie z ustawą o odnawialnych źródłach energii, energia pochodząca ze źródeł odnawialnych może być z jednej strony zużywana na własne potrzeby, a z drugiej – przesyłana do sieci. Bazując na podziale dotyczącym wykorzystania OZE wyróżnić można 2 typy wytwórców energii, którym stworzono różne warunki zarabiania na OZE:

- **prosumenta**, który wytwarza energię w mikroinstalacji w celu zużycia jej na potrzeby własne, niezwiązane z wykonywaną działalnością gospodarczą;
 - poza autokonsumpcją energii (jej bieżącym zużyciem) obowiązuje go system opustów (rabatów) związanych z oddaniem do sieci nadwyżek niewykorzystanej energii, pozwalający na zmniejszenie ceny za energię nabywaną od dystrybutora (opust w wysokości 70% do 10 kW oraz 80% przy 10-40 kW);
- **producenta biznesowego**, tj. przedsiębiorcę (zgodnie z ustawą o swobodzie działalności gospodarczej), wytwarzającego energię na potrzeby prowadzonej działalności;
 - poza autokonsumpcją może on sprzedawać nadwyżki energii za 100% średniej ceny sprzedaży energii na rynku konkurencyjnym w poprzednim kwartale (jest to generalnie cena dużo niższa niż koszt zakupu energii), może również brać udział w aukcjach OZE.

Źródło: Opracowanie własne

6.3 VIII Oś priorytetowa

W ramach Osi priorytetowej VIII *Zatrudnienie* RPO WŁ 2014-2020 wsparcie w ramach instrumentów finansowych zostało zaplanowane w ramach niżej omawianego Poddziałania VIII.3.2 *Wsparcie przedsiębiorczości w formach zwrotnych* i przyjmuje formę niżej opisanej mikropożyczki na uruchomienie działalności gospodarczej.

6.3.1 Zakres wsparcia i stan wdrażania instrumentów finansowych - Poddziałanie VIII.3.2 RPO WŁ 2014-2020

Poniżej przedstawiamy podstawowe charakterystyki produktu „Mikropożyczka na rozpoczęcie działalności gospodarczej”.

Tabela 17. Podstawowe charakterystyki produktu „Mikropożyczka na rozpoczęcie działalności gospodarczej”

	Mikropożyczka na rozpoczęcie działalności gospodarczej
Maksymalna wartość	70 000 zł
Maksymalny okres spłaty	84 miesiące
Limit szkodowości	25%

Dopuszczalna karencja	12 miesięcy od udzielenia
Oprocentowanie	Złożenie oprocentowania z wkładu Programu, czyli 0,1 stopy redyskonta weksli przyjmowanych przez NBP (zatem 0,175%) oraz oprocentowanie środków własnych pośrednika finansowego (ustalane jest według stosowanych przez niego zasad i nie może być większe aniżeli maksymalna stawka oprocentowania wskazana w biznes planie).
Rodzaje finansowanych projektów	<p>Wydatki, związane z rozpoczynaniem działalności gospodarczej przez ostatecznego odbiorcę, który skorzystał z pożyczki na rozpoczęcie działalności gospodarczej finansowanej w ramach Działania VIII.3.2 – <i>Wsparcie przedsiębiorczości w formach zwrotnych</i> Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020.</p> <p>Projekty muszą być realizowane przez osoby, które przed złożeniem wniosku o pożyczkę muszą łącznie spełniać następującego kryteria⁸³:</p> <ol style="list-style-type: none"> są osobami powyżej 29. roku życia pozostającymi bez pracy (bezrobotnymi, poszukującymi pracy lub biernymi zawodowo) zamierzającymi rozpocząć prowadzenie działalności gospodarczej, są osobami fizycznymi zamierzającymi prowadzić działalność gospodarczą na terenie województwa łódzkiego, będą prowadzić działalność gospodarczą przez okres co najmniej 12 miesięcy od dnia faktycznego rozpoczęcia działalności gospodarczej (zgodnie z aktualnym wpisem do Centralnej Ewidencji i Informacji o Działalności Gospodarczej - CEIDG), nie są i nie byli zarejestrowani w Krajowym Rejestrze Sądowym, CEIDG lub prowadziły działalność na podstawie odrębnych przepisów (w tym m.in. działalność adwokacką, komorniczą lub oświatową) w okresie 12 miesięcy poprzedzających dzień przystąpienia do projektu, nie otrzymały środków finansowych na rozpoczęcie działalności gospodarczej z Europejskiego Funduszu Społecznego w ciągu ostatnich 3 lat poprzedzających dzień przystąpienia do projektu.
Dopuszczalność finansowania wydatków obrotowych	Brak specyficznych regulacji, choć w przypadku firm rozpoczynających działalność gospodarczą zgodnie z wytycznymi KE dotyczącymi kapitału obrotowego ⁸⁴ , tego typu wydatki mogą być - jak się wydaje – dopuszczalne.

Źródło: Bank Gospodarstwa Krajowego

Produkt ten ma dość zbliżony charakter do mikropożyczek na rozpoczynanie działalności gospodarczej zaoferowanych w innych województwach.

Warto jednak pamiętać, że wobec tego produktu potencjalnie konkurencyjne mogą być inne instrumenty finansowe oferowane w ramach RPO Wł 2014-2020 lub z innych środków, przede wszystkim zaś dwa z nich:

- pożyczki udzielane przez Łódzką Agencję Rozwoju Regionalnego S.A. ze środków Działania 6.2 „Wsparcie oraz promocja przedsiębiorczości i samozatrudnienia” PO KL w ramach tzw. drugiego obrotu (rewolwingu). Mają one generalnie parametry dość zbliżone do opisanej

⁸³ Wyliczamy tylko kluczowe warunki.

⁸⁴ European Commission 'Guidance for Member States and Programme Authorities. CPR_37_4 support to enterprises/working capital', EGESIF_14_0041-01 – 11/02/2015

powyżej mikropożyczki, choć są nieco mniej korzystne: są udzielane na okres do 5 lat w wysokości od 10 do 50 tys. zł, przy oprocentowaniu równym 0,5%,

- udzielane ze środków RPO Wł 2014-2020 mikropożyczki inwestycyjno-obrotowe, dla nowopowstałych mikroprzedsiębiorstw działających nie dłużej niż 24 miesiące od daty powstania. Pożyczki te są udzielane w wysokości do 70 tys. zł na okres do 3 lat, z możliwością jej wydłużenia do 6 lat dla firm spełniających określone kryteria (działalność na obszarach wiejskich lub obszarach o najniższym poziomie rozwoju gospodarczego oraz Obszarach Strategicznej Interwencji lub działania w ramach branż wymienionych w Regionalnej Strategii Innowacji dla Województwa Łódzkiego LORIS 2030 uznanych za regionalne inteligentne specjalizacje lub stosują technologie informacyjno-komunikacyjne).

Został już wyłoniony pośrednik finansowy, mający udzielać mikropożyczki w ramach Poddziałania VIII.3.2. Jest to bardzo doświadczony fundusz pożyczkowy, jeden z największych w Polsce, czyli Polska Fundacja Przedsiębiorczości ze Szczecina. Wkład programu operacyjnego do instrumentu finansowego wynosi 7 mln zł, a w razie skorzystania z prawa opcji może wzrosnąć do 14 mln zł. Cała alokacja na instrumenty finansowe w ramach tego poddziałania jest jednak ponad 2-krotnie wyższa i wynosi 7 mln euro. W związku z tym można zasadnie wyrazić wątpliwość, czy przy obecnie bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy (a więc znacznych możliwościach znalezienia zatrudnienia etatowego) i dostępności różnych alternatywnych źródeł finansowania uda się znaleźć wystarczającą liczbę chętnych do skorzystania z mikropożyczek. Tego typu obawy wyrażała znacząca grupa badanych w badaniach jakościowych.

Jak pokazuje poniższa tabela, dodatkowo w województwie łódzkim została określona wysoka alokacja na udzielanie tego typu pożyczek, choć w skali całego kraju można wskazać województwa o jeszcze większej alokacji.

Tabela 18. Wielkość alokacji na instrumenty finansowe w priorytecie inwestycyjnym 8iii w poszczególnych województwach

Województwo ⁸⁵	Działanie/poddziałanie	Alokacja na instrumenty finansowe (euro)
Dolnośląskie	8.3 Samozatrudnienie, przedsiębiorczość oraz tworzenie nowych miejsc pracy	11 000 000
Lubelskie	9.3 Rozwój przedsiębiorczości	3 626 000
Lubuskie	6.3.2 Wsparcie dla samozatrudnienia poprzez finansowe instrumenty zwrotne	1 420 000
Łódzkie	VIII.3.2 Wsparcie przedsiębiorczości w formach zwrotnych	7 000 000
Małopolskie	8.3.2 Wsparcie na zakładanie działalności gospodarczej w tym w formie instrumentów zwrotnych	5 000 000

⁸⁵ Prezentujemy wyłącznie dane dla województw, w których przewidziano wdrażanie instrumentów finansowych w ramach PI 8iii

Województwo ⁸⁵	Działanie/poddziałanie	Alokacja na instrumenty finansowe (euro)
Opolskie	7.3 Zakładanie działalności gospodarczej	2 320 000
Podkarpackie	7.3 Wsparcie rozwoju przedsiębiorczości	5 730 000
Podlaskie	2.3 Wspieranie powstawania i rozwoju podmiotów gospodarczych	2 000 000
Śląskie	7.5 Wsparcie osób zamierzających rozpocząć prowadzenie działalności gospodarczej poprzez instrumenty finansowe	6 172 200
Świętokrzyskie	10.4.1 Wsparcie rozwoju przedsiębiorczości poprzez zastosowanie instrumentów zwrotnych i bezzwrotnych (projekty konkursowe)	Maksymalnie 8 124 000, realnie 2 700 000
Zachodniopomorskie	6.4 Wsparcie przedsiębiorczości, samozatrudnienia oraz tworzenia nowych miejsc pracy, poprzez środki finansowe na rozpoczęcie działalności gospodarczej oraz wsparcie doradczo-szkoleniowe	14 500 000

Źródło: Opracowanie własne na podstawie odpowiednich Szczegółowych Opisów Osi Priorytetowych (SzOOP) Regionalnych Programów Operacyjnych

6.3.2 Modyfikacje instrumentów finansowych

Proponujemy monitorowanie postępu wdrażania instrumentów finansowych w ramach Poddziałania VIII.3.2, pod kątem zainteresowania ostatecznych odbiorców i realizacji założeń. W sytuacji, gdyby pojawiały się znaczące problemy, proponujemy ewentualnie modyfikację instrumentu, o ile są możliwe zmiany w obecnej treści umowy – naszym zdaniem powinno to być możliwe, gdyż „nie powoduje zwiększenia obciążeń finansowych po stronie Menadżera Funduszu Funduszy⁸⁶”.

Ewentualne zmiany, mające prowadzić do zwiększenia atrakcyjności pożyczki mogłyby dotyczyć 2 wymiarów:

- Zwiększenia maksymalnej wartości pożyczki np. do 90 000 złotych,
- Wydłużenia maksymalnej zapadalności pożyczki np. do 96 miesięcy.

