



Fundusze  
Europejskie  
Program Regionalny



Rzeczpospolita  
Polska



Zdrowe życie, czysty zysk

Unia Europejska  
Europejski Fundusz Społeczny



Projekt dofinansowany ze środków Unii Europejskiej w ramach Europejskiego Funduszu Społecznego – Regionalny Program Operacyjny  
Województwa Warmińsko-Mazurskiego na lata 2014-2020 – Pomoc Techniczna

## „Ocena instrumentów finansowych wdrażanych w ramach RPO WiM 2014-2020”

Warszawa, 22 lipca 2019 r.

**Autorzy:**

J. Szczucki (kierownik badania)

M. Gajewski, H. Kalinowski, R. Kubajek, A. Matejczuk, B. Pietrzak, A. Regulski, M. Ośka, J. Witkowska

**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](mailto:biuro@pag-uniconsult.pl)

[www.pag-uniconsult.pl](http://www.pag-uniconsult.pl)



Rzeczpospolita  
Polska



Zdrowe życie, czysty zysk

Unia Europejska  
Europejski Fundusz Społeczny



## SPIS TREŚCI

Wykaz skrótów .....	5
Podsumowanie .....	6
Executive Summary .....	15
<b>1    Koncepcja i opis metodyki badania .....</b>	<b>23</b>
1.1    Cel badania .....	23
1.2    Metodyka badania .....	25
<b>2    Instrumenty finansowe w ramach RPO WiM 2014-2020 .....</b>	<b>28</b>
2.1    Konkluzje oryginalnej oceny ex-ante instrumentów finansowych .....	28
2.2    Strategia inwestycyjna instrumentów finansowych .....	32
2.3    Instrumenty finansowe w ramach RPO WiM 2014-2020 – podstawowe charakterystyki .....	35
2.3.1    Instrumenty pożyczkowe .....	35
2.3.2    Instrumenty poręczeniowe .....	37
2.3.3    Instrumenty kapitałowe .....	38
2.4    Zakładana i faktyczna komplementarność instrumentów finansowych .....	41
2.5    Wstępna ocena możliwości stosowania instrumentów finansowych w nowych obszarach interwencji .....	49
<b>3    Luka finansowa .....</b>	<b>56</b>
3.1    Zjawisko luki finansowej (koncepcja) .....	56
3.2    Wyniki badania MŚP w województwie warmińsko-mazurskim .....	61
3.2.1    Finansowanie działalności w ciągu ostatniego roku .....	62
3.2.2    Wiedza o instrumentach finansowych, oferowanych w ramach RPO WiM 2014-2020 .....	76
3.2.3    Preferencje w zakresie wsparcia doradczego .....	81
3.3    Oszacowanie wartości luki finansowej .....	83
3.4    Luka finansowa w innych podmiotach (PES, JST) .....	93
3.5    Instrumenty finansowe RPO WiM 2014-2020 a zidentyfikowana luka finansowa i wnioski pod kątem RPO WiM 2021-2027 .....	99
<b>4    Wdrażanie instrumentów finansowych .....</b>	<b>105</b>
4.1    Instrumenty pożyczkowe .....	109
4.2    Instrumenty poręczeniowe .....	116
4.3    Instrumenty kapitałowe .....	118

4.4	Podstawowe bariery związane z wdrażaniem instrumentów finansowych.....	127
4.5	Ocena skuteczności i adekwatności instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020.....	133
4.5.1	Efekty wykorzystania instrumentów finansowych .....	133
4.5.2	Ocena instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020 i instrumentów konkurencyjnych .....	135
4.5.3	Plany inwestycyjne przedsiębiorstw.....	139
4.5.4	Preferencje w zakresie wsparcia doradczego.....	141
4.5.5	Ocena działań informacyjno-promocyjnych.....	143
4.6	Ocena możliwości osiągnięcia zakładanych wskaźników .....	145
5	Model wdrażania instrumentów finansowych.....	149
5.1	Ocena modelu wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020 .....	149
5.2	Uwagi na temat potencjału pośredników finansowych – analiza i wnioski .....	154
5.3	Koszty zarządzania instrumentami finansowymi– poziom obecny i oszacowania na przyszłość.....	157
5.4	Model zarządzania środkami zwracanymi z instrumentów finansowych RPO WiM 2007-2013 – doświadczenia wykorzystania regionalnych funduszy rozwoju.....	163
6	Instrumenty finansowe RPO WiM 2021-2027 .....	174
6.1	Instrumenty finansowe w okresie 2021-2027 – projekty regulacji oraz ewentualne obszary wykorzystania instrumentów finansowych .....	174
6.2	Instrumenty finansowe a wsparcie bezzwrotne .....	179
7	Wnioski i rekomendacje z badania .....	182
8	Tabela wdrażania rekomendacji.....	189
9	Załączniki .....	199

## Wykaz skrótów

Skrót	Rozwinięcie / wyjaśnienie
BGK	Bank Gospodarstwa Krajowego
BIK	Biuro Informacji Kredytowej
CT	Cel tematyczny
DAR	Działdowska Agencja Rozwoju S.A. w Działdowie
IF	Instrumenty finansowe
IZ RPO WiM 2014-2020	Instytucja Zarządzająca Regionalnym Programem Operacyjnym Warmia i Mazury 2014-2020
OZE	Odnawialne źródła energii
POIG	Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013
POIF	Platforma Obsługi Instrumentów Finansowych
POIR	Program Operacyjny Inteligentny Rozwój, 2014-2020
RFR	Regionalny Fundusz Rozwoju
RPO WiM 2014-2020	Regionalny Program Operacyjny Województwa Warmińsko-Mazurskiego na lata 2014-2020
SCREP	Stowarzyszenie „Centrum Rozwoju Ekonomicznego Pasłęka”
TISE	Towarzystwo Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych S.A. w Warszawie
WARP	Wielkopolska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości Sp. z o.o. w Poznaniu
WMARR	Warmińsko-Mazurska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. w Olsztynie
WMFR	Warmińsko-Mazurski Fundusz Rozwoju
W-MFPK	Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. w Działdowie
VC	Venture capital (kapitałowy fundusz inwestycyjny)

## Podsumowanie

### Cel analizy

Niniejsze opracowanie stanowi raport końcowy, opracowany w ramach badania ewaluacyjnego pn. „Ocena instrumentów finansowych wdrażanych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Warmińsko-Mazurskiego na lata 2014-2020” (RPO WiM 2014-2020). Celem badania była ocena wdrażania systemu instrumentów finansowych, aktualizacja wielkości luki finansowania w województwie warmińsko-mazurskim, ocena potrzeb i identyfikacja dziedzin stosowania instrumentów finansowych w przyszłości, ocena stosowanego modelu wdrażania instrumentów finansowych, a także sformułowanie wskazań w zakresie rozwiązań strukturalnych oraz sposobów gospodarowania środkami finansowymi pochodzącymi z instrumentów inżynierii finansowej RPO WiM 2007-2013 oraz (w przyszłości) również zwracanymi z instrumentów finansowych obecnej perspektywy finansowej.

### Metodyka badawcza

W celu wypracowania adekwatnych ustaleń, niniejsze opracowanie sporządzono posiłkując się różnymi źródłami danych, pozyskując je dzięki wykorzystaniu różnorodnych technik badawczych, właściwych zarówno dla metody jakościowej, jak i ilościowej. Architektura technik badawczych, doprecyzowana w ramach raportu metodycznego, objęła:

- w ramach metody jakościowej – (i) badanie dokumentów i opracowań pozostających w związku z tematyką instrumentów finansowych, jak również dokumentów strategicznych województwa warmińsko-mazurskiego, (ii) indywidualne wywiady pogłębione z przedstawicielami Instytucji Zarządzającej RPO WiM 2014-2020, Menadżerem Funduszu Funduszy w województwie warmińsko-mazurskim, pośrednikami finansowymi (faktycznymi i potencjalnymi – w tym ostatnim przypadku, wywodzącymi się także z sektora bankowego) oraz partnerami społeczno-gospodarczymi, reprezentującymi regionalne gremia zainteresowane dostępnością instrumentów finansowych, (iii) zogniskowane wywiady grupowe z ostatecznymi odbiorcami instrumentów finansowych (przedsiębiorcy z województwa warmińsko-mazurskiego) oraz pośrednikami finansowymi wdrażającymi instrumenty finansowe RPO WiM 2014-2020, studia przypadku, obrazujące skalę i efekty (obecne i prognozowane) korzystania z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020, a także analiza SWOT stosowanych obecnie instrumentów finansowych,
- w ramach metody ilościowej: wywiady ankietowe z ostatecznymi odbiorcami instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020 (przedsiębiorcy – MŚP – odbiorcy instrumentów pożyczkowych), z przedsiębiorcami, którzy ubiegali się nieskutecznie o pozyskanie środków z instrumentów finansowych oraz

z przedsiębiorcami (populacja generalna) z województwa warmińsko-mazurskiego (mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa).

Gromadzony materiał badawczy stał się przedmiotem analiz eksperckich. Wyniki tych analiz oraz wiedza ekspertów / badaczy realizujących niniejszą analizę, doprowadziły do prezentowanych w niniejszym opracowaniu i podsumowanych poniżej ustaleń badawczych.

### **Układ, logika i skala interwencji w formie instrumentów finansowych**

Katalog wdrażanych w ramach RPO WiM 2014-2020 instrumentów finansowych skonstruowano na podstawie „Analizy ex-ante instrumentów finansowych w perspektywie finansowej 2014-2020 w województwie warmińsko-mazurskim” z 2013 r. Wybór instrumentów i ich doprecyzowanie nastąpiło w ramach „Strategii inwestycyjnej instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Warmińsko-Mazurskiego na lata 2014-2020”. Obecnie katalog ten obejmuje:

- instrumenty pożyczkowe („Pożyczka rozwojowa” oraz „Pożyczka inwestycyjna z premią”),
- instrumenty poręczeniowe („Poręczenie”) oraz
- instrumenty kapitałowe („Wejście kapitałowe”).

W województwie warmińsko-mazurskim logika instrumentów finansowych obejmuje, z jednej strony, ukierunkowanie interwencji na eliminację zjawiska luki finansowania (wszystkie instrumenty), z drugiej zaś, na aktywizację procesów inwestycyjnych zgodnie z celami rozwojowymi województwa warmińsko-mazurskiego („Pożyczka inwestycyjna z premią”, „Poręczenie”, „Wejście kapitałowe”). Źródło finansowania ww. instrumentów stanowią środki RPO WiM 2014-2020, alokowane w ramach dwóch poddziałań, tj.: 1.3.3 „Fundusz na rozwój nowych firm” oraz 1.5.3 „Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw”. Zaprogramowana w RPO WiM 2014-2020 alokacja (wkład publiczny) na instrumenty finansowe opiewa na kwotę ok. 60,2 mln euro, w tym instrumenty pożyczkowe w wysokości 48,2 mln euro (80,1%), instrumenty poręczeniowe: ok. 8,5 mln euro (14,1%) oraz instrumenty kapitałowe: ok. 3,5 mln euro (5,8%). Obecnie, uwzględniając prawa opcji w projektach pośredników finansowych, którym przyznano wsparcie (wliczając w ten rachunek także trzy najnowsze umowy, które zostały podpisane pod koniec maja 2019 roku<sup>1</sup>), alokacja na wdrażanie instrumentów finansowych została już prawie rozdysponowana<sup>2</sup>. Do podjęcia pozostaje ostateczna decyzja o sposobie wykorzystania środków pochodzących z alokacji na instrument poręczeniowy, w przypadku których nie zostały zawarte wszystkie stosowne umowy, a także środków pozostałych w ramach instrumentu kapitałowego w ramach poddziałania 1.5.3.

<sup>1</sup> Dwie na pożyczkę inwestycyjną z premią i jedna na pożyczkę rozwojową.

<sup>2</sup> Mogą pozostać tylko pewne oszczędności z tytułu nieskorzystania przez część pośredników finansowych z tzw. prawa opcji.

## **Komplementarność instrumentów finansowych – konkurencja i ukierunkowanie**

Badanie wykazało zróżnicowaną sytuację, jeśli chodzi o ocenę faktycznej komplementarności instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020. Wysoko oceniamy komplementarność wewnętrzną, rozumianą jako cały układ instrumentów finansowych obecnych w RPO WiM 2014-2020. Układ ten obejmuje zróżnicowane formy instrumentów finansowych, w rozmaity sposób ukierunkowujących interwencję publiczną. Są to instrumenty umożliwiające zarówno redukcję luki finansowania (szczególnie w przypadku firm znajdujących się na wczesnych etapach rozwoju – firm młodych), jak również (dzięki stosowanym preferencjom) realizację strategicznych celów rozwojowych województwa. Generalnie, wszystkie wdrażane instrumenty finansowe umożliwiają podnoszenie konkurencyjności odbiorców ostatecznych, głównie poprzez ich rozwój, odzwierciedlający się wzrostem skali działalności gospodarczej. Natomiast, jeśli chodzi o faktyczną komplementarność wspieranych instrumentów finansowych oraz innych, wdrażanych z udziałem środków publicznych, to jest ona jednak ograniczona, szczególnie ze względu na obowiązujące przepisy dotyczące łączenia różnych form wsparcia w ramach Polityki Spójności 2014-2020. Ograniczenia te leżą jednak poza polem decyzyjnym Instytucji Zarządzającej RPO WiM 2014-2020. Sprawy te, jak również konkurencja ze strony funkcjonujących już na rynku instrumentów finansowych skłania do wniosku, że faktyczna komplementarność instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020 jest jednak ograniczona. Przede wszystkim należy podkreślić, że w niektórych sferach (instrumenty poręczeniowe i kapitałowe) mamy wręcz do czynienia z bezpośrednią konkurencją instrumentów regionalnych z instrumentami oferowanymi ze szczebla krajowego. Natomiast problem ten nie występuje w przypadku instrumentów dłużnych – instrumenty te są dobrze sprofilowane, stanowiąc adekwatne i przydatne (biorąc pod uwagę potrzeby regionalnego sektora MŚP) narzędzia, dobrze uzupełniające paletę instrumentów finansowych w województwie.

### **Oszacowanie luki finansowej**

Z przeprowadzonego badania ankietowego CATI wśród warmińsko-mazurskich firm sektora MŚP wynika, że w skali całego regionu odsetek firm, którym odmówiono finansowania obrotowego lub inwestycyjnego nie jest wysoki. Ogółem, z odmową kredytu obrotowego spotkało się ok. 9,5% firm, które o taki kredyt aplikowały. Przy czym, zarówno zainteresowanie otrzymaniem kredytu obrotowego, jak i szanse na jego uzyskanie, rosły wraz z wielkością firmy oraz okresem funkcjonowania. Największy problem z uzyskaniem środków zewnętrznych na bieżące funkcjonowanie firmy mieli samozatrudnieni i w nieco mniejszym stopniu – pozostałe mikroprzedsiębiorstwa, a także firmy o najkrótszym stażu.

Z odmową przyznania finansowania zewnętrznego inwestycji (kredytu, pożyczki lub leasingu) spotkało się ok. 10,3% firm, które o takie finansowanie się starały. Podobnie jak w przypadku kredytu obrotowego, największy problem z uzyskaniem środków na rynku komercyjnym mieli samozatrudnieni. Natomiast wśród mikroprzedsiębiorców, którzy zatrudniali przynajmniej jednego pracownika, relatywnie dużo otrzymało kredyt o mniejszej wartości, niż kwota, o którą aplikowali.



Najczęściej wskazywanymi powodami braku dostępu do środków zewnętrznych na inwestycje była niska ocena zdolności kredytowej i brak wymaganych zabezpieczeń. Wskazuje to na dalszą potrzebę oferowania przedsiębiorcom instrumentów poręczeniowych, które skutecznie adresują problem braku odpowiednich zabezpieczeń wymaganych przez sektor finansowy. Natomiast niewątpliwym wyzwaniem pozostaje zaadresowanie drugiego ze wskazanych wyżej problemów, tj. niskiej oceny zdolności kredytowej. Problemem jest tutaj rozróżnienie, na ile niska ocena jest uzasadniona i wynika np. ze złej kondycji finansowej firmy i znacznego ryzyka braku możliwości spłaty pożyczki (co nie stanowi zawodności rynku, a więc i uzasadnienia dla publicznej interwencji), a na ile z innych powodów, które za taką zawodność powinny być uznane (np. zbyt krótki czas działania firmy, nadmiernie restrykcyjna polityka kredytowa banku). Generalnie, należy mieć na uwadze, że przyznawanie pożyczek firmom o niskiej zdolności kredytowej zwiększa ryzyko ich utraty, nawet w przypadku finansowania ekonomicznie uzasadnionych inwestycji, co wymaga odpowiedniego dostosowania parametrów stratowości.

Wyniki ankiety wskazują, że wysokość środków, o które wnioskowały przedsiębiorstwa była relatywnie niewielka. Co trzecia firma wnioskowała o mniej niż 100 tys. zł, kolejnych 32% o od 100 do 300 tys., a 21% od 300 tys. do 1 mln zł. Oznacza to, że aktualnie oferowane pożyczki w ramach instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020 są dobrze dostosowane do potrzeb przedsiębiorców.

Na podstawie otrzymanych wyników ankiety oraz danych GUS oszacowano wartość występującej w regionie luki finansowej. Przy czym luka finansowania obrotowego dotyczy przede wszystkim samozatrudnionych i mikroprzedsiębiorstw, a problem ten nie występuje w przypadku firm średnich. Zgodnie z przeprowadzonym oszacowaniem, w luce finansowania obrotowego znajduje się ok. 800 przedsiębiorstw, a jej wartość wynosi ok. 91 mln zł.

Również luka nieprzyznanego finansowania inwestycyjnego dotyczy przede wszystkim samozatrudnionych i mikroprzedsiębiorstw. Szacujemy, że znajduje się w niej ok. 1 000 podmiotów działających w regionie Warmii i Mazur. W zależności od przyjętej metodologii (która wpływała na wielkość oszacowania średniego zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne), wartość luki nieprzyznanego finansowania inwestycyjnego szacowano na ok. 50-210 mln zł.

Warto również zwrócić uwagę na wyniki ankiety CATI wśród ostatecznych odbiorców instrumentów finansowych oferowanych w ramach RPO WiM 2014-2020, które wskazują, że jedynie ok 12% z nich nie miało dostępu do finansowania komercyjnego, a głównym powodem korzystania z IF są korzystniejsze warunki (w tym niższe oprocentowanie, prowizja). Oznacza to, że oferowane wsparcie w większym stopniu stanowi wsparcie rozwoju określonych firm (np. mikro, firm z OSI) oraz rodzajów inwestycji (np. nakierowanych na ekspansję rynkową, innowacje), niż stanowi źródło kapitału dla firm znajdujących się w luce finansowej.

## Nowe dziedziny stosowania instrumentów finansowych

Wnioski z poprowadzonego badania wskazują, iż w przyszłości należy podchodzić z dużą ostrożnością do projektowania w województwie warmińsko-mazurskim specjalistycznych instrumentów finansowych, skoncentrowanych na określonych dziedzinach tematycznych. Nadal bowiem, regionalny sektor MŚP wymaga wspierania, ukierunkowanego na podnoszenie konkurencyjności i rozwój (poszerzanie) oferty przedsiębiorstw funkcjonujących w regionie. Jednak, pośród możliwych opcji różnicowania dziedzin interwencji realizowanej w formie instrumentów finansowych rozważać można sferę rewitalizacji oraz przedsięwzięć w sferze efektywności energetycznej i odnawialnych źródeł energii (choć na podstawie doświadczeń innych regionów można stwierdzić, że popyt na instrumenty finansowe w tych sferach jest dość ograniczony, a ponadto występują trudności w wyborze pośredników finansowych). Instrumenty tworzone w tych obszarach nie powinny jednak „wypierać” wsparcia w formie instrumentów finansowych dedykowanych konkurencyjności. Ponadto, w przypadku pewnych instrumentów (wskazywano przede wszystkim na zainteresowanie i potrzebę finansowania kapitału obrotowego) interwencja powinna (i może) być realizowana za pośrednictwem dedykowanego rozwiązania regionalnego (regionalny fundusz rozwoju), skupiającego i zarządzającego środkami zwracanymi z instrumentów inżynierii finansowej RPO WiM 2007-2013 (a w przyszłości również pochodzących z instrumentów finansowych obecnego okresu programowania środków strukturalnych w Polsce). De facto, za pomocą tego rozwiązania rozważać można i przygotowywać wszelkie instrumenty nie mieszczące się w regułach finansowania, obowiązujących dla wsparcia pozyskiwanego z Europejskich Funduszy Strukturalnych i Inwestycyjnych.

W przyszłości należy też rozważyć uruchomienie nowych instrumentów finansowych – reporeczenia (na bazie środków 2007-2013), pożyczki dla firm o niskim poziomie zdolności kredytowej oraz – ewentualnie – pożyczki dla firm rozpoczynających działalność gospodarczą. W chwili obecnej bardzo trudno jest jeszcze oszacować wyzwania związane z wdrażaniem instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2021-2027, ze względu na brak ostatecznych przepisów to regulujących, a także – i w szczególności – odpowiednich wytycznych Komisji Europejskiej. Można jednak zakładać, że większe niż obecnie znaczenie odgrywać będzie konkurencja instrumentów finansowych oferowanych ze szczebla krajowego.

Bardzo poważnym wyzwaniem, do czego nawiązujemy w rekomendacjach, pozostaje natomiast potencjał pośredników finansowych, przede wszystkim finansowy. Województwo warmińsko-mazurskie dysponuje łącznie mocnymi<sup>3</sup> pośrednikami finansowymi, przy czym specyfiką regionu jest to, że nie ma dominującego pośrednika, ale za to jest kilku doświadczonych pośredników o średniowysokim potencjale.

---

<sup>3</sup> To znaczy przede wszystkim doświadczonymi, o znaczącym potencjale kadrowym, natomiast nieco gorzej wygląda sytuacja, jeżeli chodzi o potencjał finansowy tych jednostek.

## Wdrażanie instrumentów finansowych

Wdrażanie instrumentów finansowych przebiega w znacznym stopniu bez większych problemów, aczkolwiek jest dość zróżnicowane, w zależności od danego instrumentu finansowego.

Największym zainteresowaniem cieszy się oferta pożyczek. W tej sferze nie powinny się pojawić żadne istotne zagrożenia dla terminowości wdrażania projektów i osiągania zakładanych wskaźników, mimo tego, że z jednym z pośredników finansowych niezbędne było rozwiązanie umowy na realizację dwóch projektów, ze względu na brak postępów w ich wdrażaniu (powodem mogła być słaba rozpoznawalność pośrednika, jako pochodzącego spoza województwa oraz brak wystarczającej sieci instytucji współpracujących).