Obawiamy się jednak, że zmiany te mogą nie wpłynąć zasadniczo na poziom zainteresowania mikropożyczkami, gdyż może on wynikać z obecnej sytuacji na rynku pracy.

Stanowczo też nie proponujemy zwiększenia alokacji na instrumenty finansowe w ramach Poddziałania VIII.3.2.

W kontekście powyżej wskazanych ograniczeń i ryzyk, osiągnięcie zakładanych wskaźników produktu i rezultatu (wskaźnik rezultatu bezpośredniego: 560 utworzonych miejsc pracy w ramach udzielonych z EFS środków na podjęcie działalności gospodarczej; wskaźniki produktu: 551 bezrobotnych, łącznie

⁸⁶ § 24 ust. 1 pkt. projektu umowy pomiędzy pośrednikiem finansowym a menedżerem funduszu funduszy (Istotne Postanowienia Umowy Operacyjnej).

z długotrwale bezrobotnymi, objętych wsparciem w programie oraz 591 osób, pozostających bez pracy, które skorzystały z instrumentów zwrotnych na podjęcie działalności gospodarczej w programie) uważamy za bardzo trudne do zrealizowania, chyba, że znaczącym i niekorzystnym zmianom ulegnie sytuacja na rynku pracy, co w perspektywie do 2023 roku nie jest niestety wykluczone.

6.3.3 Propozycje instrumentów w ramach RPO WŁ 2014-2020 w VIII Osi priorytetowej

Na obecnym etapie nie proponujemy żadnych nowych instrumentów w ramach VIII Osi priorytetowej. Realizowane w jej ramach działania, oprócz omawianego powyżej Poddziałania VIII.3.2, nie stwarzają możliwości zastosowania instrumentów finansowych.

6.4 Instrumenty finansowe w innych Osiach priorytetowych

W analizach dotyczących potencjału wykorzystania IF w ochronie środowiska często wskazuje się na gospodarkę odpadami, jako ten obszar, w którym IF mogą mieć zastosowanie. Wynika to z założeń dotyczących systemu finansowania gospodarki odpadami, zgodnie z którymi opłaty za nie powinny uwzględniać koszt inwestycji koniecznych dla właściwego funkcjonowania systemu.⁸⁷ To z kolei oznacza, że przedsięwzięcia te powinny mieć zagwarantowane finansowanie, pozwalające na spłatę ewentualnych pożyczek zaciągniętych na ich realizację. W praktyce jednak kwestie finansowania infrastruktury niezbędnej do stworzenia systemu gospodarowania odpadami zgodnego z nowymi przepisami nie jest tak jednoznacznie powiązane z opłatami pobieranymi przez gminy. Co więcej, warto również pamiętać, że ze względu na obowiązek objęcia wszystkich mieszkańców powszechnym systemem zbiórki odpadów, wszelkie koszty związane z rozwojem niezbędnej infrastruktury przerzucane byłyby na ostatecznych odbiorców tj. mieszkańców i przedsiębiorców, którzy płaciliby odpowiednio wyższe rachunki za odbiór odpadów. Z tego względu ewentualna rentowność inwestycji z punktu widzenia inwestora, oznaczać może de facto ponoszenie większych obciążeń finansowych przez mieszkańców.

Abstrahując od powyższego, należy mieć na uwadze, że ze względu na opóźnienia w przyjęciu Krajowego Planu Gospodarki Odpadami, opóźnieniu uległy również prace nad Wojewódzkim Programem Gospodarki Odpadami, który jest dokumentem niezbędnym do uruchomienia naboru wniosków.⁸⁸ To z kolei spowodowało konieczność dwukrotnego odwołania planowanych konkursów, które pierwotnie miały się odbyć w IV kw. 2016 r., następnie w III kw. 2017 r.⁸⁹ Jak wynika z przeprowadzonych wywiadów, problemy z uruchomieniem naborów sprawiły, że IZ RPO WŁ 2014-2020 zdecydowała się na zmniejszenie alokacji na Działanie V.2 *Gospodarka odpadami* o około 75%

⁸⁷ Zgodnie z Ustawą o utrzymaniu czystości i porządku w gminach z *pobranych opłat za gospodarowanie odpadami komunalnymi gmina pokrywa koszty funkcjonowania systemu gospodarowania odpadami komunalnymi, które obejmują koszty: odbierania, transportu, zbierania, odzysku i unieszkodliwiania odpadów komunalnych; tworzenia i utrzymania punktów selektywnego zbierania odpadów komunalnych.*

⁸⁸ <http://www.rpo.lodzkie.pl/wiadomosci/item/1138-informujemy-o-zmianie-terminu-ogloszenia-konkursu-dla-dzialania-v-2-gospodarka-odpadami>

⁸⁹ <http://www.rpo.lodzkie.pl/wiadomosci/item/1754-aktualizacja-harmonogramu-naborow-wnioskow-o-dofinansowanie-w-trybie-konkursowym-dla-regionalnego-programu-operacyjnego-województwa-lodzkiego-na-lata-2014-2020-na-2017-rok>

z ponad 45 mln euro na nieco ponad 10,3 mln euro. Środki te przesunięte mają być m.in. na wsparcie OZE, działań związanych z poprawą jakości powietrza oraz gospodarką wodno-ściekową.

Z uwagi na powyższe kwestie proponujemy utrzymanie rozstrzygnięć z pierwszej oceny ex-ante, tj. nie rozszerzanie katalogu działań objętych IF o interwencję związaną z rozwojem gospodarki odpadami.

Nie proponujemy także zastosowania instrumentów finansowych w ramach I Osi priorytetowej RPO Wł 2014-2020, ze względu na bardzo ograniczone zainteresowanie, potencjalnie bardziej atrakcyjnymi, instrumentami dotacyjnymi.

W pozostałych Osiach priorytetowych możliwości zastosowania instrumentów finansowych lub pomocy zwrotnej są bardzo ograniczone, stąd też nie rekomendujemy ich zastosowania. Wiąże się to z szeregiem powodów, do najważniejszych z nich należą zaś następujące:

- Niezyskowy charakter realizowanych w ich ramach projektów.
- Brak polskich doświadczeń w stosowaniu w ich ramach instrumentów finansowych lub pomocy zwrotnej, w związku z czym rekomendowanie zastosowania IF oznaczałoby wielomiesięczne prace nad przygotowaniem odpowiednich mechanizmów wdrożeniowych, a także poważne ryzyko niewydatkowania środków finansowych.
- Stosunkowo restrykcyjne przepisy, dotyczące łączenia różnych instrumentów w ramach Polityki Spójności, wskutek czego praktycznie niemożliwe jest łączenie dotacji z instrumentami finansowymi, co umożliwiałoby być może zastosowanie instrumentów finansowych w większej liczbie priorytetów inwestycyjnych.

Teoretycznie jeszcze można by było rozważyć ich zastosowanie w przypadku podmiotów ekonomii społecznej, tego typu instrumenty są już jednak wdrażane w ramach *Programu Operacyjnego Wiedza Edukacja Rozwój 2014-2020* w ramach Działania 2.9 *Rozwój ekonomii społecznej*. Rolę Menadżera Krajowego Funduszu Przedsiębiorczości Społecznej pełni BGK, a pożyczki są udzielane przez dwóch pośredników finansowych, czyli TISE i Fundusz Rozwoju Regionu Wałbrzyskiego⁹⁰.

7 Współczynnik mnożnikowy dla produktów gwarancyjnych

W ramach Polityki Spójności 2014-2020 duży nacisk położono na znaczenie instrumentów finansowych, w tym także instrumentów gwarancyjnych (w warunkach polskich zwanych na ogół instrumentami poręczeniowymi). Instrumenty poręczeniowe mają bowiem przeważnie znaczący efekt mnożnikowy (mnożnik jest w tym przypadku rozumiany jako łączna wartość finansowania dłużnego zaciągniętego przez dane MŚP w stosunku do wartości środków publicznych przeznaczonych na dane działanie). Zasadniczą korzyścią ze wspierania instrumentów poręczeniowych jest także to, że w przypadku takich instrumentów nie istnieje problem wzajemnej konkurencji środków publicznych i prywatnych, ponieważ w Polsce nie działają w zasadzie komercyjne instytucje poręczeniowe. Na świecie są one również dużą rzadkością, ze względu na trwale nierentowny charakter działalności poręczeniowej.

⁹⁰ Więcej na ten temat zob. <https://www.bgk.pl/przedsiębiorstwa/wsparcie-podmiotow-ekonomii-spoecznej-w-latach-2014-2020/>

W okresie programowania UE 2014-2020, w porównaniu do poprzedniego okresu 2007-2013, znaczącym zmianom (z punktu widzenia sektora poręczeniowego zdecydowanie niekorzystnym) uległy przepisy, dotyczące zasad wspierania działalności poręczeniowej ze środków strukturalnych. W okresie 2007-2013 fundusz poręczeniowy, mający zamiar zbudować portfel poręczeń o wartości na przykład 50 mln zł, mógł otrzymać na prowadzenie działalności poręczeniowej środki równe wartości docelowego portfela poręczeń. Tymczasem obecnie obowiązujące regulacje opierają wartość przekazywanych środków strukturalnych na szacowanym tzw. ryzyku wypłaty poręczeń/gwarancji. Takie rozwiązanie z pewnego punktu widzenia jest uzasadnione (gdyż prowadzi do bardziej oszczędnego wykorzystania środków publicznych), ale ma też pewne nie zawsze korzystne konsekwencje – jest w zasadzie dostosowane przede wszystkim do tzw. poręczeń portfelowych i bardzo mało atrakcyjne dla instytucji udzielających poręczeń w oparciu o indywidualną ocenę wniosku.

Kluczowym aktem prawnym, regulującym te kwestie, jest Rozporządzenie Delegowane dotyczące między innymi wdrażania instrumentów finansowych⁹¹. Zgodnie z jego postanowieniami, dla instrumentów poręczeniowych wymagane jest oszacowanie spodziewanego i niespodziewanego poziomu ryzyka, czyli wysokości środków finansowych wystarczających do zabezpieczenia (poręczenia) określonej wartości kredytów/pożyczek i pokrycia ryzyka potencjalnych wypłat. Zgodnie z przepisami, na podstawie oceny *ex ante* ryzyka ustanawiany jest też odpowiedni tzw. współczynnik mnożnikowy, który rozumiany jest jako wielokrotność kwoty wkładu z programu, przeznaczonej na pokrycie spodziewanych i niespodziewanych strat z nowych pożyczek lub innych instrumentów podziału ryzyka, które mają być pokryte z gwarancji w stosunku do wartości odpowiednich wypłaconych nowych pożyczek lub innych instrumentów podziału ryzyka (art. 8 Rozporządzenia Delegowanego). Przepis ten ma daleko idące konsekwencje dla zasad wsparcia funduszy poręczeniowych z funduszy strukturalnych. Oznacza on bowiem (co jest całkowicie odmiennym rozwiązaniem, niż stosowane w okresie 2007-2013), że wkład funduszy strukturalnych jest - co do zasady - przeznaczony tylko na pokrycie strat w postaci wypłat poręczeń.