Obserwowane jest duże (i stopniowo rosnące) zainteresowanie tymi instrumentami, w szczególności zaś „Pożyczką inwestycyjną z premią”. Trend ten wyraźnie sygnalizują pośrednicy finansowy, podkreślając również dobre sparametryzowanie tego instrumentu.

Dość trudno jest ocenić jak przebiegać będzie wdrażanie instrumentu „Wejście kapitałowe”, ze względu na bardzo wczesną fazę realizacji tego projektu, jak również szczególną sytuację, w której wkrótce będzie on wdrażany. Sytuacja ta wynika z obecności poważnego w rozmiarach wsparcia publicznego, przeznaczonego na rozwój instrumentów kapitałowych w Polsce, które jest obecnie dystrybuowane na rzecz funduszy Venture Capital oraz innych specyficznych wehikułów inwestycyjnych w ramach interwencji Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój, 2014-2020 (POIR). Kontekst ten wydaje się bardzo ważny dla wszelkich tego typu instrumentów organizowanych na szczeblu regionalnym, szczególnie z uwagi na to, że ich parametry są zwykle mniej korzystne niż w przypadku instrumentów ogólnokrajowych (głównie z uwagi na „zakotwiczenie” terytorialne celu inwestycyjnego, ograniczone do terenu danego województwa; to z kolei może istotnie utrudniać wymaganą mobilizację kapitału prywatnego) – będzie on zatem wpływać na sposób działania oraz selekcję celów inwestycyjnych pośrednika finansowego, wybranego do wdrożenia instrumentu „Wejścia kapitałowego”.

Pewne (w sumie poważne) zagrożenia rysują się w przypadku realizacji wdrażanych w województwie projektów poręczeniowych. Są one spowodowane bardzo długim uzgadnianiem przez wybranego pośrednika finansowego z jednym ze swoich udziałowców (Bankiem Gospodarstwa Krajowego – BGK) treści regulaminu udzielania poręczeń, a także różnymi problemami o charakterze systemowym, które coraz bardziej uzewnętrzniają się jako bardzo poważne bariery dla skuteczności wdrażania instrumentów poręczeniowych na poziomie regionalnym (niechęć banków sieciowych do współpracy z funduszami regionalnymi, konkurencja ze strony atrakcyjnej oferty gwarancji portfelowych BGK). Na problemy te dość powszechnie wskazują przeprowadzone wywiady.

Ponadto, niekorzystne są także rozwiązania, związane z zasadami udzielania poręczeń w ramach Polityki Spójności 2014-2020, a więc konieczność dokumentowania wydatków finansowanych poręczonym kredytem, brak jasności, co do możliwości finansowania

wydatków obrotowych, jak i ograniczenia w finansowaniu zakupu nieruchomości (ten ostatni problem dotyczy zresztą wszystkich instrumentów finansowych, nie tylko poręczeń).

Poważną barierą okazuje się również niewystarczające zrozumienie, przez niektóre instytucje zaangażowane w projektowanie zasad wdrażania instrumentów finansowych, specyfiki instrumentu poręczeniowego, który ma charakter akcesoryjny wobec poręczanego instrumentu finansowania dłużnego (pożyczki lub kredytu), dlatego też stosowanie do obu instrumentów identycznych wymogów jest wielce dyskusyjne.

Z kolei poziom realizacji założonych wskaźników (wynikających ze Strategii Inwestycyjnej oraz Szczegółowego Opisu Osi Priorytetowej 1) jest zróżnicowany, w przypadku kilku wskaźników proponujemy rozważenie obniżenia ich docelowej wartości. Sugestie zmian dotyczą znacznej części wskaźników opisanych w SzOOP (liczba przedsiębiorstw otrzymujących wsparcie, inwestycje prywatne uzupełniające wsparcie publiczne dla przedsiębiorstw <inne niż dotacje>, liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem w celu wprowadzenia produktów nowych dla rynku), a także niektórych wskaźników wynikających ze strategii inwestycyjnej (w zasadzie dla wszystkich instrumentów).

Generalnie ofertę instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020 należy ocenić pozytywnie, zwracając jednak uwagę na zasadność jej doskonalenia, przede wszystkim zaś nieco bardziej równomierne docieranie do firm z wszystkich części Regionu, a także do nowych odbiorców ostatecznych, którzy wcześniej nie korzystali ze wsparcia ze środków europejskich.

Efekty instrumentów finansowych po stronie odbiorców ostatecznych

Badani przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020 wskazywali, że korzystali oni z nich w celu rozwoju swojej firmy, poszerzenia skali prowadzonej działalności, poprawy jakości produktów oraz opracowaniu nowych produktów i usług (na takie cele wskazywało 70-80% badanych).

Z drugiej strony, aż 88% badanych ma potencjalnie dostęp do finansowania komercyjnego, jednak zasadniczą przewagą instrumentów w ramach RPO jest ich niższa cena (wskazywali na to wszyscy badani). Popyt na instrumenty finansowe dyktowany ich ceną jest zrozumiały. Jednocześnie trzeba jednak pamiętać, iż w przypadku części instrumentów finansowych, ukierunkowywane „ceną” instrumenty finansowe, pozwalają realizować określone cele rozwojowe województwa. Jest to oczywiście bardzo ważny aspekt, zapewne zdecydowanie trudniej osiągalny w przypadku braku oferty instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020.

Przedsiębiorcy – odbiorcy ostateczni instrumentów finansowych – są też potencjalnie zainteresowani korzystaniem z usług doradczych, dodatkowo większość badanych (61%) dopuszcza możliwość częściowego ponoszenia kosztów usług doradczych.

## Zarządzanie wdrażaniem instrumentów finansowych

Przyjęty model zarządzania wdrażaniem instrumentów finansowych z wykorzystaniem menedżera funduszu funduszy (którą to rolę pełni BGK) należy generalnie ocenić jako trafny i efektywny. W przyszłości warto natomiast doskonalić prowadzone przez menedżera działania promocyjne, aby w większym stopniu uwzględniały specyfikę poszczególnych regionów, analogicznie należy rozważyć stosowanie rozwiązań wymuszających na pośrednikach finansowych prowadzenie odpowiednich działań promocyjnych i informacyjnych. Dodatkowo, należy doskonalić i wzmacniać bieżącą współpracę menedżera z pośrednikami finansowymi.

Jeżeli chodzi o środki pochodzące z RPO WiM 2007-2013, należy docelowo rozważyć zasadność stworzenia Warmińsko-Mazurskiego Funduszu Rozwoju, zarządzającego środkami pochodzącymi z instrumentów inżynierii finansowej poprzedniego okresu programowania. Tego typu rozwiązanie, dość szeroko stosowane w wielu innych polskich regionach, powinno stworzyć instrument kreowania polityki regionalnej za pomocą instrumentów finansowych.

## Wnioski i rekomendacje

Jeżeli chodzi o wnioski i rekomendacje z badania, to proponujemy:

- 1) Zmianę rozwiązań dotyczących oprocentowania wkładu własnego pośredników (obecnie jest on oprocentowany tak jak cały instrument, a więc przeważnie silnie preferencyjnie), co nie dość że jest bardzo niekorzystne dla samych pośredników, to zasadniczo utrudnia przyciąganie nowych pośredników, szczególnie z sektora komercyjnego. Może się niestety okazać, że niemożliwe będzie wprowadzenie tej zmiany do już realizowanych projektów, w takiej sytuacji proponujemy jej wprowadzenie do przyszłych postępowań lub instrumentów finansowych w ramach kolejnego okresu programowania (2021-2027).
- 2) Przygotowanie rozwiązań (na bazie środków RPO WiM 2007-2013), pozwalających na obniżenie wymaganego wkładu własnego pośredników na przykład w formie pożyczek na wkład własny dla pośredników finansowych (problem ten ma zresztą charakter ogólnopolski).
- 3) Przeanalizowanie możliwości dokonania pewnych uproszczeń i korekt w instrumencie „Poręczenie” (np. umożliwienie udzielania poręczeń na okres krótszy od zapadalności kredytu, zwiększenie maksymalnej wartości poręczenia oraz maksymalnej zapadalności poręczanych kredytów) ułatwiających jego wdrażanie (tam gdzie pozwalają na to odpowiednie przepisy europejskie).
- 4) Podjęcie działań zmierzających do przyciągnięcia do wdrażania instrumentów finansowych także podmiotów sektora bankowego, przed wszystkim banków spółdzielczych.
- 5) Rozważenie wykupu udziałów BGK w Warmińsko-Mazurskim Funduszu „Poręczenia Kredytowe” przez samorząd województwa (lub inne podmioty z regionu) bądź też

ograniczenie jego kompetencji jako udziałowca, w celu zwiększania sprawności działania funduszu i usunięcia ograniczeń, jakie często stawia BGK na przykład przy uruchamianiu nowych produktów poręczeniowych.

- 6) Rekomendujemy także rezygnację z wdrażania kolejnych projektów poręczeniowych (poza dwoma wdrażanymi obecnie) i przesunięcie alokacji na instrumenty pożyczkowe (instrument pożyczki inwestycyjnej z premią).
- 7) Proponujemy rezygnację z wdrażania instrumentu kapitałowego w ramach poddziałania 1.5.3 i analogicznie przesunięcie środków na instrument pożyczki inwestycyjnej z premią. W przyszłości, interwencja w formie instrumentów kapitałowych (na wzór obecnego poddziałania 1.3.3) powinna być uzależniona od skali interwencji w formie instrumentów kapitałowych, planowanej na szczeblu ogólnopolskim oraz oceny efektywności programu pilotażowego (poddziałania 1.3.3), która musiałaby wykazać jego wysoką wydajność i efektywność.
- 8) Proponujemy także wprowadzenie mechanizmów skłaniających pośredników finansowych do udzielania większej liczby pożyczek w powiatach, w których ich aktywność pożyczkowa była dotąd ograniczona.
- 9) Na podstawie przeprowadzonych badań jakościowych i ilościowych proponujemy w przyszłości uruchomienie nowych instrumentów finansowych tj. reporeczenia, pożyczki dla firm o niskim poziomie zdolności kredytowej oraz pożyczki dla osób rozpoczynających działalność gospodarczą. Dodatkowo, warto rozważyć uruchomienie instrumentów w sferze rewitalizacji oraz efektywności energetycznej. Warto również rozważyć rozszerzenie grupy docelowej pożyczki rozwojowej na samozatrudnionych, którzy stanowią największą część luki finansowania obrotowego i inwestycyjnego.
- 10) Należy podjąć działania prowadzące do stworzenia Warmińsko-Mazurskiego Funduszu Rozwoju, zarządzającego środkami pochodzącymi z instrumentów inżynierii finansowej poprzedniego okresu programowania (a w przyszłości najprawdopodobniej także z bieżącej i przyszłych perspektyw finansowych), tego typu instrumentu .

## Executive Summary

### Purpose of the analysis

This paper delivers a final report drawn within the scope of a study “Evaluation of financial instruments implemented within the framework of Regional Operational Programme of Warmińsko-Mazurskie Voivodeship in years 2014-2020” (ROP WM 2014-2020). The purpose of the study was to evaluate the implementation of financial instruments, to update the size of the financing gap in Warmińsko-Mazurskie region, to assess the needs, to identify areas in which financial instruments can be applied in the future, to appraise the applied model of financial instruments’ implementation and also to formulate guidelines regarding structural solutions and methods of managing funds of financial engineering instruments under ROP WMV 2007-2013 and (in the future) also repaid from financial instruments of the current financial perspective.

### Research methodology

To arrive at adequate findings, this report was based on different sources of data collected with the use of a range of research techniques, suitable for both the qualitative and quantitative methods. The architecture of research techniques, specified in the methodology report, comprised:

- within the scope of the qualitative method – (i) study of documents and papers relating to financial instruments, and also strategic documents of the Warmińsko-Mazurskie region, (ii) individual in-depth interviews with representatives of the Managing Authority of ROP WMV 2014-2020, FOF Manager in Warmińsko-Mazurskie region, financial intermediaries (factual and potential – in the latter case – also from the banking sector) and social & business partners representing regional milieus interested in the availability of financial instruments, (iii) focus group interviews with final recipients of financial instruments (entrepreneurs of the Warmińsko-Mazurskie region) and financial intermediaries implementing financial instruments under ROP WM 2014-2020, case studies illustrating the scale and effects (present and projected) of financial instruments applied under ROP WM 2014-2020, and also SWOT analysis of the currently applied financial instruments,
- within the scope of the quantitative method: questionnaire-based interviews with final recipients of financial instruments under ROP WM 2014-2020 (entrepreneurs – SME – final recipients of loan instruments), with entrepreneurs who applied – unsuccessfully – for funds under financial instruments and with entrepreneurs (general population) from the Warmińsko-Mazurskie region (micro, small and medium enterprises).

The gathered research material became a subject of expert analyses. The results of those analyses combined with the expertise of experts/researchers performing this analysis have led to the findings presented in this report and summarised below.



### **The arrangement, logic and scale of intervention in the form of financial instruments**

The catalogue of financial instruments implemented under ROP WM 2014-2020 was constructed based on “Ex-ante analysis of financial instruments in the 2014-2020 financial perspective in Warmińsko-Mazurskie Region” of 2013. The selection of instruments together with their detailed description was presented in “The investment strategy of financial instruments under Regional Operational Programme of Warmińsko-Mazurskie Voivodeship for years 2014-2020”. At present the said catalogue comprises:

- loan instruments (“Development Loan” and “Subsidized Investment Loan”),
- guarantee instruments (“Guarantee”) and
- capital instruments (“Venture Capital”).

In the Warmińsko-Mazurskie region in line with the logic of financial instruments intervention is allocated – on one side – to eliminating the financial gap (all instruments) and on the other – to activating investment processes in line with the development goals of the Warmińsko-Mazurskie region (“Subsidized Investment Loan”, “Guarantee”, “Venture Capital”). Those instruments are financed with funds available under ROP WM 2014-2020 allocated within the framework of two sub-measures, i.e. 1.3.3. “Fund for the development of new businesses” and 1.5.3. “Increase of competitiveness of enterprises”. The allocation programmed under ROP WM 2014-2020 (public contribution) to financial instruments amounts to approx. EUR 60.2 million, including loan instruments of EUR 48.2 million (80.1%), guarantee instruments – c.a. EUR 8.5 million (14.1%) and equity instruments – c.a. EUR 3.5 million (5.8%). At present, considering the option rights in the projects of financial intermediaries who were granted support (including also three most recent agreements signed at the end of May 2019<sup>4</sup>), the allocation for implementing financial instruments has been almost distributed<sup>5</sup>. A final decision is yet to be made about the manner of spending funds from the allocation to the guarantee instrument in the case of which all relevant agreements have not been concluded, and also other funds under the equity instrument within the framework of sub-measure 1.5.3.

### **Complementarity of financial instruments – competition and directions**

The study revealed the existence of a diverse situation in terms of the actual complementarity of financial instruments under ROP WM 2014-2020. Internal complementarity understood as the entire arrangement of financial instruments available under ROP WM 2014-2020 is regarded highly. The said arrangement consists of various forms of financial instruments, with public intervention targeted differently. These forms include instruments that allow both for reducing the financial gap (in particular in companies in the early phase – new businesses) and for implementing strategic goals of the region’s development (due to applied preferences). In general, all financial instruments that are

<sup>4</sup> Two agreements regarding a subsidized investment loan and one agreement for a development loan.

<sup>5</sup> Some savings may remain if part of the financial intermediaries does not exercise the so-called right of option.



being implemented help increase the competitiveness of final recipients, mainly through their development which is reflected in the expansion of the scale of their businesses. However, as regards the actual complementarity of the supported financial instruments and other instruments implemented with the use of public funds, it is limited, particularly because of the existing provisions of law regulating the combination of various forms of support under the Cohesion Policy for 2014-2020. Still, these limitations are beyond the decision-making powers of the Managing Authority of ROP WM 2014-2020. These matters as well as the competition of financial instruments already available on the market provoke a conclusion that the actual complementarity of financial instruments under ROP WMV2014-2020 is limited. It should be emphasised that in some areas (guarantee and equity instruments) there is direct competition between regional instruments and instruments offered on the national level. However, that issue does not affect debt instruments – these instruments are well-profiled and provide an adequate and useful tool (considering the needs of the regional SME sector) that matches the range of financial instruments across the region satisfactorily.

### **Estimating the financial gap**

According to CATI interviews among SME companies in the Warmińsko-Mazurskie region the percent of companies denied working capital finance or investment financing on a regional scale is not high. In total approx. 9.5% of companies applying for a working capital loan were denied it. And, both the interest in and the likelihood of being granted a working capital loan increased with the size of the enterprise and its duration. The greatest problem in obtaining external funding for business operations was faced by self-employed and – to a lesser degree – other micro-companies and also businesses with the shortest history on the market.

Approx. 10.3% of companies that sought external financing for an investment (in the form of a loan or leasing) were denied it. Similarly, as in the case of a working capital loan, the self-employed had the greatest problem with obtaining funds on the commercial market. Whereas, among micro-companies with at least one employee, a relatively large group received a lower loan than the sum they applied for.

The most often causes for refusing access to external financing for investments included low credit rating and lack of required collateral. This proves that entrepreneurs need to be offered guarantee instruments which effectively address the shortage of collateral required by the financing sector. However, addressing the other of the aforesaid issues, i.e. poor creditworthiness, is a definite challenge. The problem lies in discerning to what degree low creditworthiness is substantiated and attributable to – for example – the company's poor financial standing and significant risk of its inability to repay the loan (which is not considered a market failure and hence does not justify public intervention) and to what degree it is attributable to other causes that should be considered such a failure (e.g. too short duration of the company, unreasonably restrictive lending policy of the bank). In general, attention ought to be given to the fact that granting loans to companies with a low

credit rating increases the risk of loss, even if economically justified investments are financed, which necessitates adequate adjustment of loss-related parameters.

The results of the questionnaire show that the amount applied for by enterprises was relatively low. Every third company applied for less than PLN 100 thousand, 32% - for a sum from PLN 100 to 300 thousand, and 21% applied for a sum from PLN 300 thousand to PLN 1 million. This means that currently offered loans in financial instruments under ROP WM 2014-2020 are well-adapted to the needs of entrepreneurs.

Based on the questionnaire results and data of the Main Statistical Office the financial gap existing in the region was assessed. The gap financing working capital loans affects especially those self-employed and micro-companies, it does not affect medium enterprises. According to the evaluation, there are about 800 enterprises in the gap of working capital facilities, and the gap amounts to approx. PLN 91 million.

Also, the gap of denied investment financing affects mostly those self-employed and micro-companies. According to our estimates there are about 1000 companies operating in the Warmińsko-Mazurskie region affected by the gap. Depending on the adopted methodology (which had a bearing on the size of the estimated average demand for external financing) the gap of the denied investment financing was estimated at approx. PLN 50-210 million.

Attention should be also given to the results of CATI interviews among final recipients of financial instruments offered under ROP WM 2014-2020, which show that just roughly 12% did not have access to commercial financing and favourable conditions are the main reason for which these financial instruments are employed (including lower interests, fee). This means that the offered support to a greater degree provides aid for the development of specific companies (e.g. micro-companies, companies operating within Strategic Intervention Areas) and types of investments (e.g. oriented on market expansion, innovations) rather than source of capital for enterprises affected by the financial gap.

### **New areas for implementing financial instruments**

The conclusions following the study prove that in the future specialist financial instruments focusing on specific areas in the Warmińsko-Mazurskie region should be projected with great caution, because the regional SME sector still requires support oriented on improving competitiveness and developing the offer of businesses that operate within the region. Among possible options for differentiating areas of intervention in the form of financial instruments consideration can be given to revitalisation as well as power efficiency and renewable energy sources projects (though judging by the experience of other regions - demand for financial instruments in those areas proves rather limited; moreover, there are difficulties in choosing financial intermediaries). All the same, instruments developed in those areas should not displace support in the form of financial instruments dedicated to competitiveness. Also, as regards certain instruments (attention was given mainly to interest in and the need to finance working capital capital) intervention should (and can) be implemented through a dedicated regional institution (a regional development fund),

concentrating and managing resources repaid under financial engineering instruments of ROP WM 2007-2013 (and in the future also derived from financial instruments of the current programming period of structural funds in Poland). In fact, with such an institution located within the region, any financial instruments can be considered and prepared that do not fall within the scope of financing under European Structural and Investment Funds.

In the future the launch of new financial instruments should be considered, i.e. counter-guarantees (based on the 2007-2013 funds), loans for companies with low creditworthiness and – perhaps – loans for companies starting their business. At present it is difficult to assess challenges relating to the implementation of financial instruments under ROP WM 2021-2027 because of the lack of final provisions regulating such implementation and in particular also relevant guidelines of the European Commission. However, it can be assumed that the competition of financial instruments offered from the national level will play a greater role than presently.

Still, the potential of financial intermediaries, especially their financial potential, remains a serious challenge, which we address in the recommendations. The Warmińsko-Mazurskie region has strong<sup>6</sup> financial intermediaries, and what is distinctive about the region is that it does not have a dominant intermediary but several experienced intermediaries with an average-high potential.

### **Implementation of financial instruments**

For the most part the implementation of financial instruments proceeds without greater problems although it varies, depending of the financial instrument.

The loan offer stirs the greatest interest. In this area no significant threats as regards the timeliness of projects' implementation and achievement of the assumed indicators are expected, despite the fact that an agreement for the delivery of two projects had to be terminated with one of the financial intermediaries because of lack of progress in their implementation (this could be the result of poor recognisability of the intermediary who was from a different region, and shortage of a sufficient network of cooperating institutions). Great (and gradually growing) interest in those instruments is observed, especially as regards the "Subsidized Investment Loan". This trend is clearly signalled by financial intermediaries who also point out that the instrument is well-parameterized.

It is difficult to judge how the implementation of the "Venture Capital" instrument will proceed because of the project's early stage and also the specific situation in which it is going to be implemented soon. This situation stems from the presence of considerable – in terms of size – public support dedicated to the development of equity instruments in Poland, presently distributed in favour of Venture Capital funds and other specific investment vehicles within the framework of intervention under the Smart Growth Operational

---

<sup>6</sup> i.e. experienced, with a considerable HR potential; however as regards their financial potential – the situation is slightly less favourable.

Programme 2014-2020 (SG OP). This context seems crucial for all such types of instruments organised on a regional level, particularly because their parameters are usually less favourable than in the case of nationwide instruments (mainly due to the territorial “anchorage” of the investment goal, limited to the area of a particular voivodeship; this in turn can significantly hinder the required mobilisation of private capital) – therefore, it will have impact on the manner in which investment goals are handled and selected by the financial intermediary appointed to implement the “Venture Capital” instrument.

Certain (altogether serious) threats are emerging as regards the implementation of guarantee projects implemented across the region. These threats arise from the fact that discussions on the rules of guarantees between the chosen financial intermediary and one of its shareholders (Bank Gospodarstwa Krajowego – BGK) are lengthy, and also from various system-related problems visible on the regional level (the unwillingness of commercial banks to cooperate with regional guarantee funds, competition of the attractive offer of BGK portfolio guarantees). These problems are often highlighted in the interviews.

Moreover, unfavourable are also solutions relating to the rules of granting guarantees under the Cohesion Policy 2014-2020, i.e. the need to document expenses financed by the guaranteed credit facility, lack of clarity as regards the possibility of financing working capital expenses and also restrictions in financing purchases of real estates (the latter relates to all financial instruments, not only guarantees).

A serious barrier is also posed by inadequate understanding among some of the institutions involved in designing the rules of implementing financial instruments of the specificity of the guarantee instrument, which bears an accessory character vis-à-vis the guaranteed debt financing instrument (bank loan or non-bank loan), thus the application of identical requirements to both is highly debatable.

Then again, the level of accomplishment with regard to the assumed indicators (resulting from the Investment Strategy and the Detailed Description of Priority Axis 1) is varied, in case of several indicators we suggest that the reduction of their target value should be considered. Suggested changes relate to a considerable part of indicators described in the Detailed Description of Priority Axis (number of enterprises benefiting from support, private investments supplementing public support for enterprises <other than grants>, number of enterprises subject to support for introducing new products into the market), and also certain indicators resulting from the investment strategy (in fact for all instruments).

In general, the offer of financial instruments under ROP WM 2014-2020 should be considered positively; however, attention ought to be given to the need to improve it, in particular to reach enterprises from all parts of the region and also new potential final recipients who have not benefited from support under European funds previously.

### **Effects of financial instruments on the side of end beneficiaries**

The surveyed entrepreneurs benefiting from financial instruments under ROP WM 2014-2020 pointed out that they applied for them with the intention of developing their

businesses, expanding the scale of their business, improving the quality of products as well as developing new products and services (such goals were declared by 70-80% of respondents).

On the other hand, as much as 88% of respondents have potential access to commercial financing but the key advantage of instruments available under ROP is their lower price (confirmed by all respondents). The demand for financial instruments determined by their price is understandable. At the same time, it should be borne in mind that as regards part of the financial instruments – financial instruments determined by the “price” allow for accomplishing specific development-related goals of the region. This is naturally an important aspect, and its accomplishment would be definitely more difficult in the absence of an offer of financial instruments under ROP WM 2014-2020.

Entrepreneurs – final recipients of financial instruments – are also potentially interested in employing advisory services, and most respondents (61%) accept the possibility of incurring part of the costs of advisory services.

### **Management of FI implementation**

The adopted model of management of financial instruments with FOF manager (a role played by BGK) should be generally considered suitable and effective. In the future promotional actions undertaken by the manager are worth enhancing so as to take account of the specificity of respective regions to a greater extent; also, consideration should be given to solutions urging financial intermediaries to undertake promotional and informative actions. In addition, on-going cooperation between the manager and financial intermediaries should be improved and strengthened.

As regards funds under ROP WM 2007-2013 the rationality of establishing Warmińsko-Mazurskie Development Fund ought to be considered, which would manage funds available under financial engineering instruments of the previous programming period. Such type of a solution, widely applied in many other regions in Poland, should result in an instrument shaping the regional policy with financial instruments.

### **Conclusions and recommendations**

As regards conclusions and recommendations resulting from the study, we suggest the following:

- 1) To change solutions concerning the interest rate of the intermediaries' contribution (presently it is subject to an interest like the entire instrument, i.e. in most cases highly preferential), which is not only very unfavourable for the intermediaries themselves but also makes attracting new intermediaries much more difficult, especially intermediaries from the commercial sector. Unfortunately, it may turn out that such change cannot be introduced into the already implemented projects, in which case we suggest that it be introduced in future proceedings or financial instruments within the next programming period (2021-2027).

- 2) To prepare solutions (based on the funds under ROP WM 2007-2013) allowing for reducing the intermediaries' contribution – for instance in the form of loans for own contributions for financial intermediaries (it is a countrywide issue).
- 3) To analyse the possibility of making certain simplifications and corrections in the "Guarantee" instrument (e.g. allowing for granting guarantees for a period shorter than the loan's maturity, increasing the maximum value of guarantee and maximum maturity of the guaranteed loans), facilitating its implementation (where permitted by relevant European laws).
- 4) To undertake actions aimed at attracting entities of the banking sector, especially co-op banks, to implement financial instruments.
- 5) To consider the purchase of BGK shares in Warmińsko-Mazurski Fundusz "Poręczenia Kredytowe" by the region's authority (or other entities in the region) or limiting its competences as a shareholder so as to increase the efficiency of the fund and to remove constraints often posed by BGK – for example in launching new guarantee products.
- 6) We also recommend that the implementation of subsequent guarantee projects is ceased (apart from two implemented projects) and allocation is moved to loan instruments (Subsidized Investment Loan ).
- 7) We suggest that the implementation of the equity instrument under sub-measure 1.5.3 be ceased and similarly the funds allocated to the Subsidized Investment Loan instrument. In the future the intervention in the form of equity instruments (in the form of the present sub-measure 1.3.3) should depend on the scale of intervention in the form of equity instruments, planned on a countrywide level and the evaluation of the pilot programme's effectiveness (sub-measure 1.3.3), which would have to prove its high efficiency and effectiveness.
- 8) We also propose to introduce a mechanism encouraging financial intermediaries to grant a greater number of loans in poviats where lending has been limited thus far.
- 9) Based on the conducted qualitative and quantitative surveys, we propose that in the future new financial instruments be launched, i.e. counter-guarantees, loans for companies of low creditworthiness and loans for individuals starting business activity. In addition, the launch of instruments in the area of revitalisation and power efficiency is worth considering. Also, consideration should be given to expanding the target group of the development loan for self-employed who account for the greatest part of the gap in working capital and investment financing.
- 10) Measures should be initiated to establish Warmińsko-Mazurski Development Fund to manage funds of financial engineering instruments of the previous programming period (and in the future most likely also from the current and future financial perspectives) of that type of instrument.

# 1      **Koncepcja i opis metodyki badania**

## 1.1    **Cel badania**

W obecnym okresie programowania Polityki Spójności, zarówno na szczeblu regionalnym, jak i ogólnokrajowym, stosowanie instrumentów finansowych jako formy wsparcia realizowanej w oparciu o środki Europejskich Funduszy Strukturalnych i Inwestycyjnych (EFSI) zyskało znacznie większe znaczenie niż było to poprzednio. Wszystko również wskazuje na to, że ten kierunek będzie utrzymany w przyszłości – znaczenia instrumentów finansowych (w tym ich udział w alokacjach finansowych programów) będzie wzrastać. Począwszy od obecnego okresu programowania (2014-2020) stosowanie instrumentów finansowych wymaga przeprowadzenia poprzedzającej analizy ex-ante określającej dziedziny i szacującej zakres finansowy instrumentów, system instytucjonalny i sposoby ich wdrażania<sup>7</sup>. Analiza tego typu powinna podlegać okresowej weryfikacji (aktualizacji) w związku ze zmianami zachodzącymi w otoczeniu społeczno-gospodarczym.

Jeśli chodzi o województwo warmińsko-mazurskie, to stosowna analiza ex-ante instrumentów finansowych dla potrzeb wdrażania Regionalnego Programu Operacyjnego Warmińsko-Mazurskiego na lata 2014-2020 (RPO WiM 2014-2020) została przygotowana już w 2013 r.<sup>8</sup> Był to jeden z pierwszych tego typu dokumentów w Polsce. W roku 2015 został on uzupełniony wskazaniami dotyczącymi wyboru opcji wdrożeniowej – w ten sposób określono postać instytucjonalną systemu wdrażania instrumentów finansowych<sup>9</sup>. Ostatecznie oba te dokumenty stanowiły podstawę merytoryczną do wypracowania strategii inwestycyjnej instrumentów finansowych, w której dookreślono rodzaje produktów finansowych wraz z przeznaczoną na nie alokacją finansową<sup>10</sup>. W związku z przyjętym modelem wdrażania instrumentów finansowych opartym o mechanizm funduszu funduszy, funkcję wdrażającego instrumenty finansowe poprzez Fundusz Funduszy w województwie warmińsko-mazurskim powierzono Bankowi Gospodarstwa Krajowego (pełniącego analogiczne funkcje także

<sup>7</sup> Obowiązek opracowania, jak i wskazania dotyczące zakresu analizy ex-ante instrumentów finansowych wynikają z przepisu art. 37, szczególnie ust. 2 lit (a)-(g) – Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 1303/2013 z dnia 17 grudnia 2013 r. 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 oraz uchylającego rozporządzenie Rady (WE) nr 1083/2006 (tzw. Rozporządzenie Ogólne).

<sup>8</sup> „Analiza ex-ante instrumentów finansowych w perspektywie finansowej 2014-2020 w województwie warmińsko-mazurskim” (raport końcowy), PSDB, Warszawa 2013.

<sup>9</sup> „Analiza opcji wdrożeniowych instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Warmińsko-Mazurskiego na lata 2014-2020 (rekomendacja strategiczna w zakresie wyboru opcji wdrożeniowych IF wraz z uzasadnieniem dla każdej z grup instrumentów finansowych (pożyczki, poręczenia, instrumenty kapitałowe)”, Agrotec, Warszawa 2015 r.

<sup>10</sup> (ostatnia wersja) „Strategia Inwestycyjna Instrumentów Finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Warmińsko-Mazurskiego na lata 2014-2020”, Olsztyn, dokument z 27 listopada 2018 r.



w 14 innych województwach – wszystkich poza województwem śląskim), na mocy umowy z 29 maja 2017 r, pomiędzy Województwem Warmińsko Mazurskim a BGK.

Obecnie, w związku z czasem, który upłynął od początku programowania założeń dla instrumentów finansowych (przede wszystkim zaś zmianami, które nastąpiły w otoczeniu społeczno-gospodarczym), jak również w związku z zebranymi już doświadczeniami z wdrażania Strategii inwestycyjnej, uzasadnione jest przeprowadzenie kompleksowej oceny funkcjonowania wspieranych instrumentów finansowych, zarówno pod kątem identyfikacji ewentualnych przesłanek uzasadniających modyfikację obowiązujących obecnie ustaleń, oceny stanu wdrażania instrumentów finansowych, jak i w związku z przygotowaniami do przyszłej perspektywy programowania EFSI (RPO WiM 2021-2027).

Cele prezentowanego tu opracowania (w tym, przeprowadzonych w jego ramach badań) są następujące:

- 1) ocena wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020,
- 2) ocena zastosowanego modelu wdrażania instrumentów finansowych, oraz zagadnienia uzupełniające, dotyczące:
  - aktualizacji wyliczeń luki finansowej (niewątpliwie, kwestia ta ma kluczowe znaczenie z punktu widzenia oceny wdrażania instrumentów finansowych, tj. ich dotychczasowej skuteczności w ograniczaniu tego zjawiska, a także niezbędnego katalogu instrumentów w związku z obecną luką i prognozami jej rozmiarów),
  - weryfikacji lub ustalenia wskaźników produktu i rezultatu dla instrumentów finansowych stosowanych w RPO WiM 2014-2020.

Zawartość merytoryczna całego procesu badawczego, prowadzącego do realizacji ww. celów, podzielona została na cztery części (obszary badawcze), tj.:<sup>11</sup>

- I. Część skupioną na ocenie wdrażanych instrumentów finansowych, przeprowadzoną pod kątem produktowym (dopasowanie instrumentu do potrzeb odbiorców ostatecznych), finansowym (dostosowanie wielkości alokacji na instrumenty finansowe do popytu) oraz z punktu widzenia ich efektywności i dostępności.
- II. Część poświęcona sformułowaniu założeń stosowania instrumentów finansowych w przyszłej perspektywie finansowej i obejmująca:
  - aktualizację luki finansowej wśród przedsiębiorców z województwa warmińsko-mazurskiego oraz
  - wypracowanie rekomendacji dotyczących dziedzin stosowania oraz rodzajów instrumentów finansowych, które powinny zostać objęte interwencją w kolejnej perspektywie Polityki Spójności w województwie warmińsko-

<sup>11</sup> Do poszczególnych części (obszarów) badania przyporządkowano pytania badawcze. Kierunkują one badania, analizy i wnioskowanie we wszystkich opracowaniach.



mazurskim (z uwzględnieniem oszacowania popytu na instrumenty finansowe wyrażanego przez regionalny sektor mikro, małych i średnich przedsiębiorstw).

- III. Część, obejmująca analizę modelu wdrażania instrumentów finansowych w RPO WiM 2014-2020 oraz ocenę, czy stosowany model wdrażania można uznać za optymalny.
- IV. Analiza możliwych sposobów (modelu organizacyjnego) wykorzystania środków finansowych pochodzących z instrumentów inżynierii finansowej RPO WiM 2007-2013 oraz (w przyszłości) instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020<sup>12</sup>.

Od strony procesowej, zamówienie (badanie) realizowane jest w ramach trzech faz, odzwierciedlonych opisem wyników (przeprowadzonych w ich ramach badań) w trzech opracowaniach (w tym ich wersjach pośrednich uzgadnianych z Zamawiającym) tj.:

- raporcie metodycznym,
- raporcie częściowym oraz
- raporcie końcowym.

Pomijając raport metodyczny (precyzujący całościową koncepcję i metodykę badania, identyfikujący źródła danych, narzędzia badawcze i sposób ich stosowania), meritum wyników badania uwzględnione zostało w dwóch raportach merytorycznych tj. w raporcie częściowym oraz raporcie końcowym. Przy czym, w przypadku każdego z tych raportów ustalono dziedzinę jego koncentracji. Zatem, niniejszy dokument (będący raportem końcowym) obejmuje analizy i ustalenia dotyczące wszystkich obszarów badawczych (w tym też zakresie, odpowiednio, obejmuje ustalenia raportu częściowego).

## 1.2 Metodyka badania

W badaniu zaplanowano wykorzystanie kilkunastu technik badawczych, zarówno w ramach metody jakościowej, jak i ilościowej. Stosowanie technik badawczych rozplanowano odpowiednio do zakresu merytorycznego poszczególnych fazach badania (przewidziano różny rozkład technik badawczych jako źródeł zasileń informacyjnych, stosownie do potrzeb tematyki raportu częściowego i raportu końcowego – ich zakresów merytorycznych).

Rozkład technik badawczych przedstawia poniższe zestawienie:

---

<sup>12</sup> Czwarta część (czwarty obszar badawczy) stanowi efekt rozszerzenia merytorycznego zakresu badania, zaproponowanego przez Wykonawcę na etapie ofertowania, następnie potwierdzonego (i zaakceptowanego) w ramach raportu metodycznego (raport z 24 kwietnia 2019 r.).

**Tabela 1.** Techniki badawcze<sup>13</sup>

Lp.	Technika badawcza	Metoda	Faza zastosowania (raport)		Zaplanowana próba
			Częstkowy; OB I	Końcowy; OB II+III+IV i wnioski	
1.	Analiza źródeł zastanych (wstępna – identyfikacja źródeł)	jakościowa	✓		Lista źródeł
2.	Analiza źródeł zastanych (wstępna – identyfikacja źródeł)	jakościowa		✓	j.w.
3.	Indywidualne wywiady pogłębione (IDI) – IZ RPO WiM 2014-2020 i MFF	jakościowa	✓		5 x IDI
4.	Indywidualne wywiady pogłębione (IDI) z faktycznymi i potencjalnymi pośrednikami finansowymi w RPO WiM 2014-2020	jakościowa	✓		Σ IDI = 9, w tym: • 7 x IDI (pośrednicy faktyczni i potencjalni) 2 x IDI (banki)
5.	Indywidualne wywiady pogłębione z (i) przedstawicielami partnerów społeczno-gospodarczych i (ii) ekspertami	jakościowa	✓		Σ IDI = 9, w tym: • 5 x IDI (pośrednicy faktyczni i potencjalni) • 3 x IDI (eksperti)
6.	Analiza SWOT	jakościowa		✓	-
7.	Ocena ekspercka	jakościowa		✓	-
8.	Zogniskowane wywiady grupowe z (i) ostatecznymi odbiorcami instrumentów finansowych i (ii) faktycznymi pośrednikami finansowymi w RPO WiM 2014-2020	jakościowa	✓		Σ FGI = 2, w tym: • 1 x FGI (odbiorcy ostateczni) • 1 x FGI (pośrednicy finansowi)
9.	Wywiady telefoniczne wspomagane komputerowo (CATI) w trzech grupach:	ilościowa			Σ CATI n = 1 160 w ramach trzech grup respondentów, a tym:
	• Odbiorcy ostateczni instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020		✓		CATI, n = 50
	• Wnioskodawcy		✓		CATI, n = 10

<sup>13</sup> W tabeli techniki badawcze prezentowane są w kolejności zgodnie z raportem metodycznym.

Lp.	Technika badawcza	Metoda	Faza zastosowania (raport)		Zaplanowana próba
			Częstkowy; OB I	Końcowy; OB II+III+IV i wnioski	
	nieskuteczni (przedsiębiorcy, którzy nie pozyskali finansowania z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020)				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Przedsiębiorcy z województwa warmińsko-mazurskiego (MŚP)</li> </ul>			✓	CATI, n = 1100
10.	Analizy statystyczne	ilościowa	✓	✓	-
11.	Panel dyskusyjny	jakościowa		✓	PN x 1
12.	Telefoniczne wywiady pogłębione (ITI) z przedstawicielami regionalnych funduszy rozwoju	jakościowa		✓	<ul style="list-style-type: none"> <li>ITI x 3 (trzy regionalne fundusze rozwoju)</li> <li>Opcjonalnie dwa wywiady z IZ RPO województw, w których zidentyfikowano interesujące rozwiązania w kontekście kształtowania instrumentów finansowych w województwie warmińsko-mazurskim</li> </ul>
13.	Studia przypadku z przedsiębiorcami korzystającymi z instrumentów finansowych (z pożyczki i z poręczenia)	jakościowa	✓		$\Sigma$ SP = 2, w tym: <ul style="list-style-type: none"> <li>1 x SP (pożyczka)</li> <li>1 x SP (poręczenie)</li> </ul>
14.	Warsztaty z IZ RPO WiM 2014-2020 i przedstawicielami innych podmiotów	jakościowa		✓	WR x 1

Źródło: opracowanie własne.

## 2 Instrumenty finansowe w ramach RPO WiM 2014-2020

### 2.1 Konkluzje oryginalnej oceny ex-ante instrumentów finansowych

Opracowana przed sześciu laty analiza ex-ante instrumentów finansowych w RPO WiM 2014-2020<sup>14</sup> zawierała rozstrzygnięcia dotyczące:

- oszacowania wielkości luki finansowania w regionie warmińsko-mazurskim,
- założenia dotyczące instrumentów finansowych, określające dziedziny stosowania instrumentów finansowych wraz z doprecyzowaniem skali przewidywanej interwencji, wskazaniem typów instrumentów finansowych oraz działań / poddziałań RPO WiM 2014-2020, które stanowiłyby źródło alokacji finansowej na te instrumenty.

Sporządzona na użytek analizy ex-ante diagnoza wykazała, że mikroprzedsiębiorcy w województwie warmińsko-mazurskim są grupą znacznie (co najmniej dwukrotnie) rzadziej ubiegającą się o finansowanie zewnętrzne niż firmy małe czy średnie. Firmy najczęściej aplikują o kredyt bankowy lub o finansowanie leasingiem (na te instrumenty wskazało, odpowiednio: 54% i 40% firm ubiegających się o finansowanie zewnętrzne), zaś tylko mniej niż co dziesiąta firma próbowała zaciągnąć pożyczkę, a mniej niż co setna – ubiegała się o finansowanie z funduszu inwestycyjnego. Analizując wartości finansowania, o które ubiegały się przedsiębiorstwa ustalono, że w około  $\frac{1}{3}$  przypadków była to kwota relatywnie niska, to jest do 100 tys. zł, kolejna  $\frac{1}{3}$  firm próbowała uzyskać finansowanie w wysokości od 100 tys. do 500 tys. zł, zaś także około  $\frac{1}{3}$  firm poszukiwało finansowania w kwocie jeszcze wyższej, tj. powyżej pół miliona złotych. Średnia wartość oczekiwanego finansowania zewnętrznego ukształtowała się na poziomie ok. 220 tys. zł.

Niemal wszyscy przedsiębiorcy występujący o finansowanie zewnętrzne dokonywali tego w bankach (86% - w bankach komercyjnych, zaś 14% - w bankach spółdzielczych). Ponadto, tylko około 1% firm aplikowało do innego typu podmiotów, np. do funduszu pożyczkowego lub innej pozabankowej instytucji oferującej finansowanie. Aż  $\frac{2}{3}$  badanych przedsiębiorstw w perspektywie krótkoterminowej (to jest w ciągu 24 miesięcy) planowało realizację inwestycji, w tym najczęściej był to: zakup środków trwałych (45%) oraz środków transportu i oprogramowania komputerowego (po 30%). W grupie  $\frac{1}{3}$  firm nieplanujących inwestycji aż 26% podmiotów jako przyczynę tego wskazało brak dostępu (ewentualnie znacznie utrudniony dostęp) do zewnętrznych źródeł finansowania. W analizie skonkludowano, że około 8% ogółu przedsiębiorstw województwa warmińsko-mazurskiego bez dodatkowego wsparcia dla oferowanych instrumentów finansowych nie będzie w stanie rozpocząć inwestycji. Poza tym, spośród około 36% przedsiębiorstw ubiegających się o finansowanie zewnętrzne 8% spotkało się z całkowitą odmową przyznania wnioskowanego finansowania.

<sup>14</sup> (Raport końcowy) „Analiza ex ante instrumentów finansowych w perspektywie finansowej 2014-2020 w województwie warmińsko-mazurskim”, PSDB, Warszawa 2013.

Oznacza to, że 3% ogółu firm z województwa warmińsko-mazurskiego nie udzielono wnioskowanego finansowania.