Opisywane przepisy niestety bardziej dostosowane są do tzw. poręczeń portfelowych, w ramach których fundusz poręczeniowy nie dokonuje indywidualnej oceny wniosku o poręczenie, ale poręczeniem są obejmowane poszczególne umowy kredytu lub pożyczki (spełniające uzgodnione pomiędzy funduszem a instytucją udzielającą finansowania parametry przykładowo dotyczące takich kwestii jak minimalna/maksymalna wielkość finansowania, ich zapadalność, konkretne charakterystyki podmiotu pozyskującego finansowanie) „wrzucane do portfela” przez instytucję udzielającą finansowania (bank lub fundusz pożyczkowy). Oznacza to, że - co do zasady - instytucja udzielająca poręczeń (gwarancji) nie ma szczegółowej wiedzy na temat tego, jakim konkretnie

⁹¹ Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) nr 480/2014 z dnia 3 marca 2014 r. 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.

podmiotom udziela poręczeń. Może tylko wyznaczyć ogólne zasady, dotyczące ich udzielania⁹². W warunkach polskich, charakter portfelowy ma największy aktualnie działający program, czyli realizowany przez Bank Gospodarstwa Krajowego program gwarancji de minimis (który od 2018 roku będzie zapewne zinstytucjonalizowany w ramach Krajowego Funduszu Gwarancyjnego), a także program gwarancji oferowany ze środków Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020. Gwarancje oraz regwarancje portfelowe są też udzielane przez Europejski Fundusz Inwestycyjny w ramach realizowanych przez niego programów (np. COSME, InnovFin SME, EaSI etc.). Większość funkcjonujących programów poręczeń/gwarancji portfelowych stosuje ograniczenie poziomu wypłat (tzw. „cap”), polegające na tym, że ustala się maksymalny poziom wypłacanych poręczeń w stosunku do aktualnej wartości portfela i po jego osiągnięciu dalsze wypłaty nie są realizowane (chyba, że wzrośnie wartość portfela, wtedy poziom „cap” maleje). Najczęściej spotykane poziomy limitów wypłat zawierają się (w zależności od szacowanego ryzyka poręczanych zobowiązań) pomiędzy 8 a 30%.

Istotnym problemem w tym kontekście jest to, że polskie regionalne i lokalne fundusze poręczeniowe udzielają prawie wyłącznie poręczeń indywidualnych (dzieje się tak z co najmniej kilku powodów - ze względu na ograniczoną kapitalizację, stosunkowo wysokie ryzyko związane z takimi poręczeniami, a wreszcie kluczowe znaczenie banków sieciowych, działających w skali całego kraju, które nie są skłonne do podpisywania umów portfelowych z funduszami działającymi w skali jednego regionu). Tymczasem w przypadku poręczeń indywidualnych nie można ograniczyć limitu wypłat, gdyż nie istnieje wielkość („portfel”), do której można by zastosować to pojęcie⁹³. Stąd też w sytuacji udzielania poręczeń indywidualnych możliwe są 2 warianty postępowania.

Pierwszy wariant polega na „przerzuceniu” na fundusz poręczeniowy lub inną instytucję udzielającą poręczeń lub gwarancji całego ryzyka przekroczenia maksymalnego szacowanego udziału wypłat. Ze względu na obiekcje Komisji Europejskiej, dotyczące problemów z rozliczaniem kosztów zarządzania dotyczących instrumentów portfelowych, w przypadku których środki przeznaczone na udzielanie poręczeń pozostają w dyspozycji menadżera funduszu funduszy, takie rozwiązanie trzeba będzie pewnie zastosować. Jeżeli, przykładowo fundusz otrzymuje ze środków RPO Wł 2014-2020 10 mln zł i w ramach projektu ma udzielić co najmniej 50 mln zł poręczeń (szacowane ryzyko wypłat wynosiłoby zatem 20%), to w sytuacji, gdyby wypłacone poręczenia przekroczyły kwotę 10 mln zł, nadwyżkę ponad tę kwotę musiałby pokrywać sam fundusz z własnych środków. Takie rozwiązanie wydaje się być możliwe, acz nieco ryzykowne, na przykład w sytuacji poważnego załamania koniunktury gospodarczej. Jest ono znacznie bardziej bezpieczne w sytuacji realizacji projektów, zakładających udzielanie znacznej liczby poręczeń, dzięki znaczącej dywersyfikacji ryzyka poręczeniowego. Tego typu rozwiązanie jest dostępne w zasadzie tylko dla funduszy dysponujących znaczącym kapitałem własnym – niestety tego typu fundusze w zasadzie nie występują w województwie łódzkim, co zresztą prezentujemy dalej.

⁹² Choć oczywiście instytucje udzielające finansowania na ogół składają okresowe raporty o konkretnych transakcjach kredytowych/pożyczkowych objętych poręczeniem/gwarancją i tego jakich podmiotów one dotyczą, dzieje się to jednak na ogół *ex post*.

⁹³ Pojęcie limitu wypłat musi się bowiem odnosić do większej liczby poręczeń, czyli określonego portfela poręczeń. W przypadku tzw. poręczeń indywidualnych, z indywidualną oceną wniosków o poręczenie, nie jest to możliwe.

W przypadku tego typu rozwiązania poważnym problemem może być także ograniczona skłonność banków i innych instytucji udzielających finansowania dłużnego do akceptacji wysokich wartości tzw. mnożników kapitałowych (czyli relacji maksymalnej dopuszczalnej wartości zobowiązań funduszu z tytułu udzielonych poręczeń do posiadanych kapitałów własnych). Można się poważnie obawiać tego, że w przypadku środków perspektywy UE 2014-2020 banki do swoich analiz przyjmą wyłącznie wielkość kapitałów własnych funduszu (nie biorąc pod uwagę środków przekazanych w ramach RPO) i porównają ją z założoną wielkością poręczeń, a następnie od tej właśnie kwoty wyliczać będą maksymalne dopuszczalne zaangażowanie funduszu.

Drugi możliwy wariant to zaprojektowanie programów reporenceniowych (na wzór rozwiązań stosowanych w ramach Inicjatywy JEREMIE), oferujących reporenczenia z określonym limitem wypłat (tzw. „cap”, równy wielkości szacowanego ryzyka). Tego typu rozwiązanie również wydaje się dopuszczalne. Jego zasadniczą wadą jest natomiast to, że instrument ten nie ma charakteru „przepływowego”, czyli środki nie są co do zasady przekazywane funduszowi poręczeniowemu – dzieje się tak tylko w sytuacji wypłaty reporenczenia. Takie rozwiązanie było kwestionowane przez Komisję Europejską w okresie 2007-2013, przede wszystkim ze względu na wątpliwości związane z kwalifikowalnością kosztów zarządzania po stronie funduszu poręczeniowego.

Oba rozwiązania mają swoje bardzo istotne ograniczenia, stąd też, o czym pisaliśmy już wcześniej, proponujemy poważne rozważenie rezygnacji z wdrażania instrumentów poręczeniowych ze środków RPO Wł 2014-2020, a zamiast tego wdrażanie ich w oparciu o środki pochodzące z RPO Wł 2007-2013.

Poniżej prezentujemy tabelę podsumowującą jakość portfeli poszczególnych pośredników finansowych w województwie łódzkim, realizujących projekty w ramach RPO Wł 2007-2013.

Tabela 19. Jakość portfela pożyczkowego i poręczeniowego – pośrednicy finansowi w ramach RPO Wł 2007-2013⁹⁴

Pośrednik finansowy	Wartość udzielonych pożyczek/kredytów (dane w tys. zł)/wartość udzielonych poręczeń	Liczba udzielonych pożyczek/kredytów	Poziom szkodowości
Pożyczki i kredyty			
PA CO BANK	3 158	34	4,34%
ECDF	2 110	29	0,09%
Fundacja Rozwoju Gminy Żelów	40 772	371	1,47%
Idea Bank	10 472	98	6,69%

⁹⁴ W przypadku znacznej części umów maksymalna szkodowość była ograniczona do 5%, co oczywiście znacznie obniża użyteczność prezentowanych danych. W takiej sytuacji bowiem pośrednicy finansowi (będąc świadomi relatywnie niskiego limitu wypłat) mogli tak dobierać pożyczko- i kredytobiorców, aby ryzyko związane z ich finansowaniem było bardzo niewielkie. Stąd też w takim przypadku osiągnięty poziom szkodowości może być mylący i „sztucznie” zaniżony.

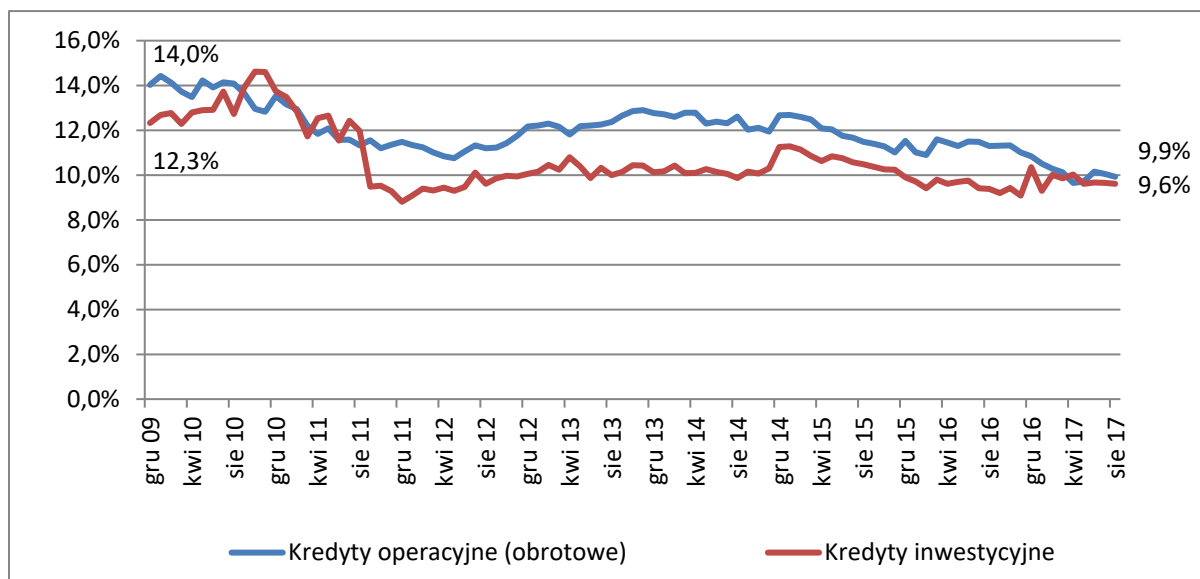
Pośrednik finansowy	Wartość udzielonych pożyczek/kredytów (dane w tys. zł)/wartość udzielonych poręczeń	Liczba udzielonych pożyczek/kredytów	Poziom szkodowości
IKB Leasing	8 840	59	1,66%
Inicjatywa Mikro	2 106	30	6,00%
Krajowe Stowarzyszenie Wspierania Przedsiębiorczości	45 440	256	1,41%
Łódzka Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.	151 816	698	1,92%
Polska Fundacja Przedsiębiorczości	60 769	420	3,09%
Stowarzyszenie Ostrowskie Centrum Wspierania Przedsiębiorczości	16 691	117	2,57%
Towarzystwo Inwestycji Społeczno-Ekonomicznych S.A.	15 839	116	0,56%
Poręczenia			
Łódzka Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.	4 420	b.d.	0%
ESBANK Bank Spółdzielczy	20 748	b.d.	0,43%
Nest Bank S.A.	16 413	b.d.	26,43%
Idea Bank	5 000	b.d.	0%

Źródło: Bank Gospodarstwa Krajowego

Jak widać, poziom szkodowości jest zróżnicowany, jednak generalnie utrzymuje się na dość niskim poziomie. Warto jednak pamiętać o tym, że znaczna część portfeli nie jest jeszcze spłacona, stąd też wskaźnik ten może jeszcze tylko rosnąć.