Analogiczne badanie przeprowadzono także w grupie jednostek samorządu terytorialnego województwa. W tym zakresie, dokonano szczegółowej analizy finansów 19 największych miast regionu. Stwierdzono, że mają one jeszcze dość znaczną możliwość zaciągania zadłużenia: relacja kosztów obsługi długu do dochodów w latach 2010-2013 wyniosła średnio 6,7%, zatem plasowała się znacznie poniżej bezpiecznego (mówiącego o stabilnej kondycji finansowej finansów publicznych) poziomu 15%. Także relacja długu do dochodów ogółem w badanych samorządach wyniosła w okresie lat 2010-2013 około 36%, była zatem – jak podkreślono w analizie – znacznie niższa od granicznego poziomu 60%. Swoje potrzeby w zakresie finansowania zewnętrznego, przeznaczanego na cele związane z działaniami rewitalizacyjnymi, gminy regionu oszacowały na średnim poziomie około 12 mln zł, przy czym w około  $\frac{1}{3}$  podmiotów nie przekroczyły one kwoty 1 mln zł, zaś w kolejnej  $\frac{1}{3}$  gmin deklaracje dotyczyły przedziału od 1 mln do 10 mln zł.

W ramach analizy ex-ante zbadano również zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne wśród podmiotów ekonomii społecznej (PES) oraz w gronie osób (głównie studentów i absolwentów) planujących założenie własnej działalności gospodarczej. O ile zdecydowana większość PES korzysta z zewnętrznych źródeł finansowania, to jednocześnie relatywnie rzadko prowadzi działalność gospodarczą, a swoje funkcjonowanie opiera w znacznej mierze na wsparciu pozyskiwanym w formie dotacji. Łączne zapotrzebowanie tych podmiotów oszacowano na około 30 mln zł (większość badanych PES deklarowała zainteresowanie jednostkowymi pożyczkami w kwocie nie przewyższającymi 60 tys. zł). Z kolei w zakresie przedsiębiorczości akademickiej stwierdzono rosnące zainteresowanie tworzeniem firm, a w wybranych dziedzinach nauki (w największym stopniu nakierowanych na współpracę z biznesem), uruchamianie działalności gospodarczej przy wykorzystaniu finansowania zewnętrznego / zwrotnego. W tym zakresie badanie wykazało zapotrzebowanie na pożyczki w niewielkich kwotach od 5 tys. do 30 tys. zł.

Konkluzją analizy ex-ante było oszacowanie, dotyczące skali luki finansowania. Na podstawie badań stwierdzono, iż w województwie warmińsko-mazurskim w luce finansowej znajdować się może ok. 17,8% jednostek sektora MŚP. Wartościowo lukę (wartość finansowania zewnętrznego, o które przedsiębiorcy starali się, ale którego nie otrzymali) oszacowano na poziomie ok. 125 mln zł rocznie, zaś zapotrzebowanie na kapitał pożyczkowy dla pośredników regionu w przedziale od 370 mln zł do 405 mln zł (szacując wartość istniejącego kapitału pożyczkowego w regionie na 120 mln zł, wartość zapotrzebowania określono na kwotę około 260 mln – 290 mln zł).

Powyższe ustalenia podsumowano określeniem głównych cech podmiotów, które najczęściej znajdują się w luce finansowania, mianowicie zjawisko to dotyka głównie firmy:

- mniejszych rozmiarów (przede wszystkim mikro i małe),
- znajdujące się na wczesnych etapach rozwoju (pierwsze 2-3 lata działalności),

- realizujące niewielkie w skali obroty (w tym także mikrofirmy uruchamiane przez studentów i absolwentów),
- zakładane przez przedstawicieli mniejszości etnicznych i osoby zagrożone wykluczeniem społecznym,
- podejmujące projekty o wysokim poziomie innowacyjności (trudne do precyzyjnego opisanie pod kątem ryzyk, a tym samym bardzo trudne do oceny w oparciu o tradycyjny aparat analizy ekonomiczno-finansowej),
- działające w dziedzinach działalności gospodarczej, w których zjawisko utrudnionego dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania wykazuje tendencję do nasilania się, np. w turystyce, budownictwie, usługach wiedzochłonnych i rolnictwie,
- zlokalizowane na wsiach i w najmniejszych miastach (funkcjonujące na niewielkich, mało zasobnych rynkach).

Zidentyfikowano także występowanie (w dużej mierze niezaspokojonego) zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne, dotyczącego projektów rewitalizacyjnych, wykazywanego przez jednostki samorządu terytorialnego (duże ośrodki miejskie w województwie). Wysokość spodziewanych nakładów inwestycyjnych warmińsko-mazurskich samorządów miejskich, przeznaczonych na rewitalizację, oszacowano na 520 mln zł, zaś wartość luki w tym zakresie (różnica pomiędzy zapotrzebowaniem na sfinansowanie zaplanowanych inwestycji, a wartością środków w dyspozycji jednostek samorządu terytorialnego) – na 390 mln zł.

Wartość regionalnego rynku poręczeń i gwarancji (z którym silnie konkurują instrumenty poręczeń portfelowych Banku Gospodarstwa Krajowego) oszacowano na 80 mln zł (dla okresu 2014-2020), zaś zapotrzebowanie funduszy poręczeniowych na kapitał – w wysokości ok. 40 mln zł.

W związku z opisanymi ustaleniami badawczymi zaproponowano stosunkowo bogaty układ instrumentów finansowych, obejmujący rozmaite sfery interwencji oraz zróżnicowany katalog adresatów instrumentów finansowych – odbiorców ostatecznych. Mianowicie, do sfery potencjalnych odbiorców instrumentów finansowych włączono nie tylko regionalny sektor mikro, małych i średnich przedsiębiorstw, ale także inne kategorie podmiotów (np. PES, jednostki samorządu terytorialnego szczebla podstawowego).

Na instrumenty finansowe zaproponowano alokację w łącznej kwocie 575 mln zł, mającą być dostępną w ramach RPO WiM 2014-2020 w osiach priorytetowych (OP):

- OP I „Inteligentna gospodarka Warmii i Mazur”,
- OP IX „Regionalny rynek pracy”,
- OP X „Włączenie społeczne”,

oraz w następujących celach tematycznych (CT):

- CT 1 „Wzmacnianie badań naukowych, rozwoju technologicznego i innowacji”),

- CT 2 „Zwiększenie dostępności, stopnia wykorzystania i jakości technologii informacyjno-komunikacyjnych (TIK)”,
- CT 3 „Wzmacnianie konkurencyjności MŚP, sektora rolnego oraz sektora rybołówstwa i akwakultury”,
- CT 8 „Promowanie trwałego i wysokiej jakości zatrudnienia oraz wsparcie mobilności pracowników” oraz
- CT 9 „Wspieranie włączenia społecznego i walka z ubóstwem”.

**Tabela 2.** Instrumentarium interwencji w formie instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020 (w ramach projektu programu)

Lp.	RPO WiM 2014-2020 (ówcześnie: w projekcie RPO)		Rodzaj instrumentu finansowego	Alokacja (mln zł)
	Cel tematyczny EFSI	Działanie (projektu RPO)		
1.	CT2 i CT3	1.3, 1.5, 3.1	Pożyczki inwestycyjne	160
2.			Pożyczki obrotowe	40
3.		1.5, 3.1	Pożyczki z premią (finansowanie projektów o szczególnym potencjale rozwojowym)	40
4.			Poręczenia	40
5.	CT1, CT2 i CT3	1.2, 1.3, 3.1	Inwestycje kapitałowe (pilotażowy – projekty innowacyjne)	20
6.	CT9	-	Pożyczki na finansowanie rewitalizacji obszarów miejskich	195,3
7.		10.3	Pożyczki dla podmiotów ekonomii społecznej	20
8.	CT8	9.2	Pożyczki dla studentów, absolwentów i pracowników naukowych podejmujących działalność gospodarczą	40
9.	CT9	10.3	Inwestycje <i>social venture capital</i> dla podmiotów ekonomii społecznej	20
RAZEM				575,3

Źródło: (Raport końcowy) „Analiza ex ante instrumentów finansowych w perspektywie finansowej 2014-2020 w województwie warmińsko-mazurskim”, PSDB, Warszawa 2013, s. 8-9.

Uzupełnieniem dokumentu „Analiza ex-ante...” była przygotowana w 2015 roku analiza opcji wdrożeniowych, czyli opracowanie dotyczące ukształtowania systemu instytucjonalnego / wdrażania trzech grup instrumentów finansowych (pożyczek, poręczeń, wejść kapitałowych).

W analizie opcji wdrożeniowych instrumentów finansowych porównano dwa modele wdrażania instrumentów finansowych:

- opcję z funduszem funduszy (w której wybór pośredników finansowych jest dokonywany przez menadżera funduszu funduszy) z
- modelem wyboru pośredników finansowych dokonywanego bezpośrednio przez Instytucję Zarządzającą RPO.

Choć autorzy opracowania uznali obydwa modele za możliwe do zastosowania w RPO WiM 2014-2020, to zarekomendowano model z wykorzystaniem funduszu funduszy, w tym wybór jednego menadżera funduszu funduszy.

Analizując uwarunkowania do wdrażania poszczególnych rodzajów instrumentów finansowych wykazano, że w regionie znaczne doświadczenie we wdrażaniu posiadają fundusze pożyczkowe i poręczeniowe, natomiast jest bardzo ograniczona podaż podmiotów doświadczonych we wdrażaniu instrumentów kapitałowych, tudzież podmiotów, które by mogły zostać nowym pośrednikiem w tym zakresie. Wdrażanie instrumentów kapitałowych uznano za największe wyzwanie, ponieważ ten instrument jest najbardziej skomplikowany spośród wszystkich planowanych do wdrożenia w regionie. Z tego powodu, zaznaczono w analizie, iż należy spodziewać się, że procedura uruchomienia tego instrumentu będzie najdłuższa, a zagrożeniem mogą się okazać także konkurencyjne programy krajowe planowane w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój (PO IR, 2014-2020).

## 2.2 Strategia inwestycyjna instrumentów finansowych

Strategia inwestycyjna instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020 (dalej: Strategia inwestycyjna lub Strategia) powstała w grudniu 2016 roku<sup>15</sup>. Jest to kluczowy dokument z punktu widzenia kształtu poszczególnych instrumentów finansowych oraz zasad ich wdrażania. Zgodnie ze Strategią *„celem interwencji jest niwelowanie luki finansowej, zawodności mechanizmów rynkowych i/lub tworzenie efektu zachęty – motywowanie docelowych odbiorców wsparcia do podejmowania określonych działań”*.

W Strategii na instrumenty finansowe przeznaczono alokację w wysokości blisko 60,2 mln euro, przy czym, zdecydowano o uruchomieniu dwóch instrumentów pożyczkowych („Pożyczka rozwojowa” i „Pożyczka inwestycyjna z premią”) oraz instrumentu gwarancyjnego („Poręczenie”), a także instrumentu kapitałowego („Wejście kapitałowe”). Wsparcie w ramach tych instrumentów kierowane jest do mikro, małych i średnich przedsiębiorstw prowadzących działalność na terenie województwa warmińsko-mazurskiego. We wszystkich instrumentach przewidziano preferencje dla przedsięwzięć wykazujących wpływ na inteligentne specjalizacje województwa warmińsko-mazurskiego.

<sup>15</sup> Obecnie obowiązująca wersja strategii to: „Strategia Inwestycyjna Instrumentów Finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Warmińsko-Mazurskiego na lata 2014-2020”, Olsztyn, dokument z 27 listopada 2018 r. Dokument strategii od momentu powstania podlegał kilkakrotnym zmianom.



**Tabela 3.** Instrumenty finansowe w ramach RPO WiM 2014-2020

Lp.	Typ i nazwa instrumentu	Alokacja EFRR (euro)	Działanie / poddziałanie RPO WiM 2014-2020	Priorytet inwestycyjny
1.	Instrument dłużny: pożyczka rozwojowa	7 840 640	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dz. 1.3 Przedsiębiorczość (wsparcie przedsiębiorczości),</li> <li>Pdz. 1.3.3 Fundusz na rozwój nowych firm (IF)</li> </ul>	3a
2.	Instrument dłużny: pożyczka inwestycyjna z premią	40 377 500	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dz. 1.5 Nowoczesne firmy,</li> <li>Pdz. 1.5.3 Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw (IF)</li> </ul>	3c
3.	Instrument gwarancyjny (poręczenie)	8 497 500		
4.	Instrument kapitałowy (wejście kapitałowe)	3 471 860	Oba ww. działania/poddziałania <sup>16</sup>	3a, 3c
<b>RAZEM:</b>		<b>60 187 500</b>		

Źródło: „Strategia Inwestycyjna Instrumentów Finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Warmińsko-Mazurskiego na lata 2014-2020”, Olsztyn, dokument z 27 listopada 2018 r.

Województwo warmińsko-mazurskie jest jedynym z województw w Polsce, w którym w obecnej edycji Regionalnego Programu Operacyjnego (lata 2014-2020) zaplanowano instrumenty finansowe wyłącznie w ramach Celu Tematycznego 3 (na etapie analizy ex-ante zakres ten był zdecydowanie szerszy). W pozostałych regionach instrumenty finansowe są dość często stosowane także w ramach:

- CT 8 (Rynek pracy) oraz
- CT 4 (Gospodarka niskoemisyjna),

zaś wyraźnie rzadziej także w zakresie:

- CT 1 (Wspieranie badań naukowych, rozwoju technologicznego i innowacji) oraz
- CT 9 (dotyczącego włączenia społecznego, rewitalizacji)

Fakt, że w województwie warmińsko-mazurskim zdecydowano się na takie limitowane „branżowo” zastosowanie instrumentów finansowych ma swoje, zarówno korzystne, jak i potencjalnie mniej korzystne, konsekwencje. Pozytywnym skutkiem ograniczenia dziedzin stosowania instrumentów finansowych mogą być mniejsze problemy w wyborze pośredników finansowych, a następnie we wdrażaniu instrumentów finansowych – większość pośredników ma bowiem bogate doświadczenia właśnie w oferowaniu finansowania zwrotnego firmom sektora MŚP oraz – z drugiej strony – znacznie mniejsze, gdy chodzi o inne typy odbiorców ostatecznych, np. jednostki samorządu terytorialnego, podmioty ekonomii społecznej – w tej sytuacji, wybór pośredników w tego rodzaju

<sup>16</sup> 87,8% alokacji na wejścia kapitałowe przewidziano w poddziałaniu 1.3.3, a 12,2% w poddziałaniu 1.5.3.

„niekonwencjonalnych” dziedzinach zawsze następuje większych trudności; pojawiają się także nowe, specyficzne ryzyka na etapie dystrybucji produktów finansowych.

Potencjalnym ograniczeniem jest na pewno brak możliwości zdobywania doświadczeń we wdrażaniu instrumentów finansowych w nowych, na ogół bardziej złożonych obszarach. W efekcie, w jakiś sposób stracono możliwość testowania nowych rozwiązań i samych pośredników finansowych. Nie ma to oczywiście większego znaczenia dla wdrażania instrumentów finansowych w obecnym okresie, ale może okazać się jakimś wyzwaniem w przyszłości (np. w przypadku instrumentów finansowych realizowanych w perspektywie finansowej 2021-2027).

Aktualny kształt wdrażanych instrumentów finansowych nieco różni się od tego zaprezentowanego w pierwotnej wersji strategii inwestycyjnej (to jest w dokumencie z 27 grudnia 2016 r.), w której proponowano wdrażanie większej liczby produktów pożyczkowych (trzy). Mianowicie, w poddziałaniu 1.3.3 planowano uruchomienie „Pożyczki inwestycyjnej” i „Pożyczki obrotowej w powiązaniu z celami inwestycyjnymi”, zaś w poddziałaniu 1.5.3 pierwotnie planowano uruchomienie osobno „Pożyczki inwestycyjnej” i osobno „Pożyczki z premią” (instrumentu mieszanego, łączącego finansowanie zwrotne z bezzwrotnym w postaci subsydiowania odsetek). Ostatecznie, dwa instrumenty („Pożyczka inwestycyjna” oraz „Pożyczka obrotowa w powiązaniu z celami inwestycyjnymi”) skomasowano, wprowadzając w ich miejsce „Pożyczkę rozwojową”. Równolegle wprowadzono do katalogu instrument „Pożyczki inwestycyjnej z premią”. Jednocześnie zmieniono rozkład alokacji wsparcia publicznego pomiędzy poszczególne instrumenty, zwiększając istotnie udział środków przeznaczonych na „Pożyczkę inwestycyjną z premią”. W kolejnych wersjach Strategii (pomiędzy wersją pierwotną i obecnie obowiązującą powstały jeszcze trzy dokumenty) nie ulegała jednak zmiana łącznej kwoty alokacji na instrumenty (blisko 60,2 mln euro), ani też wartość alokacji na poszczególne typy wdrażanych instrumentów (pożyczki, poręczenia i inwestycje kapitałowe).

W kolejnych wersjach Strategii doprecyzowano koncepcję wdrażanych produktów, dążąc do uzyskania instrumentów maksymalnie uproszczonych i elastycznych – m.in. ograniczono liczbę produktów pożyczkowych, podniesiono maksymalną wartość inwestycji kapitałowej z 500 tys. do 1 mln zł, zaś maksymalną wartość wszystkich typów pożyczek zwiększono do 1 mln zł (pierwotnie maksymalna kwota pożyczki obrotowej w powiązaniu z celami inwestycyjnym wynosiła 700 tys. zł).

## 2.3 Instrumenty finansowe w ramach RPO WiM 2014-2020 – podstawowe charakterystyki

### 2.3.1 Instrumenty pożyczkowe

Bank Gospodarstwa Krajowego, pełniący rolę menedżera funduszu funduszy w województwie warmińsko-mazurskim, zrealizował w 2018 i 2019 roku<sup>17</sup> przetargi na wybór pośredników finansowych udzielających pożyczek. Oba nabory dotyczyły zarówno produktu „Pożyczka rozwojowa”, jak i „Pożyczka inwestycyjna z Premią”. Oba produkty charakteryzują się bardzo podobnym kształtem, a różnice dotyczą przede wszystkim przeznaczenia środków, pochodzących z pożyczki (cele obrotowe – w ograniczonym zakresie – mogą być finansowane tylko w „Pożyczce rozwojowej”) oraz udzielanych preferencji w zakresie oprocentowania pożyczek.

Poniżej prezentujemy dane, dotyczące poszczególnych naborów:

- nabór z 2018 r. dla produktu „Pożyczka rozwojowa” – 20 mln zł (udzielenie co najmniej 45 pożyczek),
- nabór z 2018 r. dla produktu „Pożyczka inwestycyjna z Premią” – 80 mln zł (udzielenie co najmniej 288 pożyczek),
- nabór z 2019 r. dla produktu „Pożyczka rozwojowa” – 10 mln zł (udzielenie co najmniej 26 pożyczek),
- nabór z 2019 r. dla produktu „Pożyczka inwestycyjna z Premią” – 25 mln zł (udzielenie co najmniej 90 pożyczek)<sup>18</sup>.

Łączna alokacja środków RPO WiM 2014-2020 w ramach powyższych naborów wynosiła 102 miliony złotych, co wynika z tego, że na przetargi w 2019 roku przeznaczono w znacznym stopniu kwoty wynikające z rozwiązywania umów, zawartych w wyniku rozstrzygnięcia dwóch przetargów w 2019 roku.

Udział finansowy pośredników w udzielanych pożyczkach musiał wynosić co najmniej 15%. Pożyczki mogą być udzielane po przeprowadzeniu oceny scoringowej wnioskodawcy, standardowo stosowanej przez danego pośrednika finansowego oraz po ustanowieniu zabezpieczeń standardowo stosowanych przez pośrednika. Od środków udzielanych pożyczek nie mogą być pobierane żadne opłaty i prowizje związane z ich udostępnieniem i obsługą.

Poniżej przedstawiamy podstawowe parametry oferowanych pożyczek.

<sup>17</sup> Pierwszy przetarg został ogłoszony w listopadzie 2017 roku, natomiast rozstrzygnięty już w 2018 roku.

<sup>18</sup> Zaprezentowane kwoty dotyczą tzw. kwoty pierwotnej wkładu funduszu funduszy; istnieje możliwość zastosowania Prawa Opcji, polegającego na wniesieniu dodatkowego wkładu funduszu funduszy.

**Tabela 4.** Podstawowe parametry instrumentów pożyczkowych w RPO WiM 2014-2020

Instrument	„Pożyczka rozwojowa”	„Pożyczka inwestycyjna z premią”
<b>Wartość pożyczki</b>	5 tys. - 1 mln zł (pożyczka powyżej 1 mln zł jest dozwolona, ale musi być udzielona tylko ze środków własnych pośrednika)	
<b>Maksymalny okres finansowania</b>	8 lat (w tym możliwość uzyskania do 12 miesięcy karencji w spłacie)	
<b>Cel i ukierunkowanie przedsięwzięć</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>wyłącznie na przedsięwzięcie o charakterze inwestycyjnym - umożliwiające wzrost pozycji konkurencyjnej firmy na rynku, jej produktywności, potencjału rozwojowego, lub</li> <li>na przedsięwzięcie łączące koszty o charakterze inwestycyjnym i obrotowym - mające na celu wzmocnienie podstawowej działalności przedsiębiorstwa bądź realizację nowych projektów (np. aktywność mająca na celu ustabilizowanie obecnej pozycji firmy na rynku, wzmocnienie wykorzystania mocy produkcyjnej).</li> </ul>	<p>Inwestycje dotyczące poprawy potencjału konkurencyjnego przedsiębiorstw i zdolności do rozszerzenia oferty o nowe produkty lub usługi, inwestycje w:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>maszyny i sprzęt produkcyjny (przedsięwzięcia rozwojowe, np. modernizacja środków produkcji, wyposażenie nowych lub doposażenie istniejących miejsc pracy),</li> <li>nowoczesne technologie informacyjno-komunikacyjne (TIK),</li> <li>innowacje produktowe i procesowe, m.in. poprzez adaptowanie gotowych technologii i rozwiązań zakupionych przez przedsiębiorstwo, wprowadzanie tzw. innowacji imitujących, innowacji w skali przedsiębiorstwa.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>W ramach finansowanej inwestycji możliwe jest przeznaczenie łącznie do 10% środków na zakup gruntów niezabudowanych i zabudowanych<sup>19</sup></li> </ul>	
<b>Ostateczni odbiorcy</b>	MŚP prowadzące działalność na terenie województwa warmińsko-mazurskiego (lokalizacja siedziby/oddziału przedsiębiorstwa musi znajdować się na terenie regionu)	
	Tylko podmioty działające na rynku nie dłużej niż 3 lata	<i>nie dotyczy</i>

<sup>19</sup> Warto przy okazji wskazać, że dzięki nowej interpretacji tego przepisu wydanej przez Komisję Europejską są już na ukończeniu prace zmierzające do umożliwienia finansowania powyżej tego limitu tzw. nieruchomości niegruntowych, przeznaczonych na działalność gospodarczą.