Interesujących informacji dostarczają także dane Komisji Nadzoru Finansowego, dotyczące udziału - w całym portfelu kredytów bankowych - kredytów ze stwierdzoną tzw. utratą wartości (a zatem dotyczy to takich sytuacji jak opóźnienia w spłatach rat kredytowych, znaczące pogorszenie się sytuacji finansowej kredytobiorcy, czy też znaczące zmniejszenie wartości zabezpieczeń kredytu). Poniżej prezentujemy takie dane dla kredytów udzielonych firmom sektora MŚP.

Wykres 31. Udział kredytów ze stwierdzoną utratą wartości dla przedsiębiorstw sektora MŚP w podziale na kredyty inwestycyjne i operacyjne (obrotowe) – dane za okres grudzień 2009-sierpień 2017



Źródło: Komisja Nadzoru Finansowego

Jak widać udział kredytów ze stwierdzoną utratą wartości przez dłuższy czas miał charakter relatywnie stały i w ostatnich latach mieścił się w granicach 10-14%. W ciągu ostatniego roku jednak udział takich kredytów nieco spadł (szczególnie w przypadku kredytów obrotowych) i obecnie w przypadku obu rodzajów kredytów oscyluje nieco poniżej 10%. Analogicznie, poziom szkodowości w ramach Inicjatywy JEREMIE (w perspektywie 2007-2013) również nie jest bardzo wysoki i co do zasady nie przekracza 10%.

W związku z tym proponujemy następujące oszacowanie ryzyka:

- Dla wszystkich instrumentów poręczeniowych proponujemy przyjąć ryzyko oczekiwane na poziomie 10%, ryzyko nieoczekiwane również na poziomie 10%, tak aby łączne ryzyko wynosiło 20%.
- W przypadku zastosowania instrumentów poręczeniowych do firm rozpoczynających działalność gospodarczą (o okresie działalności nie dłuższym niż 24 miesiące) proponujemy, aby szacowane ryzyko podnieść o 5 punktów procentowych, czyli do poziomu 25%.
- Przyjmując generującą najmniejsze wartości mnożnika formułę poręczeń indywidualnych i zakładając przeciętnie 70% udziału poręczenia w poręczanym zobowiązaniu, mnożnik wynosiłby 7,14.
- W przypadku poręczeń dla firm rozpoczynających działalność gospodarczą ryzyko byłoby wyższe (25%), ale jednocześnie zapewne wyższe byłyby udziały poręczenia w poręczanym zobowiązaniu (przyjmujemy 75%), mnożnik zatem wynosiłby 5,33.

8 Aktualizacja oceny ex ante instrumentów finansowych

Przepisy regulujące zawartość analizy ex ante instrumentów finansowych wymagają uwzględnienia rozwiązań umożliwiających jej weryfikację, tzn. przegląd i - zależnie od potrzeb - aktualizację⁹⁵. Aktualizacja powinna być dokonywana w odniesieniu do uruchomionych instrumentów, gdy w trakcie ich wdrażania Instytucja Zarządzająca dochodzi do wniosku, że rozstrzygnięcia poprzedniej analizy mogą być już nieadekwatne⁹⁶, nieodzwierciedlające prawidłowo panujących w aktualnym okresie wdrażania warunków rynkowych⁹⁷.

Przesłanki, które uzasadniają dokonywanie aktualizacji analizy ex ante instrumentów finansowych wskazuje standardowa metodologia, zalecana przez Komisję Europejską⁹⁸. Wskazuje ona na szczególne znaczenie sprawnie realizowanego monitoringu wdrażania instrumentów finansowych, szczególnie pod kątem tempa wdrażania instrumentów finansowych oraz identyfikacji ewentualnych problemów w tym zakresie. Okoliczności, które uzasadniają aktualizację są (w szczególności) następujące (poniższa lista stanowi jednocześnie wskazówkę, co do przedmiotu działań monitorujących realizację instrumentów finansowych):

- obserwowana, znacznie różniąca się od założeń, wielkość popytu (zarówno większa, jak i mniejsza) na instrumenty finansowe, mogąca uzasadniać zmiany wysokości alokacji wsparcia publicznego na dany instrument,
- pojawienie się problemów z wyłonieniem chętnych do wdrażania instrumentów finansowych pośredników finansowych (np. stwierdzony brak lub zbyt niskie zainteresowanie) lub też niski poziom profesjonalizmu i/lub sprawności działania pośredników,
- wystąpienie problemu, polegającego na stwierdzeniu nieodpowiedniej (gorszej od zakładanej) jakości portfela produktów w ramach instrumentu finansowego, obsługiwanego przez wybranych pośredników; niska jakość portfela wskazuje również na dyskusyjne (nie dość precyzyjne) oszacowanie poziomu ryzyka, dotyczącego danego instrumentu,
- znaczące zmiany w sytuacji gospodarczej kraju (np. znaczne spowolnienie wzrostu lub recesja), a także pojawienie się zmian regulacyjnych, które mogą odgrywać istotne znaczenie, jeśli chodzi o kształtowanie się popytu na instrumenty finansowe⁹⁹,
- zwiększenie środków na realizację RPO Wł 2014-2020, na przykład w wyniku podziału tzw. rezerwy wykonania.

Uwzględniając powyższe, minimalny zakres aktualizacji oceny ex ante powinien obejmować:

⁹⁵ Art. 37 ust. 2 lit. g Rozporządzenia Ogólnego.

⁹⁶ Sądzymy, że intencją było tu umożliwienie aktualizacji strategii inwestycyjnej, niekoniecznie zaś całej oceny ex ante instrumentów finansowych. Szersza aktualizacja jest natomiast niezbędna w przypadku, gdy obserwowane zmiany mają charakter zasadniczy, a powody i skutki zmian są trudne do przeanalizowania (np. w odniesieniu tylko do wybranego instrumentu).

⁹⁷ Pojęcie to należy rozumieć szeroko, zarówno jako rynek instrumentów finansowych (niezależnie, czy są to instrumenty oferowane z udziałem publicznym, czy też bez niego), jak i rynek w znaczeniu sektora / branży, w której funkcjonują ostateczni odbiorcy.

⁹⁸ 'Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. General methodology covering all thematic objectives Volume I', Version 1.2 - April 2014, European Commission, European Investment Bank, s. 105-106.

⁹⁹ Przykładowo (i czysto teoretycznie), wprowadzenie przepisów ograniczających udzielanie finansowania dłużnego przez podmioty nie będące bankami.

- stan wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO Wł 2014-2020 obejmujący:
 - wnioski płynące z oceny poziomu wydatkowania środków (udzielone pożyczki / kredyty / poręczenia) w podziale na pośredników finansowych i rodzaje instrumentów,
 - analizę barier ograniczających sprawność wdrażania instrumentów finansowych, o których informują pośrednicy finansowi oraz menadżer funduszu funduszy, prowadzącą do sformułowania sugestii, dotyczących sposobów reagowania na problemy w tej sferze,
 - analizę luk w ofercie instrumentów finansowych, zapewnianych w ramach krajowych programów operacyjnych, RPO Wł 2014-2020, jak i innych programów, finansowanych z krajowych środków publicznych, a także analizę obszarów, w których dochodzi do wzajemnej konkurencji pomiędzy instrumentami zwrotnymi lub instrumentami zwrotnymi i bezzwrotnymi (identyfikacja obszarów tzw. kanibalizacji instrumentów),
- kwestie oddziaływania oferty instrumentów finansowych w ramach RPO Wł 2014-2020 na finansowanie oferowane przez sektor komercyjny (chodzi tu o główne źródło finansowania - sektor bankowy), z tym zastrzeżeniem, że dogłębna analiza takiego oddziaływania jest niezwykle trudna, bowiem brak jest jakichkolwiek „twardych danych” z sektora bankowego. W sytuacji zidentyfikowania, trudnej do zaakceptowania, konkurencji instrumentów wspieranych ze środków publicznych wobec instrumentów komercyjnych¹⁰⁰ (uznajemy to za bardzo mało prawdopodobne), konieczne będzie rozważenie zmian parametrów oferowanych instrumentów, w celu minimalizacji niekorzystnych efektów konkurencji pomiędzy instrumentami. W sytuacji problemów o radykalnej skali, wskazana byłaby rezygnacja z oferowania danego instrumentu¹⁰¹,
- identyfikacja obszarów ewentualnej konkurencji pomiędzy instrumentami finansowymi oferowanymi w ramach RPO Wł 2014-2020 z instrumentami zwrotnymi i bezzwrotnymi oferowanymi ze środków europejskich w ramach innych programów operacyjnych oraz publicznych środków krajowych. W przypadku zidentyfikowania znaczącej skali konkurencji poszczególnych instrumentów należy spróbować podjąć odpowiednie działania zaradcze. W zasadzie polegać powinny one na modyfikacji parametrów instrumentów regionalnych, tak aby wypełniały one luki, a nie nakładały się na inne źródła wsparcia.

Za sprawy aktualizacji analizy ex ante odpowiadają pracownicy Instytucji Zarządzającej RPO Wł 2014-2020 / Instytucji Pośredniczącej RPO Wł 2014-2020 (COP), ewentualnie we współpracy z zewnętrznym wykonawcą. Jej kluczowym elementem powinny być konsultacje, prowadzone z różnymi interesariuszami instrumentów finansowych (grono to powinno być liczne i reprezentatywne) - np. warsztaty z pośrednikami (rozprowadzającymi instrumenty z udziałem

¹⁰⁰ Pojawienie się takiego problemu powinien sygnalizować sektor bankowy (przy czym, bazując na doświadczeniach dotyczących stosowania instrumentów finansowych w poprzedniej perspektywie, widać, że pomimo masowej skali udzielania niskooprocentowanych pożyczek, z punktu widzenia całego sektora bankowego nie okazało się to znaczącym problemem - oczywiście problemy takie mogą występować lokalnie, np. w przypadku sektora banków spółdzielczych).

¹⁰¹ Ostatecznym priorytetem jest bowiem zapewnienie niezakłóconego funkcjonowania rynku prywatnego / komercyjnego - interwencja publiczna nie powinna być czynnikiem ograniczającym, czy utrudniającym funkcjonowanie mechanizmów wolnorynkowych.

środków RPO WŁ 2014-2020, jak i oferującymi finansowanie komercyjne), z ostatecznymi odbiorcami, w tym organizacjami przedsiębiorców. W idealnej wersji konsultacje te powinny opierać się na gromadzeniu materiału badawczego z różnych źródeł, zarówno ilościowych (np. w formie ankiety), jak i jakościowych (warsztaty / seminaria, wywiady indywidualne).

9 Promocja instrumentów finansowych

W sytuacji rosnącej skali wdrażania interwencji publicznej przy pomocy instrumentów finansowych, szczególnego znaczenia nabiera ich skuteczna promocja. Jest ona ważna z czterech istotnych powodów:

- Po pierwsze, wszystko wskazuje na to, że wsparcie w formie instrumentów finansowych będzie miało coraz większe znaczenie - proces ten zachodzić będzie kosztem instrumentów bezzwrotnych (tendencja taka jest już wyraźnie widoczna i dotyczy zarówno interwencji na szczeblu regionalnym, jak i krajowym).
- Po drugie, jak dotąd, wśród przedsiębiorców polityka interwencji publicznej kojarzona jest głównie z instrumentami bezzwrotnymi. Dominacja takich poglądów wynika z szerokiego i bardzo powszechnego (obecnego w ramach rozmaitych programów wsparcia) wdrażania działań interwencyjnych przy pomocy dotacji w ramach programów dwóch minionych perspektyw programowania wsparcia strukturalnego w Polsce. Naturalnie, w tej sytuacji konieczne jest podejmowanie działań promocyjnych, modyfikujących tego rodzaju poglądy. Skuteczna aktywność w tym zakresie prowadzić będzie do wzrostu zainteresowania instrumentami finansowymi, co ostatecznie przełoży się na rosnący popyt na tę formę wsparcia (zapewniając korzystne efekty w zakresie szybkiego angażowania środków publicznych), a ostatecznie uzasadniając potrzebę dalszego rozwijania instrumentów finansowych w województwie łódzkim.
- Po trzecie, instrumenty finansowe niosą ze sobą wiele korzyści dla ich ostatecznych odbiorców (także pośredników finansowych, którzy dzięki ich dystrybucji mogą funkcjonować w sposób trwały, jako podmioty oferujące rozmaite produkty finansowe). Niestety, bardzo często korzyści te nie są dostrzegane (uświadomione) w gronie przedsiębiorców - ostatecznych odbiorców wsparcia. Naturalnie, stopień preferencji jest w przypadku instrumentów finansowych niższy w porównaniu z instrumentami bezzwrotnymi (głównie z uwagi na wymaganą zwrotność), jednak oferują one także wiele specyficznych przewag. Konieczne jest zatem, odpowiednie wpływanie na opinię całej sfery potencjalnych ostatecznych odbiorców wsparcia, w taki sposób, aby możliwe było wywołanie zmiany w postrzeganiu instrumentów finansowych, tj. powszechne uświadomienie mocnych stron finansowania zwrotnego.
- Po czwarte, wciąż widoczna jest stosunkowo słaba znajomość oferty instrumentów finansowych (dotyczy to wszystkich regionów w Polsce; dotyczy to również instrumentów wspomaganych ze środków programów krajowych). Do wielu przedsiębiorców informacja na temat instrumentów finansowych dociera z opóźnieniem, a często bywa również niekompletna, uniemożliwiająca uchwycenie i zrozumienie ich specyficznych przewag wobec finansowania dotacyjnego (także specyficznych cech/przewag w odniesieniu do instrumentów komercyjnych).

W kontekście potrzeb skutecznego wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WŁ 2014-2020, należy realizować skoordynowane działania promocyjne, z jasno określonym celem. Działania te powinny być realizowane zarówno przez pośredników finansowych (w tym przypadku - co do zasady - sprawy promocji powinny być pozostawione poszczególnym pośrednikom, realizującym tego rodzaju działania zgodnie z własnymi strategiami - jednak, jak piszemy dalej, z uwzględnieniem pewnego elementu koordynacji), jak i przez Instytucję Zarządzającą RPO WŁ 2014-2020.

Szczególnego znaczenia nabierają tu działania informacyjno-promocyjne na poziomie regionalnym. Powinny być one realizowane w celu:

- promowania instrumentów finansowych jako takich (przekaz podkreślający znaczenie finansowania zwrotnego jako środka stwarzającego lepsze warunki do rozwoju przedsiębiorstwa), jednocześnie podkreślając ich rosnące znaczenie w sytuacji coraz trudniej dostępnych dotacji, a dodatkowo
- przekazywania informacji o pośrednikach finansowych operujących w regionie łódzkim - dysponujących ofertą finansowania wspomaganą ze środków RPO WŁ 2014-2020 (w tym zakresie, promowany będzie również sam Program, jako prowadzący do trwałego funkcjonowania w województwie całej sfery instytucjonalnej, wspomagającej dostęp do źródeł finansowania działalności gospodarczej).

Działania promocyjne realizowane na szczeblu regionalnym powinny koncentrować się głównie na uwypukleniu:

- szczególnych korzyści wiążących się z procesem pozyskiwania finansowania (prostszy proceduralnie niż ma to miejsce w przypadku dotacji),
- rozmaitych mocnych stron instrumentów finansowych, odczuwalnych na etapie korzystania z nich, jak na przykład wskazanie, że:
 - są to formy bardziej elastyczne, umożliwiające finansowanie rozmaitych celów/potrzeb gospodarczych,
 - w większości przypadków proces pozyskania finansowania zajmuje od kilku do kilkunastu dni, a więc nieporównywalnie mniej, niż w przypadku finansowania bezzwrotnego,
 - w przypadku korzystania z instrumentów finansowych w oparciu o środki publiczne nie ma konieczności przestrzegania sformalizowanych procedur, dotyczących konkurencyjnego wyboru dostawców/usługodawców. W takim przypadku nie obowiązują też reguły dotyczące trwałości rezultatów.
- zawartych w instrumentach preferencji - szczególnie dotyczących kosztu kapitału i/lub ich łatwej/większej dostępności,
- przykładów skutecznego korzystania z instrumentów finansowych (przykłady udanych przedsięwzięć gospodarczych, zrealizowanych dzięki wykorzystaniu instrumentów finansowych RPO WŁ 2014-2020).

Działania promujące instrumenty finansowe powinny być wyraźnie wyodrębnione jako komponent zadań promocyjnych, dotyczących całego RPO WŁ 2014-2020 (koperta promocyjna dedykowana

instrumentom finansowym, realizowana przy wykorzystaniu standardowych form promocji, stosowanych w działaniach informacyjno-promocyjnych całego RPO Wł 2014-2020, jak i form specyficznych, właściwych do promowania instrumentów finansowych). Ich realizacja powinna odbywać się zgodnie z wcześniej opracowanym planem promocji instrumentów finansowych (odpowiednio wkomponowanym w szerszy plan promocji RPO Wł 2014-2020). Plan ten, na etapie tworzenia, powinien być konsultowany z pośrednikami finansowymi, tak aby mogli oni odpowiednio uwzględnić działania promocyjne realizowane przez IZ RPO Wł 2014-2020/IP RPO Wł 2014-2020 (COP) w swoich indywidualnych strategiach.

Efekty realizacji planu promocji instrumentów finansowych powinny podlegać ocenie przez Instytucję Pośredniczącą RPO Wł 2014-2020 (Centrum Obsługi Przedsiębiorcy) w konsultacji z Menadżerem Funduszu Funduszy, z punktu widzenia skuteczności w wywoływaniu zmiany w postrzeganiu instrumentów finansowych przez ich ostatecznych odbiorców, a także co do zakresu rozpowszechnienia informacji o pośrednikach finansowych, ofercie produktowej, a w związku z tym także zmianami (przyrostem) zainteresowania korzystaniem z finansowania zwrotnego. Wyniki takiej oceny stanowiąc będą podstawę do ewentualnej modyfikacji zakresu i form działań promocyjnych.

10 Wykorzystanie środków z okresu 2007-2013

W województwie łódzkim nie podjęto jeszcze ostatecznej decyzji, jeżeli chodzi o sposób wykorzystania środków pozostałych po wdrażaniu instrumentów inżynierii finansowej w ramach Inicjatywy JEREMIE 2007-2013.

W razie wykorzystania instrumentów na podobne cele, jak te, którym służą instrumenty finansowe w ramach RPO Wł 2014-2020 mogą się pojawić istotne problemy we wdrażaniu obu rodzajów instrumentów. Przede wszystkim konkurencja taka (przy braku jasno określonej demarkacji produktowej lub jeżeli chodzi o typy ostatecznych odbiorców, pomiędzy oboma rodzajami środków) może znacząco osłabić szybkość angażowania środków i budowy portfeli w ramach obecnie wdrażanych instrumentów finansowych (zainteresowani korzystaniem z instrumentów finansowych będą bowiem mieli większy wybór). Szczególnie groźna byłaby sytuacja, w której oferta na bazie środków z poprzedniej perspektywy finansowej byłaby dla przedsiębiorców (lub też innego typu ostatecznych odbiorców) bardziej korzystna niż oferta współfinansowana ze środków perspektywy finansowej UE 2014-2020 (np. nie byłoby konieczności dokumentowania wydatków kwalifikowalnych, finansowanych za pomocą danego instrumentu finansowego). Tego typu oferta może też powodować (o ile oba rodzaje instrumentów wdrażać będą ci sami pośrednicy finansowi), że zmaleje motywacja samych pośredników finansowych do szybkiej budowy portfeli lub też (w razie ogłaszania kolejnych przetargów na wybór pośredników finansowych) maleć będzie ich motywacja do uczestnictwa w odpowiednich postępowaniach. Dodatkowo, współistnienie oferty z obu okresów programowania powoduje określone wyzwania, jeżeli chodzi o koordynację realizowanych działań promocyjnych i informacyjnych.

W tym kontekście, poważnym wyzwaniem pozostaje określenie takiego sposobu dalszego wykorzystania pozostałych środków finansowych oraz charakterystyk produktów finansowych oferowanych na bazie tych środków, aby nie konkurowały one (lub też konkurowały w jak najmniejszym stopniu) z ofertą instrumentów finansowych w ramach RPO Wł 2014-2020.