Instrument	„Pożyczka rozwojowa”	„Pożyczka inwestycyjna z premią”
Warunki finansowe, na których udzielana jest pożyczka	<ul style="list-style-type: none"> <li>Warunki rynkowe lub pomoc de minimis</li> </ul>	
Preferencyjne oprocentowanie - projekty realizowane na wybranych Obszarach Strategicznej Interwencji <sup>20</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>50% stopy bazowej</li> </ul>	
Preferencyjne oprocentowanie – projekty w obszarze inteligentnych specjalizacji województwa warmińsko-mazurskiego	<ul style="list-style-type: none"> <li>stopa bazowa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>75% stopy bazowej</li> </ul>
Premia - obniżenie o 50% wartości rat odsetkowych (do łącznej wysokości 50 tys. zł)	<i>nie dotyczy</i>	Projekty o szczególnym potencjale rozwojowym dla regionu, w tym: przyczyniające się do oszczędności surowców i energii oraz ograniczenia emisji szkodliwych gazów do środowiska, realizowane na obszarach o niskim poziomie aktywności gospodarczej, wysokiej stopie bezrobocia, ukierunkowane na ekspansję rynkową w wymiarze geograficznym lub ofertowym, przyczyniające się do tworzenia trwałych miejsc pracy.

Źródło: opracowanie własne na podstawie metryk produktów w postępowaniu o udzielenie zamówienia publicznego BGK sygn. DZZK/118/DIF/2017 oraz DZZK/169/DIF/2018<sup>21</sup>

### 2.3.2 Instrumenty poręczeniowe

Podobnie jak w przypadku instrumentu pożyczkowego, także w 2018 roku Bank Gospodarstwa Krajowego zrealizował, jedyny jak dotąd, przetarg na wybór pośredników finansowych wdrażających instrument finansowy „Poręczenie”. Kwota wkładu Funduszu Funduszy w zamówieniu wyniosła 30 mln zł, ostatecznie jednak udało się zakontraktować środki w wysokości 10 milionów złotych. Zaplanowano, że pośrednicy finansowi wniosą wkład w kwocie co najmniej 17,6% (w stosunku do udziału BGK) i udzielią co najmniej 509 poręczeń o wartości co najmniej 141 mln zł. Udzielane poręczenia muszą obligatoryjnie

<sup>20</sup> Obszary: (i) peryferyzacji społeczno-gospodarczej, (ii) o słabym dostępie do usług publicznych, (iii) przygraniczne.

<sup>21</sup> Parametry wskazane w Strategii Inwestycyjnej mogą być minimalnie odmienne.

skutkować poprawą warunków na jakich przedsiębiorca otrzymuje kredyt (w stosunku do warunków, na jakich ten kredyt by został udzielony) lub w ogóle stanowić warunek udzielenia kredytu.

Poniżej przedstawiamy podstawowe parametry oferowanego produktu.

**Tabela 5.** Podstawowe parametry instrumentu poręczeniowego w RPO WiM 2014-2020

Instrument	
<b>Wartość poręczenia</b>	do 500 tys. zł
<b>Maksymalna stopa poręczenia</b>	75% kapitału kredytu (80% gdy poręczany kredyt wpisuje się w preferencyjne obszary <sup>22</sup> )
<b>Maksymalny okres trwania poręczenia</b>	7 lat
<b>Cel i ukierunkowanie przedsięwzięć</b>	Przedsięwzięcia rozwojowe prowadzące do: <ul style="list-style-type: none"> <li>• poprawy potencjału konkurencyjnego przedsiębiorstw;</li> <li>• podniesienia zdolności do rozszerzenia oferty o nowe produkty lub usługi.</li> </ul>
<b>Ostateczni odbiorcy</b>	MŚP prowadzące działalność na terenie województwa warmińsko-mazurskiego
<b>Warunki finansowe, na których udzielane jest poręczenie</b>	Warunki rynkowe lub pomoc de minimis

Źródło: opracowanie własne na podstawie metryk produktów w postępowaniach o udzielenie zamówienia publicznego BGK sygn. DZZK/36/DIF/2018

### 2.3.3 Instrumenty kapitałowe

W Strategii inwestycyjnej instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020, oprócz pożyczek i poręczeń, przewidziano również instrumenty kapitałowe, dla których wyszczególniono dwa źródła finansowania RPO WiM 2014-2020 tj. poddziałanie 1.3.3 Fundusz na rozwój nowych firm oraz poddziałanie 1.5.3 Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw.

Powyższe wyodrębnienie wynikało ze zróżnicowania zaproponowanych instrumentów kapitałowych z uwagi na zaplanowane w ich ramach odmienne charakterystyki potencjalnych celów inwestycyjnych, jak również inne przeznaczenie wsparcia kapitałowego (rodzajów finansowanych nakładów).

Pierwszy z omawianych instrumentów („Wejście kapitałowe” w poddziałaniu 1.3.3) zaprojektowany został jako produkt kapitałowy służący finansowaniu wczesnych faz rozwojowych (w Strategii: cel inwestycyjny – spółka kapitałowa – będąca MŚP i działająca krócej niż 3 lata), natomiast drugi („Wejście kapitałowe” w poddziałaniu 1.5.3), jako

<sup>22</sup> Obszar Strategicznej Interwencji (obszary peryferyzacji społeczno-gospodarczej, obszary o słabym dostępie do usług publicznych, obszary przygraniczne) lub inwestycje w obszarze inteligentnych specjalizacji województwa warmińsko-mazurskiego.

instrument wspierający kapitalizację spółek (MŚP) mogących znajdować się również w późniejszej fazie rozwojowej (np. późnego wzrostu czy nawet dojrzałości). W związku z tym, w Strategii Inwestycyjnej nie wprowadzono żadnego limitu czasu funkcjonowania celu inwestycyjnego, a cały instrument został sprofilowany jako narzędzie podnoszenia konkurencyjności ewentualnych celów inwestycyjnych, bez specjalnego powiązania z innowacyjnością jako taką; zakładano natomiast, że wydatki sfinansowane z wejścia kapitałowego pozwolą na pozyskanie urządzeń, wyposażenia, technologii, rozwiązań – innowacyjnych, bowiem opartych na technologiach informacyjno-komunikacyjnych. W konsekwencji takiego rozstrzygnięcia, drugi instrument kapitałowy został ukierunkowany na precyzyjnie określone działania rozwojowe tj. oparte na nowoczesnych technologiach informacyjno-komunikacyjnych (w pierwszym instrumencie nie przewidziano żadnych ograniczeń tego typu). Przy wyborze celów inwestycyjnych, w przypadku obu instrumentów kapitałowych przewidziano stosowanie preferencji dla przedsięwzięć mieszczących się w katalogu inteligentnych specjalizacji województwa warmińsko-mazurskiego.

Szczególnością i zresztą bardzo specyficzną cechą instrumentu kapitałowego zaplanowanego w poddziałaniu 1.5.3 RPO WiM 2014-2020 było także to, że zaplanowano na ten instrument bardzo niewielką alokację tj. w wysokości tylko 425 tys. euro (około 0,7% całkowitej alokacji na instrumenty finansowe). W zestawieniu z maksymalną wartością wejścia kapitałowego (w obu instrumentach taką samą, wynoszącą maksymalnie 1 mln zł), oznaczało to, że instrument ten byłby wystarczający do sfinansowania tylko (dosłownie) jednego, a maksymalnie kilku wejść kapitałowych (2-3)<sup>23</sup>. Zresztą, odnotowano to w Strategii Inwestycyjnej stwierdzając, że „wsparcie kierowane będzie do nielicznej, precyzyjnie wyselekcjonowanej grupy odbiorców ostatecznych, w długim okresie (kilkuletnim)”<sup>24</sup>. Naturalnie, wskazany powyżej poziom wyposażenia finansowego, szczególnie uwzględniając koszty zarządzania instrumentem, stawia pod całkowitym znakiem zapytania jego wykonalność i siłę oddziaływania. Pomijając fakt, iż prawdopodobnie nie znalazłby się odpowiednio wiarygodny podmiot do wdrożenia tego instrumentu, skala jego oddziaływania byłaby bardzo niska.

Z perspektywy dnia dzisiejszego nie wydaje się, aby instrument ten miał rację bytu (do czego powrócimy w dalszej części niniejszego opracowania, dotyczącej aspektów wdrożeniowych). W związku z tym poniżej (Tabela 6) uszczegóławiamy opis tylko dla pierwszego instrumentu kapitałowego, odwołując się do jego opisu zawartego w Strategii Inwestycyjnej i dalszego uszczegółowienia sporządzonego dla celów przeprowadzenia postępowania o udzielenie zamówienia publicznego w celu wyboru pośrednika finansowego, który wdroży instrument.

<sup>23</sup> Przyjęto wskaźnik dwóch wejść kapitałowych.

<sup>24</sup> Strategia Inwestycyjna op. cit., s. 16.



**Tabela 6.** Podstawowe parametry instrumentu wejścia kapitałowego w RPO WiM 2014-2020 (poddziałanie 1.3.3 Fundusz na rozwój nowych firm)

Instrument	„Wejście kapitałowe”
<b>Źródło finansowania</b>	RPO WiM 2014-2020
<b>Alokacja (strategia inwestycyjna)</b>	3 046 860 euro (≈ 12,9 mln zł)
<b>Wartość wejścia kapitałowego (max)</b>	1 mln zł
<b>Maksymalny okres wejścia kapitałowego</b>	120 miesięcy („co do zasady”, czyli z możliwością wydłużenia okresu utrzymywania inwestycji kapitałowej – bez wskazywania warunków zastosowania wyjątku).
<b>Cel i ukierunkowanie inwestycji</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Przedsięwzięcia Innowacyjne (innowacje, produktowe, usługowe, procesowe, organizacyjne, marketingowe) realizowane na terenie województwa warmińsko-mazurskiego.</li> <li>• Z preferencją dla innowacyjnych przedsięwzięć, mieszczących się w dziedzinach inteligentnej specjalizacji regionalnej województwa warmińsko-mazurskiego (ekonomia wody, drewno i meblarstwo, żywność wysokiej jakości)<sup>25</sup></li> </ul>
<b>Ostateczni odbiorcy</b>	MŚP znajdujące się na wczesnym etapie rozwoju, realizujące przedsięwzięcia innowacyjne i jednocześnie firmy funkcjonujące na dowolnym rynku krócej niż trzy lata od dnia rejestracji przedsiębiorstwa – celu inwestycyjnego <sup>26</sup> ).
<b>Finansowane wydatki/projekty</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dopuszczalne wydatki rozwojowe z ograniczeniem wydatków na zakup nieruchomości, maksymalnie do wysokości 10% wkładu Funduszu Funduszy w jednostkowym wejściu kapitałowym.</li> <li>• Obowiązek należytego udokumentowania wydatków finansowanych z jednostkowego wejścia kapitałowego za pomocą dokumentów księgowych (bez precyzowania rodzajów dowodów księgowych).</li> </ul>
<b>Model organizacyjny pośrednika</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• TFI / FIZAN (Towarzystwo Funduszy)</li> </ul>

<sup>25</sup> W związku z tym, w procesie wyboru celów inwestycyjnych, w przypadku konkurencji o środki pomiędzy projektami wymagane jest przeprowadzenie analizy stopnia zgodności projektu z regionalną inteligentną specjalizacją.

<sup>26</sup> Pojęcie celu inwestycyjnego oznacza spółkę będącą przedmiotem inwestycji kapitałowej; jest ono powszechnie używane w nomenklaturze branżowej.



Instrument	„Wejście kapitałowe”
finansowego	Inwestycyjnych / Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych) lub <ul style="list-style-type: none"> <li>ASI (Alternatywna Spółka Inwestycyjna).</li> </ul>
<b>Minimalny wkład spoza wkładu Funduszu Funduszy</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ze strony pośrednika finansowego: co najmniej 1% kapitalizacji instrumentu finansowego.</li> <li>Ze strony inwestora / inwestorów prywatnych – co najmniej 30% kapitalizacji instrumentu finansowego.</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie Strategii Inwestycyjnej Instrumentów Finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Warmińsko Mazurskiego na lata 2014-2020 (dokument z 27 listopada 2018 r.) oraz Metryki Instrumentu Finansowego „Wejście Kapitałowe” (Załącznik nr 2 do Umowy Operacyjnej – Wejście Kapitałowe) w postępowaniu o udzielenie zamówienia publicznego BGK sygn. DZZK/55/DIF/2018.

## 2.4 Zakładana i faktyczna komplementarność instrumentów finansowych

Wyjściowe ustalenia dotyczące zakładanej komplementarności instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020 sformułowano w „Analizie ex-ante ...”<sup>27</sup>. Zawarty tam opis był jednak dość ogólny i nie zawsze odnoszący się do komplementarności jako takiej. Ponadto, w opisie tym zwrócono głównie uwagę na komplementarność zewnętrzną (tzn. wobec szerokiego rynku instrumentów finansowych) zaproponowanego zestawu instrumentów finansowych. Mianowicie, w przypadku instrumentów dłużnych wspierających działalność inwestycyjną<sup>28</sup> odbiorców ostatecznych zauważono, iż występuje niewielkie ryzyko konkurencji tych instrumentów z ofertą bankową, które pojawia się szczególnie w przypadku większych wartościowo produktów (transakcji). Ponadto, w związku z propozycją ulokowania środków RPO WiM 2014-2020 w instrument „Pożyczki inwestycyjnej z premią” podkreślono jedynie, że wiąże się z nią specyficzne ryzyko, pojawiające się na etapie selekcji projektów, z uwagi na to, że powinny być to przedsięwzięcia o szczególnym potencjale rozwojowym dla województwa (podkreślono w ten sposób problem wyboru przedsięwzięć, które spełnią ten warunek i okażą się wykonalne finansowo). Podobnej oceny dokonano w odniesieniu do instrumentu poręczeniowego, upatrując głównych ryzyk z nim związanych w sferze stratowości poręczeń. Przy czym, zauważono również, że prowadzona lokalnie / regionalnie działalność poręczeniowa jest dobrze znana, a opisujące ją wskaźniki

<sup>27</sup> „Analiza ex-ante ...”, op. cit., s. 193-195.

<sup>28</sup> Pomijamy tu inne uwagi sformułowane w „Analizie ex-ante ...”, odnoszące się do proponowanych w niej instrumentów wspierających finansowanie potrzeb obrotowych, bowiem ostatecznie instrumenty te nie zostały włączone do Strategii Inwestycyjnej (przy czym, w przypadku jednego z instrumentów Strategii Inwestycyjnej tj. „Pożyczki rozwojowej” uwzględniono możliwość przeznaczenia części jej środków na sfinansowanie potrzeb obrotowych związanych z finansowaną inwestycją; maksymalnie 40% wartości jednostkowej pożyczki na cele obrotowe, ale nie więcej niż 200 tys. zł). Zatem, nawiązujemy tu do ustaleń „Analizy ex-ante” tylko w zakresie instrumentów finansowych, które uwzględniono w Strategii Inwestycyjnej, a następnie w ramach postępowań przetargowych na ich dystrybucję.

przemawiają raczej za tym, że poziom stratowości nie będzie znaczący. Z kolei, w przypadku „pilotażowego funduszu inwestycyjnego podwyższonego ryzyka” również zaznaczono specyficzne ryzyko, dotyczące braku adekwatnej struktury formalnoprawnej większości przedsiębiorstw w województwie, uniemożliwiającej inwestowanie w ich kapitał, a także generalną niechęć przedsiębiorców do pozyskiwania kapitału w zamian za współwłasność przedsiębiorstwa. Poza wspomnianym na początku odniesieniem się do problemu konkurowania planowanych instrumentów inwestycyjnych z kredytami inwestycyjnymi, w przypadku wszystkich pozostałych instrumentów nie analizowano ich komplementarności z tego punktu widzenia (komplementarności wewnętrznej oraz zewnętrznej). Natomiast jako istotną wartość dodaną wszystkich instrumentów podkreślono ich przyczynianie się do podnoszenia konkurencyjności odbiorców ostatecznych, wynikającej ze wzrostu ich potencjału w efekcie pozyskania środków z zaplanowanych instrumentów finansowych (w tym także kredytowych - zewnętrznych, dzięki instrumentowi poręczenia) i dokonywanych na ich bazie inwestycji, jak również kierunkowania wsparcia (szczególnie w przypadku niektórych instrumentów – „Pożyczki z premią” oraz „Wejście kapitałowe”) w celu zapewnienia wzrostu innowacyjności w gospodarce regionu. Jeśli chodzi o „pilotażowy fundusz inwestycyjny podwyższonego ryzyka”, dodatkową wartością dodaną miało być tworzenie struktur kapitałowych (upowszechnianie odpowiednich form organizacyjnych przedsiębiorstw dla celów wejść kapitałowych).

Powyższe założenia „Analizy ex-ante ...” znalazły określone przełożenie na ustalenia przyjęte w „Strategii inwestycyjnej”, przy czym także i w tym dokumencie nie odnoszono się w szczególności do kwestii komplementarności. Przyjęto w niej natomiast określony zestaw (układ) instrumentów finansowych, w którym wyróżniono (i odpowiednio do tych założeń sparametryzowano) instrumenty, których logika interwencji służyła:

- niwelowaniu luki finansowej („Pożyczka rozwojowa” i „Wejście kapitałowe”), szczególnie istotnej w przypadku nowych / młodych przedsiębiorstw, albo
- niwelowaniu luki wraz z tworzeniem efektu zachęty, a poprzez to ukierunkowującej inwestycje na określone dziedziny / obszary tzw. interwencji strategicznej (innowacyjność, inteligentne specjalizacje województwa, czy też dosłownie określone terytoria o pewnych szczególnych charakterystykach<sup>29</sup>) – ta ostatnia kwestia odzwierciedlona została w trzech instrumentach: „Pożyczce inwestycyjnej z premią”, „Poręczeniu” oraz „Wejściu kapitałowym”.

Wprowadzony układ instrumentów finansowych był pochodną sklasyfikowania ich w ramach określonych Priorytetów Inwestycyjnych EFSI, dotyczących tworzenia nowych przedsiębiorstw oraz podnoszenia konkurencyjności MŚP, jak również (już na poziomie RPO

<sup>29</sup> W tym przypadku uwzględniono odpowiednie założenia „Strategii rozwoju społeczno-gospodarczego województwa warmińsko-mazurskiego do roku 2025”, Olsztyn, czerwiec 2013 r. Dla celów instrumentów finansowych, ze Strategii zaczerpnięto trzy Obszary Strategicznej Interwencji tj. obszary (i) peryferyzacji społeczno-gospodarczej, (ii) słabego dostępu do usług publicznych oraz (iii) przygraniczne (zob. „Strategia ...”, s. 64-66).

WiM 2014-2020) przyporządkowania ich do określonych poddziałań – odpowiednio: poddziałania 1.3.3 „Fundusz na rozwój nowych firm”<sup>30</sup> oraz 1.5.3 „Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw”<sup>31</sup>, które oba (jak zdecydowano) są realizowane przy wykorzystaniu instrumentów finansowych.

Choć jak już wspomnieliśmy, w „Strategii Inwestycyjnej” instrumentów finansowych nie ma wprost odniesień do spraw komplementarności, to jednak, uwzględniając przyjęty w niej układ instrumentów finansowych, można na ten temat wysnuć pewne wnioski. Mianowicie, w przypadku instrumentów wdrażanych w ramach poddziałania 1.3.3 („Pożyczka rozwojowa” i „Wejście kapitałowe”) zakładana komplementarność polegała przede wszystkim na stworzeniu źródeł finansowania (nieobecnych lub trudno dostępnych na rynku regionalnym), przeznaczonych dla podmiotów znajdujących się na wczesnych etapach rozwoju (zwykle o mikro lub małych rozmiarach, w myśl definicji stosowanej do opisu segmentów sektora MŚP według kryterium wielkości przedsiębiorstwa; działających na rynku nie dłużej niż 3 lata), które z uwagi na swoje rozmiary i fazę rozwojową najsilniej odczuwają utrudnienia w zakresie dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania. W przypadku tych instrumentów, słusznie dopuszczono możliwość przeznaczenia części środków na finansowanie potrzeb obrotowych – co jest zrozumiałe w przypadku wczesnych faz rozwojowych celów inwestycyjnych. Zatem, założono, że skonfigurowane z uwzględnieniem tych założeń instrumenty finansowe uzupełniać będą inne, trudniej dostępne na rynku instrumenty<sup>32</sup>.

Natomiast, jeśli chodzi o instrumenty finansowe zaplanowane w ramach poddziałania 1.5.3 („Pożyczka inwestycyjna z premią”, „Poręczenie” „Wejście kapitałowe”), to zakładana komplementarność wynikała z zaprojektowania rozwiązań, zarówno adresujących problem luki, jak i wyposażonych w parametry wywołujące efekty zachęty, skutkujący ukierunkowaniem inwestycji na określone cele rozwojowe województwa. Przy czym, w odróżnieniu od instrumentów finansowych z poddziałania 1.3.3, ten drugi czynnik miał tu kluczowe znaczenie (m.in. dlatego w instrumentach poddziałania 1.5.3 czas funkcjonowania odbiorcy ostatecznego / jego wiek nie ma znaczenia – chodzi o mikro, małe lub średnie przedsiębiorstwa, które pozyskują wsparcie na realizację przedsięwzięć, zgodnych z celami rozwojowymi województwa warmińsko-mazurskiego. W związku z tym, mogą być to podmioty znajdujące się na różnych etapach rozwoju (a więc niekoniecznie wczesnych), zdolne do podejmowania inwestycji rozwojowych (i z tego też względu przewidziane tu

<sup>30</sup> Priorytet Inwestycyjny (PI) 3a – Promowanie przedsiębiorczości, w szczególności poprzez ułatwianie gospodarczego wykorzystywania nowych pomysłów oraz sprzyjanie tworzeniu nowych firm, w tym również przez inkubatory przedsiębiorczości.

<sup>31</sup> Priorytet Inwestycyjny (PI) 3c – Wspieranie tworzenia i poszerzania zaawansowanych zdolności w zakresie rozwoju produktów i usług

<sup>32</sup> Instrument ten ma również wbudowane elementy zachęty (tylko dla mikro i małych firm), odnoszące się do strategicznych celów rozwojowych województwa (regionalne inteligentne specjalizacje i obszary interwencji strategicznej – sprecyzowane bliżej (zob. przypis 29) przy omawianiu „Pożyczki inwestycyjnej z premią”. Spełnienie tych warunków umożliwia skorzystanie z preferencyjnego oprocentowania.

instrumenty koncentrują się na finansowaniu projektów inwestycyjnych). Natomiast, najczęściej zachęta polegała tu na obniżeniu kosztów finansowania poprzez zastosowanie preferencyjnego oprocentowania, możliwość wypłaty premii subsydiującej oprocentowanie instrumentu (oba te elementy występują w przypadku „Pożyczki inwestycyjnej z premią”), czy też – w przypadku „Poręczenia” – zwiększenie udziału poręczenia w zabezpieczanym finansowaniu do maksymalnie dopuszczanej wysokości (wobec standardowego rozwiązania, przewidującego nieco niższy udział poręczenia), a także możliwość ustalenia odpłatności za poręczenie poniżej stawek rynkowych. Tego typu preferencje nie występują w przypadku uwzględnionego w poddziałaniu 1.5.3. instrumentu „Wejścia kapitałowego”, co oczywiście wynika z odmiennej logiki operacyjnej finansowania typu *equity*<sup>33</sup>; można natomiast argumentować komplementarność tego instrumentu z samego faktu jego dostępności bezpośrednio na rynku regionalnym<sup>34</sup>.

Opisane parametry ramowe, dotyczące instrumentów finansowych poddziałania 1.5.3 przemawiają za ich komplementarnością, bowiem tego rodzaju źródła nie były dotąd (i zapewne nie są) dostępne na rynku komercyjnym, dla którego np. lokalizacja inwestycji ma znaczenie, ale negatywne, w tym sensie, iż lokalizacja uznana za niekorzystną, np. na obszarach peryferyjnych, będzie czynnikiem utrudniającym pozyskanie finansowania, jak również istotnie podwyższającym jego koszt. Zasadniczo podobnie jest, jeśli chodzi o inne cele interwencji, które najczęściej mają jednak drugorzędne znaczenie wobec wyniku „czystej” oceny zdolności kredytowej i perspektywy zwrotu pozyskanego finansowania. W tej sytuacji, w sferze celów i logiki interwencji przewidzianej dla instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020, na pewno brak jest oferty komercyjnej lub też jest ona bardzo wymagająca (w tym droga). W tym też sensie słusznie zakładano komplementarność zewnętrzną nowych rozwiązań (wobec rynku komercyjnego).

Cały przedstawiony powyżej układ instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020 należy uznać również za zestaw komplementarny wewnętrznie. Jest to wynikiem określonego, ale jednocześnie odpowiedniego uwzględnienia w „Strategii Inwestycyjnej” rozstrzygnięć „Analizy ex-ante ...”, dotyczących sfery wspierania przedsiębiorstw i przedsiębiorczości<sup>35</sup> w województwie warmińsko-mazurskim. W ten sposób stworzona została paleta rozmaitych instrumentów finansowych, obejmująca różne ich formy (pożyczki, poręczenia, wejścia kapitałowe) przeznaczone dla podmiotów sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw. Wskazuje to jednocześnie na próbę dostosowania oferty zaprojektowanych instrumentów finansowych do różnych potrzeb odbiorców docelowych, uwzględniających ich fazy

<sup>33</sup> Jest to finansowanie zewnętrzne, ale o charakterze własnym. Pozyskiwany kapitał nie jest obciążony kosztem typowym finansowym, a faktem wynikającym z udziału we własności celu inwestycyjnego.

<sup>34</sup> Jak jednak zaznaczyliśmy w poprzednim podrozdziale, czynnik dostępności nie miał tu żadnego szczególnego znaczenia, bowiem instrument kapitałowy został zaprogramowany w minimalnej skali, czyniącej go bardzo nie operacyjnym.

<sup>35</sup> Zob. „Analiza ex-ante...”, op. cit., s. 8-9 oraz 153 i n.

rozwojowe wraz z charakterystycznymi dla nich potrzebami<sup>36</sup>. Wszystkie instrumenty – dzięki ich zróżnicowaniu – umożliwiły także reakcję na zawodności rynkowe, tj. zjawisko luki finansowania, a niektóre z nich dostosowano do realizacji określonych celów rozwojowych, opierając się w tym zakresie na ustaleniach „Strategii rozwoju społeczno-gospodarczego ...”, co nastąpiło poprzez uwzględnienie czynnika zachęty (odzwierciedlonego w parametrach instrumentów finansowych). Można oczywiście dyskutować, na ile dokonany wybór okazuje się adekwatny, niemniej jednak sądzimy, że tak właśnie jest, z jedynym zastrzeżeniem, dotyczącym dyskusyjnego instrumentu „Wejścia kapitałowego”, przewidzianego w poddziałaniu 1.5.3. Przy czym, w tym przypadku owa dyskusyjność jest przede wszystkim efektem niezwykle niskiej wartości zaplanowanej interwencji, czyniącej ten instrument całkowicie nie operacyjnym (na co wskazaliśmy już wcześniej). Dyskusyjny wydaje się także (również w kontekście skali interwencji) sam jej przedmiot (rozwój poprzez szersze wykorzystanie technologii informacyjno-komunikacyjnych) oraz zdefiniowani potencjalni odbiorcy ostateczni, a więc podmioty na późniejszych fazach rozwoju. Wydaje się, że wystarczające dla tego rodzaju podmiotów byłyby instrumenty dłużne, o odpowiedniej skali preferencji. Z drugiej strony, w przypadku podmiotów znajdujących się we wczesnych fazach rozwoju, nie ma przeszkód aby dokonywane w nie inwestycje mieściły się w dziedzinach przewidzianych dla instrumentu „Wejścia kapitałowego” w poddziałaniu 1.5.3.

Natomiast bardzo ograniczona jest komplementarność instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020 wobec innych instrumentów wdrażanych w oparciu o środki Polityki Spójności na lata 2014-2020 (mowa tu o komplementarności w ramach instrumentów Polityki Spójności jest to zatem również komplementarność wewnętrzna, ale rozumiana nieco szerzej). W tym przypadku, podkreślana tu ograniczona komplementarność pomiędzy różnymi instrumentami ma charakter systemowy – wynika z regulacji prawnych, dotyczących EFSI. Jest tak z uwagi na treść wprowadzonych dla okresu programowania 2014-2020 przepisów dotyczących łączenia różnych form wsparcia ze środków europejskich<sup>37</sup>. Zgodnie z nimi,

<sup>36</sup> Ten obecny układ jest również komplementarny wobec instrumentów pożyczkowych wdrażanych w oparciu o środki z poprzedniej perspektywy finansowej, w ramach której oferowane są pożyczki o niewielkiej wartości (do 300 tys. zł) przeznaczone na rozwój działalności gospodarczej, w tym dla przedsiębiorców rozpoczynających działalność gospodarczą. O komplementarności decyduje zdecydowanie większy limit maksymalnej kwoty pożyczki, udostępnianej w oparciu o środki RPO WiM 2014-2020, a także jej bardziej preferencyjny charakter. Co do zasady, z podobną sytuacją mamy do czynienia w przypadku instrumentu poręczeniowego (udostępnianego w skali regionalnej), który, choć podobny do oferowanego ze środków RPO WiM 2007-2013 (mieści się w jego granicach maksymalnej wielkości poręczenia), charakteryzuje się większym stopniem preferencji. W pewnym zakresie jest on konkurencyjny wobec poręczeń z poprzedniego okresu, aczkolwiek nie konkuruje z nimi całkowicie z uwagi na niższą maksymalną wartość poręczenia oraz sprofilowanie terytorialne, wyrażające się różną stopą poręczenia w przypadku zabezpieczeń udzielanych na obszarach preferencyjnych – czynnik ten ma jednak stosunkowo mniejsze znaczenie z uwagi na niewielką różnicę udziału poręczenia w zabezpieczanym zobowiązaniu. Z kolei, w poprzedniej perspektywie finansowej, w województwie nie były oferowane (w oparciu o wsparcie z RPO WiM) instrumenty kapitałowe. W tym zatem przypadku mamy do czynienia z rozszerzeniem palety instrumentów.

<sup>37</sup> Zob. European Structural Funds ‘Guidance for Member States and Programme Authorities, CPR\_37\_7\_8\_9 Combination of support from a financial instruments with other support’ European Commission, EGSIF\_15\_0012-02, 10.08.2015.

obecnie możliwe jest łączenie różnych form wsparcia pod warunkiem poszanowania przepisów o dopuszczalności pomocy publicznej, a przede wszystkim z uwzględnieniem zasady rozdzielności wydatków kwalifikowalnych, finansowanych za pomocą różnych form wsparcia. W konsekwencji tych regulacji nie jest możliwe prefinansowanie pożyczkami z RPO WiM 2014-2020 projektów wykorzystujących dotacje z programów Polityki Spójności 2014-2020 (i podobnie, jeśli chodzi o finansowanie wkładu własnego do takich projektów). Nie jest również dopuszczalne objęcie poręczeniem udzielonym w oparciu o środki RPO WiM 2014-2020 kredytu na prefinansowanie przedsięwzięcia finansowanego dotacją lub na wkład własny do projektu. W sumie więc dozwolone sytuacje łączenia wydatków nie są specjalnie szerokie. W tych warunkach może jednak dochodzić do finansowania, przy czym, transakcje takie będą dotyczyć odrębnego projektu / zestawu działań, jako kontynuacji projektów dotacyjnych. Warto przy tym wspomnieć, że możliwe jest pokrywanie z instrumentów finansowych kosztów niekwalifikowalnych projektu finansowanego dotacyjnie. Zatem, można ostatecznie mówić o pewnych polach występowania komplementarności pomiędzy instrumentami finansowymi, a projektami wspomaganyimi za pomocą instrumentów bezzwrotnych w ramach Polityki Spójności na lata 2014-2020 (wszystko to ma oczywiście zastosowanie do sytuacji województwa warmińsko-mazurskiego).

Powyższe uwagi, dotyczące komplementarności instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020 należy jeszcze uzupełnić o ocenę faktycznej komplementarności poszczególnych instrumentów.

Jako wystarczająco komplementarne wobec instrumentów rynkowych uznać należy oba instrumenty pożyczkowe RPO WiM 2014-2020 („Pożyczka rozwojowa”, „Pożyczka inwestycyjna z premią”). W tym przypadku, założenia dotyczące komplementarności tych instrumentów odzwierciedlają się w praktyce. Ich parametry mają wyraźnie preferencyjny charakter, a druga z tych pożyczek również ukierunkowuje wsparcie na określone strategiczne cele rozwojowe województwa, trudne do zrealizowania w oparciu o finansowanie komercyjne. Instrumenty takie nie są spotykane, a ich ewentualna konkurencja wobec rynku komercyjnego nie stanowi szczególnego zagrożenia. Wynika to ze skali wsparcia i ukierunkowania instrumentów. Jednocześnie, tylko w niewielkim stopniu i w sposób specyficzny (w związku z projektem inwestycyjnym – „Pożyczka rozwojowa”) pokrywają się one z komercyjną ofertą finansowania celów obrotowych. Jednocześnie, oba te produkty promują inwestycje, a więc przedsięwzięcia, na które zdecydowanie rzadziej (w porównaniu do popytu na finansowanie celów obrotowych) zgłaszane jest zapotrzebowanie kredytowe. Informacje płynące od pośredników finansowych wskazują na duże (i rosnące) zainteresowanie w szczególności „Pożyczką inwestycyjną z premią” – pośród przedsiębiorców, szczególna jej atrakcyjność postrzegana jest poprzez możliwość subsydiowania odsetek. Wszystko więc wskazuje na to, że oba te instrumenty zostały trafnie



zaprojektowane i dobrze wkomponowane w regionalny system finansowania dłużnego<sup>38</sup>. W przypadku obu tych instrumentów nie istnieje też w zasadzie konkurencja ze szczebla krajowego (pomocowe finansowanie dłużne na cele rozwojowe). Naturalnie, pewnym ograniczeniem jest to, że „Pożyczka rozwojowa” jest oferowana tylko przez jednego pośrednika, dodatkowo ulokowanego w północno zachodniej części województwa (i słabo docierającego do podmiotów z pozostałych części regionu). Zapewne wynika to z faktu, że instrument „Pożyczki inwestycyjnej z premią” jest bardziej atrakcyjny z punktu widzenia pośrednika finansowego, stąd też na przyszłość warto byłoby rozważyć zastosowanie instrumentów zachęcających pośredników do wdrażania także tego typu instrumentów jak „Pożyczka rozwojowa” (jak na przykład alokowanie znaczących, większych środków na pokrycie kosztów zarządzania, naturalnie ustalanych w drodze konkurencyjnego przetargu).

Ze zgoła odmienną sytuacją mamy do czynienia w przypadku instrumentu „Poręczenie”, który wprowadzany jest na silnie konkurencyjnym rynku (i z narastającą konkurencją). Bezsprzecznie, konkurencyjna wobec „Poręczenia” RPO WiM 2014-2020 jest oferta gwarancji portfelowych BGK. Przede wszystkim wskazać tu można na program gwarancji de minimis, gwarancja z regwarancją w ramach programu COSME (produkt bez pomocy publicznej) oraz bardzo atrakcyjna, lecz dostępną tylko dla innowacyjnych lub szybko rozwijających się przedsiębiorstw (profilowanych według kilkunastu kryteriów szczegółowych), gwarancja BiznesMax, dodatkowo uzupełniona dotacją na spłatę odsetek od zabezpieczonego kredytu.

W tabeli poniżej przedstawiamy porównanie parametrów wybranych produktów gwarancyjnych BGK w zestawieniu z ofertą Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” (W-MFPK), będącego jedynym pośrednikiem finansowym w ramach instrumentu poręczeniowego wdrażanego ze środków RPO WiM 2014-2020. Jak pokazują prezentowane dane, oferta W-MFPK nie różni się zasadniczo od oferty BGK, z wyjątkiem atrakcyjnej, jednak dostępnej tylko dla pewnych klientów gwarancji w ramach POIR.

<sup>38</sup> Z przeprowadzonych dla celów niniejszego opracowania badań ilościowych (ankieta CAWI) z odbiorcami ostatecznymi „Pożyczki rozwojowej” i „Pożyczki inwestycyjnej z premią” wynika, że tylko ok. 20% respondentów korzystających ze wspieranych pożyczek poszukiwało wsparcia na rynku komercyjnym (kredyt, pożyczka, leasing – instrumenty bez udziału środków publicznych), a siedmiu na dziesięciu poszukujących było w stanie zrobić to skutecznie (w próbie badawczej wskaźnik skuteczności wyniósł 14%). Naturalnie, przesłanki nie poszukiwania źródła komercyjnego były różne – najczęściej było to przekonanie o zbyt wysokim koszcie, niechęć do zadłużania się w instytucjach komercyjnych, brak informacji o adekwatnych źródłach finansowania komercyjnego, jak również oceniana jako niewystarczająca zdolność kredytowa, w tym brak zabezpieczeń).



**Tabela 7.** Porównanie oferty gwarancji FG POIR, dwóch innych kluczowych programów gwarancji portfelowych BGK oraz oferty W-MFPK

Parametr	Oferta BGK			Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. w Działdowie
	Gwarancje FG POIR	Gwarancja de minimis	COSME	
Maksymalna zapadalność gwarantowanego kredytu	Brak, maksymalna zapadalność gwarancji 20 lat	kredyt obrotowy - do 27 m-cy, kredyt inwestycyjny - do 99 m-cy	kredyt obrotowy - do 27 m-cy, kredyt inwestycyjny - do 99 m-cy	84 miesiące
Maksymalny udział gwarancji / poręczenia w kredycie	80%	60%	80%	75% lub 80% <sup>39</sup>
Maksymalna wartość gwarancji/poręczenia	Równowartość 2,5 mln EUR	3,5 mln zł	480 tys. zł	500 tys. zł
Wielkość prowizji za udzielenie gwarancji / poręczenia	Brak	0,5% rocznie	1% w skali roku	Brak
Typ pomocy publicznej	Pomoc de minimis, regionalna pomoc inwestycyjna	Pomoc de minimis	Brak	Pomoc de minimis
Firmy uprawnione do korzystania z gwarancji / poręczenia	MŚP spełniające kryteria, wskazujące na ich innowacyjność lub bardzo szybki rozwój	MŚP	MŚP	MŚP prowadzące działalność na terenie woj. warmińsko-mazurskiego
Dodatkowe wsparcie bezzwrotne	Dopłata do kosztów oprocentowania kredytu w wysokości do 5% kwoty kredytu rocznie, przez pierwsze 3 lata kredytowania	Brak	Brak	Brak

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BGK, metryki instrumentu finansowego „Poręczenie” oraz danych ze strony [www](http://www.wmf.gov.pl).

<sup>39</sup> Wyższe (80%) jeśli kredyt służy finansowaniu projektów realizowanych na wybranych Obszarach Strategicznej Interwencji województwa warmińsko-mazurskiego (zob. przypis 29) oraz projektów wpisujących się w inteligentne specjalizacje województwa warmińsko-mazurskiego.

Możliwości minimalizowania konkurencji poręczeń i gwarancji oferowanych przez różne źródła są bardzo ograniczone wobec braku skłonności do podejmowania takich działań ze strony kluczowych decydentów (Bank Gospodarstwa Krajowego, Ministerstwo Finansów). Z kolei poszerzanie oferty poręczeń o nowe obszary już obecnie ma miejsce (poręczenia wadialne, poręczenia transakcji leasingowych), ale potencjał tych instrumentów jest wyraźnie mniejszy od kredytów bankowych.<sup>40</sup>

Z podobną sytuacją, jak w przypadku instrumentu poręczeniowego, mamy do czynienia, jeśli chodzi o instrument „Wejścia kapitałowego” RPO WiM 2014-2020. Jego wdrażanie następuje w momencie wprowadzania na rynek bardzo poważnych środków, skierowanych na wspieranie sektora VC w Polsce (chodzi tu głównie o wsparcie zaprogramowane w Programie Operacyjnym Inteligentny Rozwój, 2014-2020)<sup>41</sup>. Ponadto, parametry „Wejścia kapitałowego” (Poddziałanie 1.3.3 RPO WiM 2014-2020<sup>42</sup>) wskazują, że będzie to instrument konkurujący ze wsparciem organizowanym na szczeblu ogólnokrajowym (nie zapominając o tym, że niektóre jego parametry są nawet mniej atrakcyjne od parametrów wejść kapitałowych stosowanych w programach centralnych). Konkurencja ta dotyczyć będzie w szczególności działalności funduszy VC wspieranych w ramach poddziałania 3.1.1 POIR (głównie program Starter), jak również działania wehikułów inwestycyjnych tworzonych w ramach quasi kapitałowego programu BRIDGE Alfa (poddziałanie 1.3.1 POIR). Co więcej, z uwagi na opóźnienia we wdrażaniu wsparcia POIR, w praktyce pośrednik finansowy w województwie warmińsko-mazurskim będzie zmuszony budować portfel inwestycji dokładnie w czasie, gdy rozpoczną się na szerszą skalę inwestycje pośredników finansowych wspieranych z POIR. Instrumenty te będą konkurować o projekty inwestycyjne. Pewnym ułatwieniem w przypadku „Wejścia kapitałowego” w województwie warmińsko-mazurskim będzie natomiast to, że skala instrumentu nie jest wielka i że jest on traktowany jako przedsięwzięcie pilotażowe. Zakładamy zatem, że dojdzie do zbudowania adekwatnego portfela inwestycyjnego. Niemniej jednak, z punktu widzenia oceny faktycznej komplementarności, instrument ten konkuruje z podobną interwencją dostępną na szczeblu krajowym.

## 2.5 Wstępna ocena możliwości stosowania instrumentów finansowych w nowych obszarach interwencji

Obecnie, biorąc pod uwagę dokonany dotąd wybór pośredników finansowych na dystrybucję instrumentów finansowych w województwie warmińsko-mazurskim, który (biorąc pod uwagę prawa opcji, które będą rozdysponowywane w przyszłości) prawie wypełnia alokację na instrumenty finansowe (z powodu braku skorzystania przez niektórych pośredników z prawa opcji, mogą się pojawić pewne kwoty do zagospodarowania), jak również

<sup>40</sup> Dodatkowy opis problemu przedstawiamy dalej („Instrumenty poręczeniowe”, str. 34).

<sup>41</sup> Kontekst ten przedstawiamy szczegółowo w podrozdziale „Instrumenty kapitałowe”, str. 37.

<sup>42</sup> Pomijamy tu bardzo dyskusyjny instrument „Wejścia kapitałowego” zaprogramowany w poddziałaniu 1.5.3 RPO WiM 2014-2020 (co uzasadnialiśmy w opisie przedstawionym w podrozdziale 2.3, str. 18 oraz wcześniej w niniejszym podrozdziale).

uwzględniając skracający się horyzont realizacji RPO WiM 2014-2020, nie ma potrzeby modyfikowania aktualnego katalogu instrumentów finansowych poprzez jego rozszerzanie o nowe instrumenty. W przypadku instrumentów pożyczkowych przemawia za tym również generalnie wysoka ocena i dobre dostosowanie obecnie wdrażanych instrumentów do potrzeb przedsiębiorców (a w związku z tym również brak zagrożeń, co do budowy portfeli tych instrumentów).

Naturalnie, istnieje ryzyko, że pośrednicy finansowi mogą nie być skłonni do korzystania z prawa opcji<sup>43</sup> i wówczas niezbędne może się okazać zagospodarowanie pozostałych środków. Jakże wówczas należy podjąć działania, piszemy poniżej.

Z kolei, jeśli chodzi o „Poręczenia” oraz instrument „Wejścia kapitałowego” (w poddziałaniu 1.3.3), to pomimo napotykaniej przez te instrumenty konkurencji zewnętrznej, należy raczej kontynuować ich wdrażanie (oba te instrumenty są dopiero uruchamiane), obserwując postępy w realizacji. W przypadku poręczeń, ze względu na specyfikę produktów poręczeniowych w ramach Polityki Spójności 2014-2020 oraz ze względu na generalnie trudną sytuację lokalnych i regionalnych funduszy poręczeniowych w Polsce, występuje znaczące zagrożenie zrealizowania obu projektów, na które podpisano odpowiednie umowy. Dlatego, należy na bieżąco monitorować ich wdrażanie i w razie utrzymywania się powolnego tempa wdrażania projektów podejmować odpowiednie działania, mające na celu na przykład przeznaczenie części środków na instrumenty pożyczkowe.

Dodatkowo, w przypadku instrumentu wejścia kapitałowego warto rozważyć, o ile nie będzie przeszkód formalnych i (przede wszystkim) będą dostępne środki finansowe, wykorzystanie prawa opcji, co – wobec relatywnie małej alokacji na instrument – może zapewnić wzrost efektywności całego instrumentu, wynikający z możliwości zwiększenia (ilościowego) portfela inwestycji i zarządzania nim. Należy natomiast wskazać na zasadność usunięcia z katalogu instrumentów finansowych „Wejścia kapitałowego” zaprogramowanego w poddziałaniu 1.5.3 (stosownie do przedstawionych argumentów, wskazujących nieadekwatność tego instrumentu). W tej sytuacji rozważania dotyczące nowych instrumentów finansowych powinny dotyczyć przyszłego RPO WiM (2021-2027), jak również środków finansowych zagospodarowywanych w przyszłości pochodzących ze zwrotów z instrumentów inżynierii finansowej wdrożonych w ramach RPO WiM 2007-2013.