W związku z tym możliwe są rozmaite rozwiązania:

- Zaprojektowanie instrumentów, które finansują całkowicie inne rodzaje projektów lub rodzaje kosztów kwalifikowalnych, niż te finansowane w ramach RPO Wł 2014-2020 – przykładem mogą być pożyczki na cele obrotowe. To ostatnie rozwiązanie jest chyba najbardziej powszechne – zastosowano je na przykład w województwie dolnośląskim. Także w województwie dolnośląskim zaoferowano pożyczki na zakup nieruchomości, ze względu na znaczące ograniczenia w finansowaniu zakupów nieruchomości ze środków RPO¹⁰². Innym ciekawym przykładem może być „Pożyczka HR” (planowana do wdrożenia w województwie pomorskim), ukierunkowana na finansowanie wszelkich działań, związanych z poszukiwaniem, doszkalananiem i zatrudnianiem nowych pracowników, szczególnie spoza Polski lub też z innych województw.
- Zaprojektowanie instrumentów finansowych o całkowicie innym charakterze, niż te oferowane w ramach danego programu np. instrumentów kapitałowych w sytuacji oferowania tylko instrumentów dłużnych. Tego typu rozwiązanie jest rozważane w przypadku kilku województw, ma jednak tylko sens w sytuacji, gdy w danym województwie nie są oferowane instrumenty kapitałowe w ramach obecnego RPO. Z taką sytuacją mamy do czynienia w wielu regionach, w tym właśnie w województwie łódzkim.
- Zaprojektowanie instrumentów o znacząco dłuższej zapadalności (np. o maksymalnym czasie spłaty do 15 lat), niż te oferowane w danej sferze w ramach obecnego RPO. W tym przypadku jednak może wystąpić pewna konkurencja – dłuższa zapadalność jest generalnie korzystna z punktu widzenia ostatecznego odbiorcy, ponadto przy wydłużeniu zapadalności poprawie ulega zdolność kredytowa/pożyczkowa danego podmiotu. Stąd też to rozwiązanie można rozważyć dopiero w momencie, w którym wdrażanie instrumentów oferowanych w ramach RPO Wł 2014-2020 będzie przebiegać bez większych problemów.
- W sytuacji możliwej rezygnacji z wdrażania instrumentów poręczeniowych na bazie środków w ramach RPO Wł 2014-2020, stworzenie – na bazie środków pochodzących z RPO Wł 2007-2013 - regionalnego funduszu poręczeniowego.
- Ze względu na znaczną skalę finansowanych dotacyjnie w ramach RPO Wł 2014-2020 działań rewitalizacyjnych, można dodatkowo rozważyć uruchomienie wspomagającego te działania finansowania dłużnego. Oczywiście warto pamiętać, że oferta instrumentów finansowych w ramach RPO Wł 2014-2020 jest bardzo szeroka, ale bardziej uzasadnione wydaje się ewentualne wykorzystanie w tym celu środków z poprzedniej perspektywy finansowej, gdyż w tym przypadku nie będzie się pojawiać ryzyko tzw. podwójnego finansowania¹⁰³.

¹⁰² Sytuacja taka dotyczy także RPO Wł 2014-2020.

¹⁰³ Co do zasady, dopuszczalne jest łączenie instrumentów finansowych ze środków perspektywy 2007-2013 z instrumentami bezzwrotnymi z perspektywy 2014-2020, gdyż ryzyko tzw. podwójnego finansowania dotyczy przede wszystkim łączenia różnych form wsparcia w ramach **tej samej** perspektywy finansowej lub też łączenia finansowania tych samych kosztów kwalifikowalnych za pomocą różnych **instrumentów bezzwrotnych**. Prefinansowanie lub finansowanie udziału własnego za pomocą pożyczki, udzielanej ze środków poprzedniej perspektywy finansowej, dla projektu dotacyjnego, realizowanego w ramach Polityki Spójności 2014-2020, nie budzi zaś wątpliwości formalnych. Naturalnie, w każdej sytuacji, niezbędne jest przestrzeganie innych obowiązujących przepisów prawa, w szczególności dotyczących dopuszczalności pomocy publicznej.

- Można też rozważyć uruchamianie instrumentów finansowych o cechach zbliżonych do pomocy zwrotnej, czyli np. pożyczek podlegających częściowemu umorzeniu (np. właśnie w sferze związanej z działaniami rewitalizacyjnymi). O ile bowiem rozwijanie tego typu oferty ze środków Polityki Spójności 2014-2020 tak z powodów formalnych, jak i ram czasowych wdrażania RPO Wł 2014-2020, wydaje nam się nieco ryzykowne, to w przypadku wykorzystania w tym celu środków pochodzących z RPO Wł 2007-2013 nie ma tego typu ograniczeń.

Dodatkowo koniecznie warto pamiętać, że oferta instrumentów finansowanych na bazie środków z okresu 2007-2013 powinna zostać starannie przygotowana, tak aby minimalizować ich konkurencję ze środkami z okresu 2014-2020, przy czym warto wziąć pod uwagę zarówno poziom ostatecznych odbiorców, jak i poziom potencjalnych i faktycznych pośredników finansowych. Uwaga ta może się wydawać oczywista, jednakże w szeregu regionów oba rodzaje instrumentów faktycznie ze sobą konkurują.

11 Tabela wniosków i rekomendacji

Instytucja zlecająca badanie: Instytucja Zarządzająca Regionalnym Programem Operacyjnym Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020								
Tytuł badania: Ocena trafności zastosowania instrumentów finansowych oraz możliwości wdrażania pomocy zwrotnej i wsparcia opartego na wejściach kapitałowych w ramach RPO WŁ 2014-2020								
Program operacyjny: Regionalny Program Operacyjny Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020								
Lp.	Treść wniosku	Treść rekomendacji	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia (kwartał)	Klasa rekomendacji	Obszar tematyczny	Program operacyjny
1.	Z badań ilościowych wynika, że wśród przedsiębiorców sektora MŚP znaczącą barierą jest brak wystarczających zabezpieczeń. Jednocześnie oferta poręczeniowa na poziomie regionalnym (poza ofertą ze szczebla krajowego) jest bardzo ograniczona i w dodatku dotycząca wyłącznie pożyczek pozabankowych.	Należy poważnie rozważyć rezygnację z wdrażania instrumentów poręczeniowych w ramach RPO WŁ 2014-2020, tak z powodu słabości instytucjonalnej w regionie, jak i trudności formalnych. Ponadto, należy podjąć inne działania zwiększające dostępność poręczeń i gwarancji dla przedsiębiorców.	Centrum Obsługi Przedsiębiorcy	Podjęcie decyzji w porozumieniu z BGK o wdrażaniu lub rezygnacji z wdrażania instrumentów poręczeniowych. Dodatkowo, należy podjąć działania, zmierzające do stworzenia mocnego funduszu poręczeniowego w regionie, a następnie rozpiścić przetarg lub konkurs na udzielanie poręczeń ze środków pochodzących z Inicjatywy JEREMIE (2007-2013).	31.03.2019	Rekomendacja programowa operacyjna	Przedsiębiorczość	RPO WŁ 2014-2020

Lp.	Treść wniosku	Treść rekomendacji	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia (kwartał)	Klasa rekomendacji	Obszar tematyczny	Program operacyjny
	Dodatkowo, warunki wdrażania instrumentów poręczeniowych w ramach Polityki Spójności są bardzo wymagające, co znacząco utrudnia ich przygotowanie i wdrażanie. [str. 43-46, 81-83]							
2.	Ze względu na relatywnie dobrą sytuację na rynku pracy oraz stosunkowo dużą alokację mogą się pojawić problemy w zaangażowaniu całej alokacji w ramach Poddziałania VIII.3.2. [str. 89-93]	W sytuacji powolnego tempa budowy portfela pożyczek należy rozważyć dokonanie niewielkich zmian w parametrach produktu (niewielkie zwiększenie maksymalnej wartości i zapadalności pożyczek). Nie można jednak wykluczyć, że niezbędne będzie obniżenie alokacji na instrumenty finansowe w ramach Poddziałania VIII.3.2, choć na obecnym etapie nie wydaje się to	Centrum Obsługi Przedsiębiorcy	Monitorowanie wdrażania mikropożyczek, a w razie potrzeby podejmowanie decyzji o ewentualnych zmianach parametrów lub (w ostateczności) o obniżeniu alokacji na ten instrument. (Rekomendacja będzie realizowana przy współpracy z WUP i DPR)	31.12.2018	Rekomendacja programowa operacyjna	Rynek pracy	RPO WŁ 2014-2020

Lp.	Treść wniosku	Treść rekomendacji	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia (kwartał)	Klasa rekomendacji	Obszar tematyczny	Program operacyjny
		bardzo prawdopodobne.						
3.	Jeżeli chodzi o uruchamianie instrumentów kapitałowych oraz instrumentu pomocy zwrotnej, to kluczowe znaczenie ma obecnie oferta obu rodzajów instrumentów w ramach krajowych programów operacyjnych. W przypadku instrumentów kapitałowych jest to bardzo duża liczba instrumentów oferowanych w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020, a w przypadku pomocy	W przypadku pomocy zwrotnej rekomendujemy zebranie, przeanalizowanie i opisanie stosownych doświadczeń ze szczebla krajowego, a w przypadku wejść kapitałowych - rozważenie wprowadzenia tego instrumentu dopiero po wyczerpaniu/zmniejszeniu oferty instrumentów oferowanych ze szczebla krajowego. W momencie gdy okaże się, że instrument ten sprawdza się i udaje się go wdrażać bez kłopotów formalnych, a jednocześnie w ramach RPO Wł 2014-2020 pozostają środki finansowe, które można by przeznaczyć na udzielanie wsparcia w tej formie, można pilotażowo	Centrum Obsługi Przedsiębiorcy	Monitorowanie wdrażania instrumentów kapitałowych oraz pomocy zwrotnej w ramach programów krajowych. W momencie zebrania odpowiednich danych, że doświadczenia te są pozytywne przeanalizowanie możliwości uruchomienia instrumentu pomocy zwrotnej w ramach RPO Wł 2014-2020. (Rekomendacja będzie realizowana przy współpracy z DPR)	31.12.2018	Rekomendacja programowa operacyjna	System realizacji polityki spójności	RPO Wł 2014-2020

Lp.	Treść wniosku	Treść rekomendacji	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia (kwartał)	Klasa rekomendacji	Obszar tematyczny	Program operacyjny
	zwrotnej - pierwsze pilotażowe schematy wsparcia w ramach różnych programów operacyjnych (POIR, POIiŚ, POWER). [str. 65-79]	przetestować ten instrument.						
4.	Specyfika instrumentów finansowych wymaga zaprojektowania specjalnych działań promocyjnych, uwypuklających ich specyficzne zalety. [str. 101-103]	Rekomendujemy zgłoszenie potrzeby realizacji działań promujących ofertę instrumentów finansowych w ramach RPO WŁ 2014-2020, kładącą nacisk na ich specyficzne, korzystne charakterystyki (jak na przykład generalnie łatwość i szybkość pozyskania).	Centrum Obsługi Przedsiębiorcy	Odpowiednie uwzględnienie tematyki instrumentów finansowych w ramach prowadzonych działań informacyjnych i promocyjnych. (Rekomendacja będzie realizowana przy współpracy z DPR)	30.06.2019	Rekomendacja programowa operacyjna	Informacja i promocja	RPO WŁ 2014-2020