Nie można niestety wykluczyć sytuacji w której trzeba będzie uruchomić jeszcze kolejne przetargi w celu zagospodarowania środków pozostałych w wyniku rezygnacji niektórych pośredników ze skorzystania z prawa opcji, bądź też w wyniku braku możliwości zrealizowania konkretnego projektu (pod tym względem obarczone największym ryzykiem są oba projekty poręczeniowe). W tego typu sytuacji jedyną sensowną możliwością, o ile będzie jeszcze na to czas, będzie szybkie przeprowadzenie kolejnego przetargu, zapewne w pierwszej kolejności na pożyczkę inwestycyjną z premią, chociaż można się zastanawiać,

<sup>43</sup> Ryzyko takiego scenariusza jest natomiast bardzo niskie w przypadku instrumentu kapitałowego, co jasno wynika z przeprowadzonego wywiadu.

czy wobec ograniczonego kręgu potencjalnych pośredników finansowych taki przetarg doprowadzi do wyboru pośrednika. Naszym zdaniem uruchamianie zupełnie nowych instrumentów finansowych jest zaś obciążone zbyt dużym ryzykiem.

Na obecnym etapie nie wydaje się do końca zasadne projektowanie konkretnych parametrów instrumentów finansowych, można natomiast wskazać pewne obszary ich stosowania w przyszłości. Natomiast, decyzje co do konfigurowania konkretnych produktów powinny zapadać z uwzględnieniem skuteczności wdrażania instrumentów obecnych (szczególnie zaś poręczeń i wejść kapitałowych), jak i (naturalnie) z uwzględnieniem potrzeb potencjalnych odbiorców ostatecznych.

Z przeprowadzonych badań wynika, że powinno być kontynuowane stosowanie instrumentów finansowych, ukierunkowanych na wzmacnianie konkurencyjności sektora MŚP w województwie warmińsko-mazurskim. Co do zasady oznacza to, że uzasadnione jest dalsze stosowanie obu obecnie funkcjonujących instrumentów dłużnych, mimo pewnych problemów z wdrażaniem instrumentu „Pożyczki rozwojowej”.

Pośrednicy finansowi stali na stanowisku (podobne opinie artykułowali również eksperci), że projektowanie w województwie warmińsko-mazurskim instrumentów finansowych o wysokiej specjalizacji i koncentracji tematycznej, obarczone będzie ryzykiem napotkania trudności na etapie wdrożeniowym (prawdopodobnie również na etapie wyboru pośredników – przewidzieć można brak zainteresowania wdrażaniem lub wysoki koszt wynagrodzenia). Stąd też, w ramach obecnego RPO WiM 2014-2020 zdecydowanie nie rekomendujemy uruchamiania nowych instrumentów finansowych w ramach działań innych celów tematycznych, niż CT3.

W powyższej kwestii (instrumentów specjalizowanych) przywoływano głównie doświadczenia województw, w których obecnie wdrażane są takie instrumenty z wysokimi alokacjami (instrument dłużny w województwie pomorskim i kujawsko-pomorskim) – przykładowo, w województwie pomorskim „Pożyczka na innowacje” oparta jest na alokacji 60 mln zł + prawo opcji. W województwie pomorskim funkcjonuje dodatkowo „Wejście kapitałowe” ukierunkowane na inwestycje mające za przedmiot wypracowywanie i wdrażanie wyników prac badawczo-rozwojowych. Wskazywano, że w obu tych przypadkach występują problemy na etapie wdrożeniowym. W instrumencie dłużnym w województwie kujawsko-pomorskim są one bardzo poważne<sup>44</sup>, zaś nieco mniejsze w województwie pomorskim (okazuje się, że tego typu instrument wymaga poważnych nakładów oraz wysokiej sprawności działania pośrednika finansowego na etapie doboru celów inwestycyjnych – skonfigurowanie transakcji pożyczkowej jest generalnie bardzo długotrwałe i skomplikowane). Z kolei, w województwie pomorskim napotkano na problemy wyboru

<sup>44</sup> „Badanie ewaluacyjne pomocy publicznej udzielanej w ramach Rozporządzenia Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego w sprawie warunków i trybu udzielania pomocy publicznej i pomocy de minimis za pośrednictwem Narodowego Centrum Badań i Rozwoju (*B+Radar*)”, raport końcowy z ewaluacji mid-term, Fundacja IDEA Rozwoju, imapp sp. z o.o., PAG Uniconsult sp. z o.o., CEiAPP UJ, Warszawa 2018 r., str. 121-122.

pośrednika na wdrażanie wejść kapitałowych<sup>45</sup>. W związku z tym, wiele wskazuje na to, że projektowanie instrumentów finansowych, jako mechanizmu dystrybucji wsparcia w obszarze tematycznym, dotyczącym badań i rozwoju jest dyskusyjne i ostatecznie raczej nieuzasadnione.

Inne rodzaje instrumentów specjalizowanych, to instrumenty dłużne oferujące finansowanie celów związanych z modernizacją energetyczną oraz pozyskiwaniem energii w oparciu o źródła odnawialne (wsparcie w zakresie OZE, w tym zarówno dla celów prosumenckich, jak i sprzedaży energii „na zewnątrz”). De facto, są to również instrumenty specjalizowane. Przy czym, w ich przypadku, można dodatkowo wskazać na ważne cele ogólnospołeczne związane z inwestowaniem w te dziedziny tematyczne (w związku z problemami klimatycznymi). Instrumenty tego rodzaju są już obecne w paście instrumentów finansowych w niektórych województwach. Ich wdrażanie również nie przebiega bezproblemowo<sup>46</sup>. Ponadto, z uwagi na specyficzny charakter tych instrumentów, wymaga ono specjalistycznej wiedzy po stronie pośrednika finansowego (w instrumentach tych nie chodzi bowiem wyłącznie o „sprzedaż” kapitału, ale bardzo często wymagane jest wsparcie na etapie konfigurowania projektu – w konsekwencji, wiele zależy od przygotowania do dystrybucji samego pośrednika finansowego, który powinien w tym zakresie dysponować adekwatnym potencjałem).

Interesującą sferą interwencji przy wykorzystaniu instrumentów finansowych jest również sfera rewitalizacji substancji miejskiej. Ta dziedzina interwencji znalazła zresztą odzwierciedlenie w „Analizie ex-ante ...” instrumentów finansowych w województwie warmińsko-mazurskim, przy czym ostatecznie nie została ona uwzględniona w „Strategii Inwestycyjnej” instrumentów finansowych, przede wszystkim z uwagi na decyzję o koncentracji wsparcia w sferze sektora MŚP w związku z wielkością alokacji przeznaczonej na instrumenty finansowe. Było to uzasadnione, bowiem finansowanie projektów rewitalizacyjnych wymaga – co do zasady – wysokich nakładów, dodatkowo inwestowanych na długie okresy (co najmniej 10-15 lat). Natomiast instrumenty wsparcia w tym zakresie zostały uwzględnione w RPO WiM 2014-2020 w formie instrumentów dotacyjnych (działanie 8.1 i działania dla obszaru funkcjonalnego Elbląga i Ełku), które cieszyły się dużym zainteresowaniem. Może ono wskazywać na zasadność zaproponowania instrumentów finansowych w tym zakresie, np. konfigurowanych dla jednostek samorządu terytorialnego, ale także dla przedsiębiorców (np. tworzących substancję biurową, usługową, mieszkalną – z odpowiednim uwzględnieniem dodatkowych efektów społecznych). Uruchomienie tego typu instrumentów musi być jednak uzależnione od przewidywanej alokacji na instrumenty finansowe, w których nadal w przypadku województwa warmińsko-mazurskiego przeważać powinno finansowanie celów rozwojowych MŚP.

<sup>45</sup> „Aktualizacja oceny ex-ante dla instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Pomorskiego /.../”, op. cit., s. 33 (instrument dłużny) i s. 40 (instrument kapitałowy) oraz 145-146.

<sup>46</sup> Np. umiarkowane zainteresowanie potencjalnych odbiorców ostatecznych.

Jeżeli chodzi o doświadczenia innych regionów, w obszarze instrumentów finansowych w sferze rewitalizacji, to pochodzą one głównie z okresu 2007-2013. Natomiast wdrażanie tych instrumentów w ramach okresu 2014-2020 jest jeszcze stosunkowo mało zaawansowane, aczkolwiek pojawiają się już pierwsze doświadczenia<sup>47</sup>. Z kolei w latach 2007-2013 wsparcie rewitalizacji za pomocą instrumentów inżynierii finansowej było realizowane w ramach tzw. Inicjatywy JESSICA w wybranych regionach, ze środków regionalnych programów operacyjnych<sup>48</sup>. Doświadczenie z realizacji JESSICI nie były niestety opisywane w sposób bardzo szczegółowy<sup>49</sup>, nieco bardziej rozbudowaną analizę można odnaleźć w opracowaniu Europejskiego Banku Inwestycyjnego<sup>50</sup>. Realizacja Inicjatywy była generalnie oceniana pozytywnie, wskazywano jednak także na stosunkowo liczne problemy i bariery. Do najpoważniejszych można zaliczyć bariery związane z limitami zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego (pożyczki w ramach JESSICI były traktowane tak samo jak inne finansowanie dłużne), w przypadku części projektów problemy związane z przepisami dotyczącymi pomocy publicznej, a także niezbyt precyzyjne i mało przejrzyste zasady dotyczące wyliczania tzw. efektu społecznego finansowanych projektów.

Inną sferą interwencji, w której rozważać można stosowanie instrumentów finansowych jest sfera szeroko rozumianej ekonomii społecznej. Z przeprowadzonych badań wynika jednak, że w tym przypadku dominować powinno wsparcie dotacyjne, także w świetle faktu dostępności instrumentów finansowych kierunkowanych na ekonomię społeczną, dystrybuowanych za pośrednictwem Krajowego Funduszu Przedsiębiorczości Społecznej<sup>51</sup> - (menadżerem tego funduszu jest BGK) w postaci instrumentów pożyczkowych rozprowadzanych przez dwóch pośredników (fundację Fundusz Regionu Wałbrzyskiego oraz Towarzystwo Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych S.A. w Warszawie<sup>52</sup>). W sferze wspierania podmiotów ekonomii społecznej dostępne są również instrumenty gwarancyjne. W związku z tym (także, przewidując, że tego typu wsparcie będzie kontynuowane ze szczebla krajowego), ewentualne wsparcie organizowane na szczeblu regionalnym musiałyby zostać skonfigurowane jako komplementarne wobec dostępnej już oferty. Nie należy zatem wykluczać interwencji w tej sferze, przy czym jednak przeważają opinie, że wspieranie tej sfery powinno jednak opierać się na dedykowanych instrumentach dotacyjnych.

<sup>47</sup> Zob. na przykład „Aktualizacja oceny ex-ante dla instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Pomorskiego na lata 2014-2020”, PAG Uniconsult, Imapp, Warszawa, marzec 2019.

<sup>48</sup> RPO województw: mazowieckiego, pomorskiego, śląskiego, wielkopolskiego, zachodniopomorskiego.

<sup>49</sup> Rozproszone informacje można odnaleźć w ocenach ex ante instrumentów finansowych dla regionalnych programów operacyjnych okresu 2014-2020, a także w ramach ewaluacji ex post wybranych regionalnych programów operacyjnych okresu 2007-2013. Niestety, brak jest sensownych informacji o ewentualnych problemach wdrożeniowych, coroczne sprawozdania z wdrażania instrumentów finansowych mają skrajnie biurokratyczny i nieprzejrzysty charakter.

<sup>50</sup> '2014-2020 JESSICA Evaluation Study for Nine Polish Regions', European Investment Bank, 30 April 2014.

<sup>51</sup> Działanie 2.9 Programu Operacyjnego Wiedza Edukacja Rozwój.

<sup>52</sup> Podmioty te prowadzą dystrybucję pożyczek w ramach przyporządkowanych im województw. Dla województwa warmińsko-mazurskiego pośrednikiem finansowym jest TISE S.A.



Na koniec warto nawiązać do kilku dość konkretnych propozycji artykułowanych w ramach niniejszego badania przez obecnych pośredników finansowych w województwie warmińsko-mazurskim.

Mianowicie w toku badania pośrednicy finansowi zwracali uwagę na potrzebę uruchomienia instrumentów finansowych ukierunkowanych wyłącznie na finansowanie kapitału obrotowego. Chodzi tu o elastyczny instrument finansowania potrzeb bieżących, o stosunkowo ograniczonej wartości rzędu 100-300 tys. zł i krótkim okresie zapadalności (np. od roku do 3 lat), udzielanego na zasadach rynkowych. Z uwagi na ograniczenia w stosowaniu takich instrumentów w oparciu o zasady realizacji pomocy w ramach regionalnych programów operacyjnych (szerzej Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego) tego typu instrument mógłby być wdrożony w oparciu o środki finansowe zwracane z instrumentów inżynierii finansowej RPO WiM 2007-2013, za pośrednictwem dedykowanego mechanizmu zarządzania tymi środkami (w postaci regionalnego funduszu rozwoju).

Przewidywać można też poważne zainteresowanie wszelkimi rozwiązaniami (w tym, organizowanymi w formie instrumentów finansowych), mającymi na celu ograniczenie problemu zdolności finansowej pośredników finansowych, w zakresie inwestowania przez nich środków pokrywających wymagania w zakresie wkładu własnego wnoszonego do instrumentów finansowych. Jest to zatem sfera, którą można by w przyszłości zaadresować w oparciu o środki zwracane z instrumentów inżynierii finansowej RPO WiM 2007-2013<sup>53</sup>.

W trakcie wywiadu FGI z przedstawicielami pośredników finansowych pojawił się też interesujący pomysł uruchomienia nowego instrumentu pożyczkowego dla zagranicznych specjalistów (np. lekarzy z Ukrainy), prowadzących działalność gospodarczą w Polsce (dzięki posiadaniu tzw. Karty Polaka, która daje ich posiadaczom prawa zbliżone do polskich obywateli). Tego typu rozwiązanie wydaje się godne przemyślenia, gdyż stanowiłoby znaczące wsparcie dla takich osób. Z drugiej strony, tego typu oferta mogłaby być instrumentem skłaniającym takie osoby do poszukiwania pracy właśnie na terenie regionu warmińsko-mazurskiego.

Naturalnie, tego typu potrzeby mogą mieć dość niszowy charakter i liczba tego typu osób poszukujących pracy nie jest zapewne szczególnie znaczna. Stąd też być może nie ma sensu uruchamianie oddzielnego instrumentu pożyczkowego, ale uruchomienie takich pożyczek w ramach instrumentu pożyczki rozwojowej i skierowanie go do szerszego kręgu specjalistów (także obywateli polskich). Wówczas pewne elementy metryki pożyczki rozwojowej powinny

<sup>53</sup> W tym zakresie, w niniejszym opracowaniu (jako jedną z rekomendacji) proponujemy określone rozwiązania, dotyczące wzmocnienia zdolności finansowej pośredników, jednak nie oparte na standardowym instrumencie finansowania zewnętrznego. Zatem, przedstawiony tu wniosek wskazuje raczej na dziedzinę ewentualnej interwencji w przyszłości, zakładając, że w województwie warmińsko-mazurskim powstałby regionalny fundusz rozwoju, funkcjonujący jako jednostka wspierająca działanie regionalnego sektora pośredników finansowych, a w związku z tym, oferująca tego rodzaju instrument, zaopatrujący w kapitał wzmacniający potencjał finansowy pośredników.



ulec zmianie. Naszym zdaniem należałoby ewentualnie podnieść maksymalną szkodowość z poziomu 20 do 25%, aby pośrednicy nie obawiali się udzielać pożyczek osobom, które nie są obywatelami polskimi. Z kolei w przypadku, gdy dana osoba jest specjalistą poszukiwanym na rynku pracy<sup>54</sup> i wcześniej prowadzącym działalność na terenie województwa warmińsko – mazurskiego oprocentowanie powinno być ustalone na poziomie 50% stopy bazowej.

Z kolei badani przedsiębiorcy oraz przedstawiciele organizacji przedsiębiorców w większości nie zgłaszali potrzeb, dotyczących tworzenia nowych produktów<sup>55</sup>. Zwracano natomiast uwagę na kierunki możliwych zmian w ofercie instrumentów finansowych. Przede wszystkim, co zresztą wynika także z badań prowadzonych w innych regionach, przedsiębiorcy dość powszechnie podkreślali zasadność oferowania produktów ukierunkowanych na cele obrotowe lub też produktów mieszanych, inwestycyjno-obrotowych, jednak ze znaczącym udziałem komponentu obrotowego.

Pojawiały się też, choć incydentalne i nieco dyskusyjne głosy, zgodnie w których brak jest instrumentów finansowych dla firm nie należących do sektora MŚP. Głosy takie wydają się dyskusyjne (na ogół duże firmy nie mają problemów w dostępie do kredytów bankowych), chociaż warto pamiętać, że na rynku działa też niewielka grupa firm, które pod względem obrotów, czy też zatrudnienia można by zaliczyć do kategorii MŚP, ale nie pozwalają na to powiązania kapitałowe z dużą firmą. Tego typu firmy mogą mieć faktycznie niekiedy problemy w dostępie do finansowania.

Niektórzy badani podkreślali również, że fundusze pożyczkowe (z których oferty korzystali) nie oferują pożyczek na wkład własny do projektów europejskich, tymczasem taka oferta byłaby bardzo przydatna. Niestety, ze względu na regulacje dotyczące łączenia wsparcia ze środków europejskich udzielanego w różnych formach, taka oferta nie jest dopuszczalna (chyba, że na bazie środków 2007-2013), tego typu ofertą (choć na czysto komercyjnych warunkach) dysponuje natomiast sektor bankowy.

Obecna oferta instrumentów finansowych była oceniana przez przedsiębiorców zdecydowanie pozytywnie. Zwracano uwagę na niskie oprocentowanie pożyczek, możliwość karencji w spłacie rat kapitałowych, a także możliwość (choć w tej sferze dużo zależy od konkretnego pośrednika finansowego) ustalenia elastycznego harmonogramu spłat rat kapitałowych (ważny czynnik dla firm o wysokiej sezonowości prowadzonej działalności gospodarczej).

<sup>54</sup> W metryce można by określić zakres zawodów kwalifikujących do tego np. lekarz, pielęgniarka, rehabilitant, weterynarz.

<sup>55</sup> Trudno zresztą wymagać od indywidualnego przedsiębiorcy, aby miał pomysły, dotyczące konkretnych instrumentów finansowych, których jemu lub podobnym firmom brakuje. Niestety, także organizacje przedsiębiorców, które zresztą są w Polsce relatywnie słabe, nie przedstawiały w zasadzie żadnych konkretnych postulatów w tym zakresie, dodatkowo przeważnie ich wiedza w sferze instrumentów finansowych była stosunkowo ograniczona.

### 3 Luka finansowa

#### 3.1 Zjawisko luki finansowej (koncepcja)

Stosowanie zarówno wsparcia dotacyjnego, jak i wsparcia w formie instrumentów finansowych w polityce publicznej ma za zadanie realizację określonych celów, których właściwe zdefiniowanie jest kluczowe dla zaprojektowania optymalnego zestawu instrumentów interwencji. Na podstawie dostępnej literatury przedmiotu i doświadczenia Wykonawcy, podstawowe cele wspierania przedsiębiorstw ze środków publicznych można określić następująco:

- zwiększenie dostępu do finansowania zewnętrznego dla firm znajdujących się w luce finansowej (nie mających dostępu do finansowania komercyjnego, np. z powodu braku historii kredytowej, niewystarczających zabezpieczeń, zbyt krótkiej historii działania, innych niedoskonałości),
- wsparcie rozwoju określonego typu przedsiębiorstw (np. firm młodych, prowadzących działalność od 2-3 lat, firm z obszarów o niskiej aktywności gospodarczej, mikroprzedsiębiorstw, nowych firm działających w obszarze nowoczesnych technologii) poprzez tworzenie odpowiedniego efektu zachęty do zwiększania przez nie nakładów na inwestycje,
- wsparcie określonych typów inwestycji (np. prac B+R, inwestycji w rozpoczęcie działalności eksportowej, poszerzenie oferty produktowej, innowacje technologiczne, inwestycje zwiększające zatrudnienie itp.) poprzez tworzenie efektu zachęty.

Każdy z tych celów powinien być realizowany za pomocą odpowiednio zaprojektowanych instrumentów, które najskuteczniej przyczynią się do ich osiągnięcia, przy jednoczesnej optymalizacji efektywności wykorzystania środków publicznych. Należy tu w szczególności wyodrębnić wsparcie dotacyjne i wsparcie w postaci instrumentów finansowych, a także dokonać podziału instrumentów finansowych na instrumenty preferencyjne i oferowane na warunkach rynkowych. Przykładowe dopasowanie instrumentów dotacyjnych i finansowych do realizacji odpowiednich celów przedstawia poniższa tabela.

**Tabela 8.** Podział celów stosowania instrumentów dotacyjnych i finansowych z przykładowym dostosowaniem do nich odpowiednich instrumentów

		PO CO?		
		Zwiększenie dostępu do finansowania zewnętrznego (eliminacja luki)	Wsparcie rozwoju określonego typu firm (efekt zachęty)	Wsparcie określonych typów inwestycji (efekt zachęty)
<b>JAK?</b>	Instrumenty finansowe - rynkowe	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poręczenia (dla firm bez zabezpieczeń),</li> <li>• Mikropożyczki i pożyczki dla młodych firm (do 3 lat na rynku) – bez historii kredytowej,</li> </ul>		

		PO CO?		
		Zwiększenie dostępu do finansowania zewnętrznego (eliminacja luki)	Wsparcie rozwoju określonego typu firm (efekt zachęty)	Wsparcie określonych typów inwestycji (efekt zachęty)
		<ul style="list-style-type: none"> <li>Dokapitalizowanie funduszy seed/VC (zwiększenie dostępu do kapitału ryzyka).</li> </ul>		
	Instrumenty finansowe - preferencyjne		<ul style="list-style-type: none"> <li>Pożyczki preferencyjne dla nowych firm / mikrofirm / firm z obszarów słabych gospodarczo,</li> <li>Dokapitalizowanie zwrotne funduszy seed/VC.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pożyczki preferencyjne na określone inwestycje (na ekspansję geograficzną, zwiększenie zatrudnienia, innowacje, RIS itp.)</li> </ul>
	Dotacje		<ul style="list-style-type: none"> <li>Dotacje na założenie działalności gospodarczej,</li> <li>Dotacje dla funduszy seed/VC inwestujących w firmy B+R.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dotacje dla firm na B+R,</li> <li>Dotacje na rozpoczęcie eksportu.</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne.