12 Spis tabel, wykresów, schematów i ramek

SPIS TABEL

Tabela 1. Alokacja na instrumenty finansowe w RPO (środki publiczne w mln euro).....	35
Tabela 2. Alokacja na instrumenty finansowe w RPO (środki publiczne w mln euro) w podziale na priorytety inwestycyjne.....	36
Tabela 3. Wartość i liczba udzielonych pożyczek i poręczeń w ramach Inicjatywy JEREMIE, finansowanej ze środków RPO WŁ 2007-2013.....	37
Tabela 4. Podstawowe charakterystyki przedsiębiorstw niefinansowych w woj. łódzkim	40
Tabela 5. Podstawowe charakterystyki przedsiębiorstw.....	41
Tabela 6. Szacunek luki deklarowanych, niezrealizowanych inwestycji	52
Tabela 7. Szacunek luki nieprzyznanego finansowania zewnętrznego.....	53
Tabela 8. Suma planowanych wydatków inwestycyjnych gmin i powiatów województwa łódzkiego na najbliższe 3 lata	65
Tabela 9. Suma deklarowanego przez gminy i powiaty zapotrzebowania na preferencyjne pożyczki w ramach RPO Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020.....	66
Tabela 10. Programy pomocowe na rynku VC w Polsce zaplanowane w ramach wsparcia pochodzącego z POIR	69
Tabela 11. Porównanie podstawowych charakterystyk instrumentów finansowych i pomocy zwrotnej.....	76
Tabela 12. Instrumenty finansowe obecnie wdrażane w ramach II Osi priorytetowej RPO WŁ 2014-2020.....	82
Tabela 13. Wyniki działalności funduszy poręczeniowych z terenu województwa łódzkiego.....	84
Tabela 14. Podstawowe charakterystyki produktu Pożyczki termomodernizacyjnej.....	87
Tabela 15. Wymagania dotyczące osiągnięcia wskaźników w ramach udzielanych pożyczek.....	88
Tabela 16. Zestawienie ofert IF dla inwestycji termomodernizacyjnych w wybranych RPO	89
Tabela 17. Podstawowe charakterystyki produktu „Mikropożyczka na rozpoczęcie działalności gospodarczej”	91
Tabela 18. Wielkość alokacji na instrumenty finansowe w priorytecie inwestycyjnym 8iii w poszczególnych województwach.....	93
Tabela 19. Jakość portfela pożyczkowego i poręczeniowego – pośrednicy finansowi w ramach RPO WŁ 2007-2013.....	99

SPIS WYKRESÓW

Wykres 1. Koncepcja stosowania instrumentów finansowych i dotacji	23
Wykres 2. Ryzyko a poziom gotowości technologicznej w kontekście form finansowania	24
Wykres 3. Kierunki przeznaczenia środków na poszczególne formy instrumentów finansowych w regionalnych programach operacyjnych na lata 2014-2020 (środki publiczne).....	34
Wykres 4. Struktura podziału środków wsparcia na instrumenty finansowe w podziale na priorytety inwestycyjne.....	36
Wykres 5. Szacowana liczba oraz wartość kredytów udzielonych przedsiębiorcom w POLSEFF 1 w podziale na regiony.....	38
Wykres 6. Liczba wniosków o premie (wszystkie rodzaje) w podziale na województwa w latach 1999-2016.....	39

Wykres 7. Aktualna sytuacja firmy	41
Wykres 8. Odsetek firm wykazujących zysk / stratę w 2016 r.	42
Wykres 9. Odsetek firm, które inwestowały w 2016 r.	42
Wykres 10. Odsetek firm, które zrezygnowały w ostatnich 12 miesiącach z realizacji inwestycji z powodu niedostępności finansowania zewnętrznego	42
Wykres 11. Łączne zestawienie firm, które inwestowały w 2016 r., i które zrezygnowały z przynajmniej 1 inwestycji w ostatnich 12 miesiącach z powodu niedostępności finansowania zewnętrznego (posiadających niezrealizowane potrzeby inwestycyjne)	43
Wykres 12. Odsetek firm, które zrezygnowały w ostatnich 12 miesiącach z realizacji inwestycji z powodu niedostępności finansowania zewnętrznego, wg planowanego przedmiotu inwestycji.....	44
Wykres 13. Powody braku ubiegania się o finansowanie zewnętrzne wśród firm deklarujących niezrealizowane inwestycje.....	45
Wykres 14. Odsetek firm, które ubiegały się o poszczególne formy finansowania zewnętrznego w ostatnich 12 miesiącach	46
Wykres 15. Firmy deklarujące niezrealizowane inwestycje z powodu niedostępności finansowania zewnętrznego i firmy, którym faktycznie odmówiono takiego finansowania (w odniesieniu do firm ogółem)	46
Wykres 16. Odsetek firm, którym odmówiono udzielenia finansowania zewnętrznego w okresie ostatnich 12 miesięcy (w odniesieniu do firm, które się o nie ubiegały)	46
Wykres 17. Powody odmówienia przyznania finansowania zewnętrznego	47
Wykres 18. Odsetek firm, które ubiegały się o gwarancje lub poręczenia w okresie ostatnich 12 miesięcy	48
Wykres 19. Rodzaje gwarancji i poręczeń, które firmy uzyskały w okresie ostatnich 12 miesięcy (w odniesieniu do firm ubiegających się o gwarancje lub poręczenia).....	48
Wykres 20. Odsetek firm planujących inwestycje w kolejnych 12 miesiącach wg obszarów	49
Wykres 21. Odsetek respondentów deklarujących potencjał realizacji inwestycji niskoemisyjnych w ciągu najbliższych 3 lat.....	55
Wykres 22. Odsetek respondentów planujących w ciągu 3 lat podjęcie wybranych inwestycji niskoemisyjnych	56
Wykres 23. Przyczyny braku planów inwestycyjnych respondentów	56
Wykres 24. Plany inwestycyjne gmin i powiatów województwa łódzkiego na najbliższe 3 lata	58
Wykres 25. Planowane wydatki inwestycyjne gmin i powiatów województwa łódzkiego na najbliższe 3 lata	59
Wykres 26. Plany inwestycyjne gmin i powiatów województwa łódzkiego na najbliższe 3 lata	60
Wykres 27. Deklarowana opłacalność ekonomiczna realizowanych projektów (wyższa wartość przychodów i oszczędności uzyskanych w ciągu 15 lat od inwestycji niż kosztów ich realizacji).....	61
Wykres 28. Deklarowane zainteresowanie gmin i powiatów uzyskaniem preferencyjnej pożyczki w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Łódzkiego na realizację planów inwestycyjnych	62
Wykres 29. Zapotrzebowanie gmin województwa łódzkiego na preferencyjne pożyczki w ramach RPO Wł 2014-2020.....	63
Wykres 30. Zestawienie wartości deklarowanego przez gminy i powiaty zapotrzebowania na preferencyjne pożyczki w ramach RPO Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020 oraz całkowitej wartości planowanych inwestycji	64

Wykres 31. Udział kredytów ze stwierdzoną utratą wartości dla przedsiębiorstw sektora MŚP w podziale na kredyty inwestycyjne i operacyjne (obrotowe) – dane za okres grudzień 2009-sierpień 2017.....	101
---	-----

SPIS SCHEMATÓW

Schemat 1. Techniki badawcze.....	17
-----------------------------------	----

SPIS RAMEK

Ramka 1. Cel główny aktualizacji analizy ex ante RPO WŁ 2014-2020.....	16
Ramka 2. Metody szacowania luki finansowej.....	51
Ramka 3. Studium przypadku regionalnego instrumentu kapitałowego.....	72
Ramka 4. Studium przypadku pomocy zwrotnej - Portugalia	79
Ramka 5. Formy wykorzystania i zarabiania na OZE w przypadku prosumentów	91

13 Bibliografia

Dokumenty, publikacje i inne materiały źródłowe, wykorzystane w ewaluacji

- **Pokrewnie tematycznie ekspertyzy, raporty z dotychczas zrealizowanych badań, analiz i ewaluacji oraz opracowania w innej formie pozostające w związku z przedmiotem i celem niniejszej ewaluacji, w tym:**
 - "Ewaluacja ex-ante instrumentów finansowych wdrażanych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020", PAG Uniconsult, Imapp, 2014.
 - „Ocena ex-ante ryzyka dla gwarancji w ramach finansowania ze środków UE na lata 2014-2020 przedsięwzięć w zakresie realizacji celów tematycznych: wzrost konkurencyjności sektora MSP oraz wzmocnienie badań naukowych, rozwoju technologicznego i innowacji w przedsiębiorstwach”, PAG Uniconsult na zlecenie MIR, Warszawa 2014.
 - „Ocena ex ante ryzyka dla stosowania instrumentów finansowych o charakterze gwarancyjnym oferowanych podmiotom ekonomii społecznej w ramach PO WER”, PAG Uniconsult na zamówienie MIR, Warszawa 2015.
 - „Ewaluacja ex-ante instrumentów finansowych wdrażanych w województwie zachodniopomorskim w latach 2014-2020”, IMAPP, PAG Uniconsult, IBS, Warszawa 2014.
 - „Analiza ex-ante w zakresie możliwości zastosowania instrumentów finansowych w ramach RPO Województwa Dolnośląskiego 2014 - 2020”, PAG Uniconsult, IMAPP, 2015.
 - „Analiza luki finansowej w województwie pomorskim”, PAG Uniconsult na zlecenie BGK, Warszawa 2012.
 - „Analiza ex ante instrumentów finansowych w pespektywie finansowej 2014-2020 w województwie warmińsko-mazurskim”, PSDB., Warszawa/Olsztyn 2013
 - „Ocena ex-ante instrumentów finansowych w RPO WL 2014-2020”, WYG PSDB na zlecenie Urzędu Marszałkowskiego Województwa Lubelskiego, Warszawa 2015.
 - „Ocena stanu gotowości sektora badawczo-rozwojowego w Polsce do skorzystania z możliwości wsparcia z publiczno-prywatnych inwestycyjnych instrumentów finansowych w latach 2014-2020 oraz możliwości wdrażania tych instrumentów przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju”, PAG Uniconsult, imapp, Taylor Economics i IBS na zlecenie NCBR, Warszawa 2015.
 - Strategia Inwestycyjna dla instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Kujawsko-Pomorskiego na lata 2014-2020, Toruń, marzec 2017 r.
 - „Ocena ex ante instrumentów finansowych w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój”, WYG PSDB, Stowarzyszenie na Rzecz Rozwoju Rynku Pracy "S-TO-S"
 - „Ocena realizacji instrumentów inżynierii finansowej w ramach NSRO 2007-2013”, PAG Uniconsult, Taylor Economics na zlecenie MRR, Warszawa 2013.
 - „Rola instrumentów inżynierii finansowej w zaspokajaniu potrzeb finansowych przedsiębiorstw w województwie podkarpackim”, PAG Uniconsult na zlecenie Urzędu Marszałkowskiego Województwa Podkarpackiego”, Warszawa 2011.
 - Strategia Inwestycyjna dla instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Kujawsko-Pomorskiego na lata 2014-2020, Toruń, marzec 2017 r.
 - „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
 - „Zjawisko luki kapitałowej (equity gap) w gospodarce polskiej”, opracowanie na zamówienie

Dokumenty, publikacje i inne materiały źródłowe, wykorzystane w ewaluacji

Ministerstwa Gospodarki i Pracy, Gdańsk 2005

- „Zjawisko equity gap (luka kapitałowa) oraz zapotrzebowanie MSP na finansowanie kapitałem private equity / venture capital”, ekspertyza przygotowana na zlecenie Ministerstwa Gospodarki i Pracy. Warszawa, październik 2007.
- „Efekty programu gwarancji de minimis 2016. Bank Gospodarstwa Krajowego”, Warszawa listopad 2016.
- „Ocena wpływu wdrażania instrumentów inżynierii finansowej na gospodarkę regionu”, PSDB, BFKK, Warszawa / Białystok 2013.
- "Ewaluacja trafności i efektów realizacji Działania 1.2 Sektorowego Programu Operacyjnego <Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw>", PAG Uniconsult, MRR, Warszawa 2009")
- „Określenie instrumentów wsparcia MKiDN dla podmiotów działających w obszarze przemysłów kultury i kreatywnych”, grudzień 2014, PAG Uniconsult i ResPublic dla MKiDN

- **„Regionalny Program Operacyjny Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020. Wersja zaakceptowana decyzją Komisji Europejskiej z dnia 18 grudnia 2014 roku ze zmianami z dnia 19 kwietnia 2017 roku” oraz „Szczegółowy Opis Osi Priorytetowych Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Łódzkiego na lata 2014-2020”, Łódź, 26 maja 2017 r.**

- **Kluczowe europejskie akty prawne, dotyczące wdrażania instrumentów finansowych:**
 - 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.
 - Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) nr 480/2014 z dnia 3 marca 2014 r. 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, Dz. Urz. UE L 138/5 z dnia 03.03.2014 r.
 - Rozporządzenie Wykonawcze Komisji (UE) NR 821/2014 z dnia 28 lipca 2014 r. ustanawiające zasady stosowania rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1303/2013 w zakresie szczegółowych uregulowań dotyczących transferu wkładów z programów i zarządzania nimi, przekazywania sprawozdań z wdrażania instrumentów finansowych, charakterystyki technicznej działań informacyjnych i komunikacyjnych w odniesieniu do operacji oraz systemu rejestracji i przechowywania danych
 - Rozporządzenie Wykonawcze Komisji (UE) NR 964/2014 z dnia 11 września 2014 r. ustanawiające zasady stosowania rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1303/2013 w odniesieniu do standardowych warunków dotyczących instrumentów finansowych.

- **Kluczowe polskie akty prawne, dotyczące między innymi wdrażania instrumentów finansowych:**
 - Ustawa z dnia 11 lipca 2014 r. o zasadach realizacji programów w zakresie polityki spójności finansowanych w perspektywie finansowej 2014 (tekst jednolity Dz.U.2016.217 z późn. zm.),

Dokumenty, publikacje i inne materiały źródłowe, wykorzystane w ewaluacji

- Projekt ustawy o zmianie ustawy o zasadach realizacji programów w zakresie polityki spójności finansowanych w perspektywie finansowej 2014-2020 oraz niektórych innych ustaw.
- Rozporządzenie Ministra Infrastruktury i Rozwoju z dnia 21 lipca 2015 r. w sprawie udzielania pomocy na badania podstawowe, badania przemysłowe, eksperymentalne prace rozwojowe oraz studia wykonalności w ramach regionalnych programów operacyjnych na lata 2014-2020 (Dz. U. poz. 1075), czy też Rozporządzenie Ministra Infrastruktury i Rozwoju z dnia 3 września 2015 r. w sprawie udzielania pomocy na inwestycje w układy wysokosprawnej kogeneracji oraz na propagowanie energii ze źródeł odnawialnych w ramach regionalnych programów operacyjnych na lata 2014-2020 (Dz. U. poz. 1420).
- Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju "Umowa Partnerstwa 2014-2020. Wytyczne w zakresie kwalifikowalności wydatków w ramach Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego oraz Funduszu Spójności na lata 2014-2020, MR/H 2014-2020/12(02)/09/2016, 19.09.2016 r.

- **Wytyczne Komisji Europejskiej, dotyczące wdrażania instrumentów finansowych:**

- Wytyczne, dotyczące ocen ex-ante instrumentów finansowych - EGESIF_14_0039-01, 11/02/2015, European Commission, European Structural and Investment Funds, 'Guidance for Member States and Programme Authorities Financial Instruments. CPR Article 37(2): Ex-ante assessment'
- Wytyczne dotyczące pomocy zwrotnej - EGESIF_15_0005-01, 15/04/2015, European Commission, European Structural and Investment Funds, Guidance for Member States on Definition and use of repayable assistance in comparison to financial instruments and grants
- Wytyczne, dotyczące pomocy publicznej - Guidance on State aid in European Structural and Investment (ESI) Funds - Financial instruments in the 2014-2020 programming period, Brussels, 2.05.2017, SWD(2017) 156 final
- Wytyczne dotyczące łączenia różnych instrumentów finansowych i instrumentów finansowych z innymi formami wsparcia - EGESIF_15_0012-02, 10/08/2015, European Commission, European Structural and Investment Funds, 'Guidance for Member States on Article 37 (7) (8) (9) CPR - Combination of support from a financial instrument with other support'.
- Wytyczne dotyczące sposobu wyboru podmiotów wdrażających instrumenty finansowe - COMMISSION NOTICE Guidance for Member States on the selection of bodies implementing financial instruments (2016/C 276/01).
- Wytyczne, dotyczące kosztów i opłat za zarządzanie instrumentami finansowymi - EGESIF_15-0021-01, 26/11/2015, European Commission, European Structural and Investment Funds, Guidance for Member States on Article 42(1)(d) CPR – Eligible management costs and fees'
- Wytyczne, dotyczące odsetek i innych przychodów generowanych przez środki Europejskich Funduszy Strukturalnych i Inwestycyjnych, przekazane na rzecz instrumentów finansowych - EGESIF_15-0031-01 Final, 17/02/2016, European Commission, European Structural and Investment Funds, 'Guidance for Member States on Interest and Other Gains Generated by ESI Funds support paid to FI (Article 43 CPR)'
- Wytyczne, dotyczące preferencyjnego wynagrodzenia -EGESIF_15-0030-00, 07/10/2015, European Commission, European Structural and Investment Funds, Guidance for Member States on preferential remuneration
- Wytyczne, dotyczące kwalifikowalności wydatków - EGESIF_16-0006-00, 18/04/2016, European Commission, European Structural and Investment Funds, Guidance for Member

Dokumenty, publikacje i inne materiały źródłowe, wykorzystane w ewaluacji

States on 'CPR eligibility rules for ESI Funds Financial Instruments'

- Wytyczne, dotyczące wniosków o płatność - EGESIF_15-0006-01, 08/06/2015, European Commission, European Structural and Investment Funds, 'Guidance for Member States on Article 41 CPR - Requests for payment'.

- **Kluczowe dokumenty o charakterze strategicznym :**

- „Strategia na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju do roku 2020 (z perspektywą do 2030 r.)”, Warszawa 2017 (z perspektywą do 2030 r.)”, MR, Warszawa 2017 (dokument przyjęty uchwałą Rady Ministrów z dnia 14 lutego 2017 r.)
- Dokumenty strategiczne szczebla unijnego i krajowego (informacje kontekstowe), obrazujące aktualne podejście w zakresie interwencji publicznej, w częściach dotyczących stosowania / rozwijania instrumentów finansowych

- **Dokumenty strategiczne szczebla unijnego i krajowego (informacje kontekstowe), obrazujących aktualne podejście w zakresie interwencji publicznej, w częściach dotyczących stosowania / rozwijania instrumentów finansowych,**

- **Dane statystyczne i sprawozdawcze, w szczególności zaś dane dotyczące jakości portfela kredytów, pożyczek, poręczeń i gwarancji, w szczególności dane Narodowego Banku Polskiego, Polskiego Związku Funduszy Pożyczkowych, Krajowego Stowarzyszenia Funduszy Poręczeniowych oraz dane poszczególnych pośredników finansowych i Banku Gospodarstwa Krajowego.**

- **Inne opracowania pozostające w związku z przedmiotem i celem niniejszej ewaluacji:**

- Zawicki M. "Nowe zarządzanie publiczne", PWE, Warszawa 2011,
- Możdżeń M., Zawicki M. "Implementacja i monitorowanie polityk publicznych" [w:] "Wprowadzenie do nauk o polityce publicznej", Zawicki M. (red. nauk.), PWE, Warszawa 2013.
- "Financial Instruments in ESIF programmes 2014-2020. A short reference guide for managing authorities", European Commission, 2014,.
- Núñez Ferrer J.N., Volkery A., Withana S., Medarova-Bergstrom K. "The Use of Innovative Financial Instruments for Financing EU Policies and Objectives. Implications for EU and National Budgets", CEPS Special Report, 2012.
- Bilal S., Kratke F. "Blending loans and grants: to blend or not to blend?", European Center for Development Policy Management, 2013.
- Szczepański M. "Pozadotacyjne instrumenty finansowe w polityce spójności UE po 2013 r. - wymiar wspólnotowy i krajowy", Warszawa, luty 2011 r., str. 23-24.
- Gajewski M., Szczucki J. "Financial engineering instruments - an unconventional source of financing innovative projects of the SME sector in Poland. Advantages in comparison with grant financing schemes" [w:] "Towards Innovative Economy. Effects of Grants to Enterprises in Poland", edited by Pokorski J., PARP, Warszawa 2011.
- Medarova-Bergstrom K., Volkery A., Sauter R., Skinner and Núñez Ferrer J. "Optimal use of the EU grant and financial instruments in the next multiannual financial framework to address the climate objective. Final report for DG Climate Action", European Commission, Institute for European Environmental Policy, London/Brussels, 2013.
- Michi R., Wislade F. "Financial instruments in 2014-2020: learning from 2007-2013 and adopting to the new environment", European Policies Research Centre, University of Strathclyde.

Dokumenty, publikacje i inne materiały źródłowe, wykorzystane w ewaluacji

- Mayers S. (1984), "The Capital Structure Puzzle", Journal of Finance (1984), vol. 39.
- "Financial Instruments in ESIF programmes 2014-2020
- „Financial Instruments for enterprise support. Final Report. Work Package 3. Ex post evaluation of Cohesion Policy programmes 2007-2013, focusing on the European Regional Development Fund (ERDF) and the Cohesion Fund (CF) ”, t33 srl, EPRC, Metis GmbH, 2016 - badanie na zlecenie Komisji Europejskiej.
- „Improving the take-up and effectiveness of financial instruments", European Policies research Centre na zlecenie Komisji Europejskiej, 2017.
- Stiglitz, Weiss, Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, 1981
- Financial instruments in Cohesion Policy 2014-2020: Ex-ante assessments. Managing Authority training, 2014
- European Commission 'Guidance for Member States and Programme Authorities. CPR_37_4 support to enterprises/working capital', EGESIF_14_0041-01 – 11/02/2015
- Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. General methodology covering all thematic objectives Volume I', Version 1.2 - April 2014, European Commission, European Investment Bank,