Wśród prezentowanych celów stosowania instrumentów finansowych znajduje się zwiększenie dostępu do finansowania zewnętrznego poprzez eliminację (lub raczej zmniejszenie) zjawiska luki finansowej.

Luka finansowa w uproszczeniu polega na braku możliwości uzyskania przez firmę finansowania zewnętrznego (komercyjnego) na uzasadnione ekonomicznie (zyskowe) przedsięwzięcie z powodu zawodności rynku. Można ją również określić jako różnicę między optymalną z punktu widzenia gospodarki wielkością dostępnego dla firm finansowania zwrotnego a wielkością, która rzeczywiście występuje na rynku. OECD definiuje lukę jako sytuację, w której część firm sektora MŚP mogłoby w sposób produktywny wykorzystać zewnętrzne środki, ale nie może ich pozyskać z sektora finansowego<sup>56</sup>. Luka finansowa dotyczy przede wszystkim firm sektora MŚP, a jej wielkość rośnie w okresach kryzysów ekonomicznych i finansowych (głównie ze względu na malejącą skłonność do ryzyka dostawcy finansowania).

Luka finansowa jest rodzajem zawodności rynku, związanej z trudnościami z określeniem rzeczywistego ryzyka braku spłaty finansowania (np. kredytu). Teoretycznie, dla każdej firmy

<sup>56</sup> OECD, 'The SME Financing Gap – Theory and Evidence, Financial Market Trends', Vol. 2006/2.

i każdego rodzaju inwestycji powinna być możliwość oszacowania rzeczywistego ryzyka oraz ustalenia odpowiedniej stopy procentowej pokrywającej koszt kapitału i premię za ryzyko. Jednak w rzeczywistości występuje z różnym nasileniem zjawisko tzw. asymetrii informacji, czyli różnicy w wiedzy dostępnej dla dawców i biorców finansowania. Podmioty poszukujące finansowania (wnioskujący o nie, np. o kredyt) dysponują bowiem – co do zasady – lepszą informacją na temat realizowanego przez siebie projektu, posiadanym przez siebie i swoich pracowników doświadczeniu i kompetencjach, a także (choć nie zawsze) wiarygodności założeń przyjętych na etapie przygotowania biznesplanu. W rezultacie występowania asymetrii informacji, banki i inne instytucje finansowe (dawcy finansowania) mają ograniczoną możliwość oceny rzeczywistego ryzyka udzielenia danemu przedsiębiorstwu finansowania, gdyż nie posiadają pełnej informacji ani o kondycji finansowej i biznesowej wnioskodawcy, ani o ryzyku realizowanego przez niego projektu inwestycyjnego<sup>57</sup>. W zasadzie muszą polegać na informacjach dostarczanych przez wnioskującego o finansowanie.

Naturalnym rozwiązaniem byłoby w tym przypadku podniesienie stopy procentowej, aby pokryć ewentualne straty, jednak skutek negatywnej selekcji banki przyciągałyby wtedy coraz bardziej ryzykowne projekty, z teoretycznym potencjałem do wygenerowania odpowiednio wysokich stóp zwrotu. Natomiast część „solidnych” przedsiębiorstw, których projekty byłyby opłacalne (na przeciętnym poziomie) i należałoby w nie zainwestować, nie otrzymałyby dofinansowania. Aby tego uniknąć, banki stosują różne formy zabezpieczenia, które mogą zostać wykorzystane w przypadku niewypłacalności kredytobiorcy. Nie każda firma ma jednak możliwość zapewnienia odpowiednich zabezpieczeń, co pozbawia je dostępu do finansowania dłużnego.

Oprócz braku odpowiednich zabezpieczeń, zjawisko luki finansowej może również wynikać z innych przesłanek, tj.:

- braku historii kredytowej firm o krótkim stażu rynkowym,
- polityki banku (np. wykluczenia niektórych sektorów uważanych za ryzykowne, braku oferty finansowania o niskiej wartości dla mikroprzedsiębiorstw),
- wysokich wymagań dotyczących wkładu własnego ze strony wnioskującego o finansowanie,
- restrykcyjnej polityki kredytowej banków w okresach recesji,
- niskiej oceny „jakości przedsiębiorcy”, wynikającej z takich cech jak: wiek, płeć, sektor działalności czy lokalizacja firmy.

<sup>57</sup> Przy czym OECD w swoim opracowaniu wskazuje, że problem asymetrii informacji jest relatywnie niewielki w krajach OECD, a znacznie większy w krajach rozwijających się. W krajach rozwiniętych problem asymetrii informacji został bowiem częściowo ograniczony dzięki stosowaniu zaawansowanych modeli scoringowe, jak i inne techniki pozwalających na odróżnienie wysoko i nisko ryzykownych przedsięwzięć. Por. OECD, 'The SME Financing Gap – Theory and Evidence, Financial Market Trends', Vol. 2006/2.

Przed przystąpieniem do szacowania skali zjawiska luki finansowej, niezbędne jest określenie, które przedsiębiorstwa zaliczymy do grona firm pozbawionych dostępu do finansowania zewnętrznego z powodu zawodności rynku. Do firm znajdujących się w luce można zaliczyć:

- podmioty, które ubiegały się o finansowanie zewnętrzne (np. kredyt, pożyczkę, leasing) w instytucjach finansowych, ale ich wniosek został odrzucony,
- podmioty, które zrezygnowały z ubiegania się o finansowanie zewnętrzne, z powodu przekonania, że nie mają szans na jego uzyskanie.

W przypadku firm, których wniosek o kredyt lub inną formę finansowania został odrzucony, niezbędna jest analiza przyczyn takiej decyzji instytucji finansowej. Część wniosków jest bowiem odrzucana z powodu zawodności rynku (takich jak brak odpowiednich zabezpieczeń, zbyt krótki czas istnienia danej firmy na rynku, ograniczenie akcji kredytowej), co stanowi uzasadnienie dla interwencji publicznej, podczas gdy część odrzucana jest z uzasadnionych powodów, które za taką zawodność nie mogą być uznane (np. nieefektywny model działalności firmy, zagrożenie bankructwem, brak trwałości realizowanego modelu biznesowego)<sup>58</sup>.

Przy ocenie przyczyn odrzucenia wniosku kredytowego warto być świadomym procedur oceny wniosków stosowanych w instytucjach finansowych. Zgodnie z informacjami uzyskanymi od przedstawicieli sektora bankowego, w przypadku kredytów na działalność bieżącą (obrotowych) ocena wniosku kredytowego jest w dużej mierze automatyczna i opiera się na analizie „twardych” danych finansowych ze sprawozdań finansowych, które system informatyczny przekształca na wewnętrzny rating kredytowy. Natomiast w przypadku kredytów inwestycyjnych, obok oceny zdolności kredytowej firmy, dokonywana jest również ocena opłacalności planowanej inwestycji (zawarta w biznesplanie) i ocena jej wpływu na przyszłe wyniki finansowe firmy. Przy czym, poziom ryzyka akceptowanego przez banki może być związany z aktualną polityką banku, w tym skłonności do zmniejszania lub zwiększania skali akcji kredytowej.

W ramach niniejszego badania jako podstawę do szacowania luki finansowej przyjęto pierwszą z wymienionych wyżej grup, tj. firmy, których wniosek o finansowanie zewnętrzne został odrzucony. Z powodu braku możliwości określenia, w przypadku których firm odrzucenie wniosku wynika z zawodności rynku, dla uproszczenia do luki zakwalifikowano wszystkie firmy, którym odmówiono finansowania zewnętrznego. Takie podejście powoduje pewne przeszacowanie wielkości obliczonej luki finansowej. Jednocześnie, oszacowane luki podzielono na:

- lukę nieprzyznanego finansowania obrotowego oraz
- lukę nieprzyznanego finansowania inwestycyjnego.

<sup>58</sup> ‘Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. General methodology covering all thematic objectives’, Volume I, 2014.

Dla celów interpretacji oszacowanej w ramach niniejszego badania luki finansowej należy pamiętać o dwóch dodatkowych zastrzeżeniach:

- 1) Przy pomiarze luki występuje tzw. problem agregacji. Polega on na tym, że niektóre projekty przedsiębiorstw 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. Sytuacje tego typu nie są jednak możliwe do zidentyfikowania – w rezultacie zjawisko luki jest składową wszystkich sytuacji odrzucenia wniosku o finansowanie (de facto jednak, część odmów należałoby uznać za uzasadnioną i nie mieszczącą się w sytuacji „lukowej”).
- 2) W przypadku obu oszacowanych luk (nieprzyznanego finansowania obrotowego i inwestycyjnego) należy zwrócić uwagę na kwestię ich podziału na poszczególne lata. W realizowanym badaniu pytanie ankietowe dotyczyło odmowy przyznania finansowania obrotowego w ciągu ostatnich 12 miesięcy, a więc oszacowana luka dotyczy formalnie okresu jednego roku. Należy jednak pamiętać, że na podstawie dostępnych danych nie jest możliwe wiarygodne oszacowanie, jak długo dana firma znajduje się w luce. Można tutaj rozpatrywać dwie skrajne sytuacje:
  - z jednej strony, co roku zbiór firm znajdujących się w luce może się całkowicie zmieniać, co oznaczałoby, że każda firma jest przeciętnie w luce przez okres do jednego roku; w tej sytuacji, aby wyeliminować zjawisko luki finansowej, należałoby co roku przyznawać środki nowym firmom, które trafiają do luki,
  - Drugim ekstremum byłaby sytuacja, w której skład luki jest cały czas ten sam, co oznacza, że raz przyznając znajdującym się w luce firmom środki finansowe, likwidujemy trwale lukę (przynajmniej do czasu zgłoszenia przez nie nowych projektów inwestycyjnych).

W rzeczywistości ma miejsce sytuacja pośrednia, tj. część firm pozostaje w luce przez dłuższy okres, a część jest w niej tylko chwilowo, np. w początkowym okresie funkcjonowania firmy, gdy np. nie może wykazać instytucji oferującej finansowanie odpowiednio długiej i korzystnej historii dochodowej działalności, nie posiada jeszcze majątku, który mógłby stanowić wysokiej jakości zabezpieczenie oczekiwane przez dostawcę finansowania. Przy czym, w naszej ocenie, firmy powinny pozostawać w luce nieprzyznanego finansowania zewnętrznego relatywnie krótko (trudno bowiem wyobrazić sobie, że ta sama firma, mimo braku istotnej zmiany swojej sytuacji finansowej, co roku bezskutecznie ubiega się o kredyt i go nie otrzymuje).

### 3.2 Wyniki badania MŚP w województwie warmińsko-mazurskim

Ocena sytuacji przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego oraz oszacowanie luki finansowej prezentowane w ramach niniejszego rozdziału oparte są na wynikach ankiety CATI przeprowadzonej na próbie 1102 mikro, małych i średnich przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego. Struktura zrealizowanej w badaniu próby odwzorowała dystrybucję cech w populacji zgodnie z wybranymi zmiennymi, to jest branżą PKD i lokalizacją.

**Tabela 9.** Struktura próby względem lokalizacji

Lp.	Subregion	Liczba firm w próbie	Odsetek firm w próbie
1	Elbląski	377	34,2%
2	Elcki	207	18,8%
3	Olsztyński	313	28,4%
4	Miasto Olsztyn	205	18,6%
<b>Razem</b>		<b>1 102</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=1102.

Z uwagi na nierówne rozłożenie cechy jaką jest wielkość firmy, a także konieczność prowadzenia analiz oddzielnie dla każdej kategorii wielkości zatrudnienia, przyjęto arbitralnie rozkład tej cechy w próbie. Przyjęte założenia pozwoliły na wnioskowanie dla każdej z subpopulacji wyróżnionych ze względu na liczbę zatrudnionych osób. Na potrzeby analiz większość wyników została przedstawiona w przekroju według wielkości firmy. Tam, gdzie zaznaczono, dane przeważono do struktury populacji firm z regionu względem wielkości firmy.

Analizując dane dla niewielkich specyficznych podgrup respondentów należy mieć na uwadze ograniczenia związane z interpretacją ilościową zaprezentowanych wyników. Tam, gdzie taka ostrożność jest szczególnie wskazana, a dane mają charakter ilustracyjny dla badanych zjawisk, zamieszczona została w tekście odpowiednia adnotacja.

**Tabela 10.** Struktura próby względem wielkości

Lp.	Wielkość firmy	Liczba firm w próbie	Odsetek firm w próbie
1	Samozatrudniony (1 os.)	278	25,2%
2	Mikro (2-9 os.)	553	50,2%
3	Małe (10-49 os.)	222	20,2%
4	Średnie (50-249 os.)	49	4,5%
<b>Razem</b>		<b>1 102</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=1102.

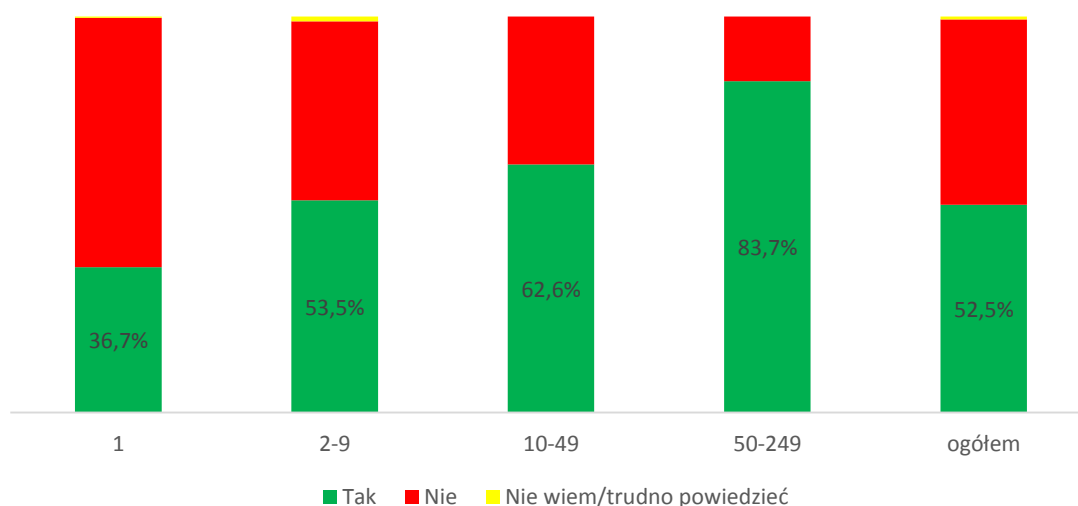


Celem przeprowadzonego badania było zebranie informacji o sytuacji przedsiębiorstw sektora MŚP województwa warmińsko-mazurskiego, w tym szczególnie o skuteczności ich aplikowania o finansowanie zewnętrzne wydatków obrotowych i inwestycyjnych. Posłużyły one do oszacowania dwóch rodzajów luki finansowej: nieprzyznanego finansowania obrotowego i nieprzyznanego finansowania inwestycyjnego. Szczegółowe informacje dotyczące sposobu wyliczenia obu typów luki finansowej zaprezentowane zostały w dalszej części niniejszego rozdziału.

### 3.2.1 Finansowanie działalności w ciągu ostatniego roku

Połowa firm z województwa warmińsko-mazurskiego inwestowała w ciągu ostatnich 12 miesięcy w środki trwałe. Widać wyraźnie, że skłonność do inwestowania jest silnie skorelowana z wielkością przedsiębiorstwa. Samozatrudnieni inwestują dwa razy rzadziej niż małe firmy (10-49 zatrudnionych). Zdecydowana większość firm średnich (50-249 zatrudnionych) wydatkowała zasoby finansowe na środki trwałe.

**Wykres 1.** Czy w ciągu ostatnich 12 miesięcy firma realizowała inwestycje rozumiane jako nakłady na środki trwałe



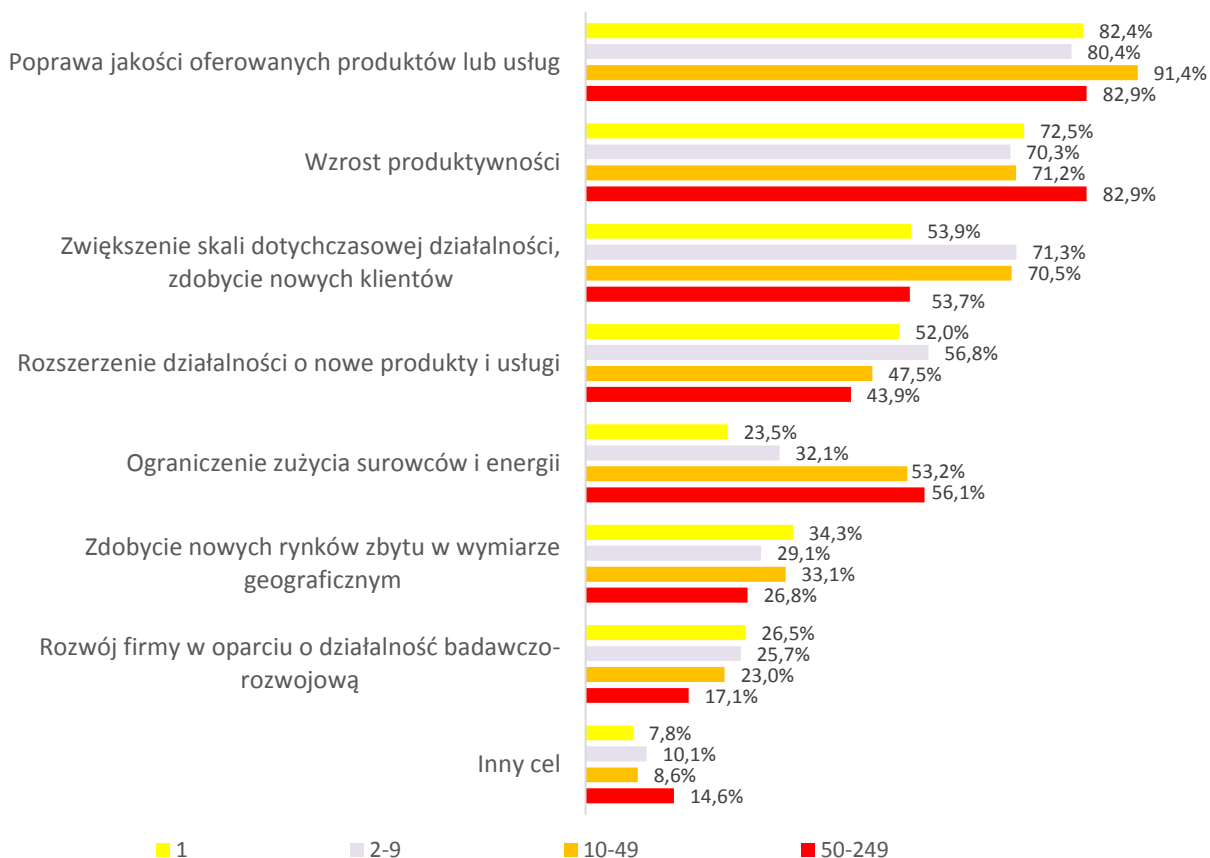
Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=1102.

Cele inwestycji w środki trwałe z ostatnich 12 miesięcy poprzedzających badanie były bardzo zróżnicowane. Najczęściej firmy ponosiły koszty pozwalające im poprawić jakość oferowanych produktów i usług i podnieść wydajność swoich przedsiębiorstw. Znaczna część firm zainwestowała w działania, mające na celu zwiększenie skali ich dotychczasowej działalności i pozyskanie nowych klientów. Powszechne było także wydatkowanie środków na rozszerzenie dotychczasowej oferty. Obszary rozwoju związane z ograniczeniem zużycia surowców i energii oraz inne inwestycje proekologiczne (wskazywane w odpowiedzi na pytanie otwarte) w niewielkim stopniu dotyczą firm mikro i małych.

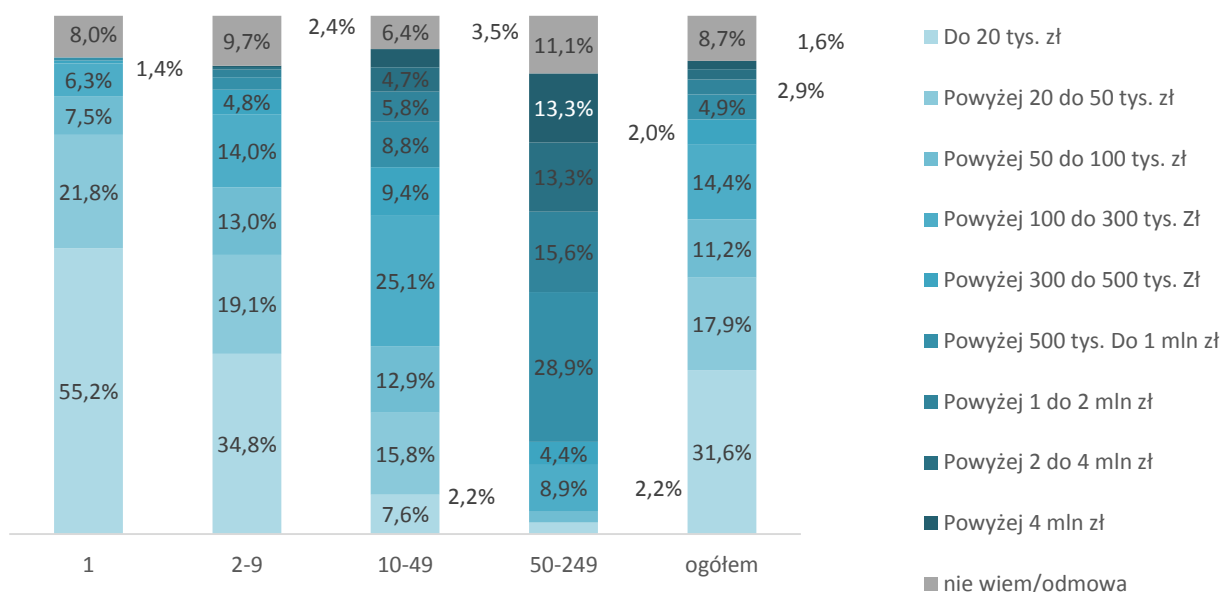
Na inwestycje w 2018 r. MŚP przeznaczyły zróżnicowane kwoty. Firmy jednoosobowe przeważnie wydatkowały kwoty nieprzekraczające 20 tys. zł. Inwestycje pozostałych

mikroprzedsiębiorstw i małych firm wynosiły przeważnie od 50 do 300 tys. zł, a firmy średnie najczęściej wydatkowały ponad pół miliona złotych rocznie na ten cel.

**Wykres 2.** Cel inwestycji realizowanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=578 firm, które inwestowały w ciągu ostatnich 12 miesięcy

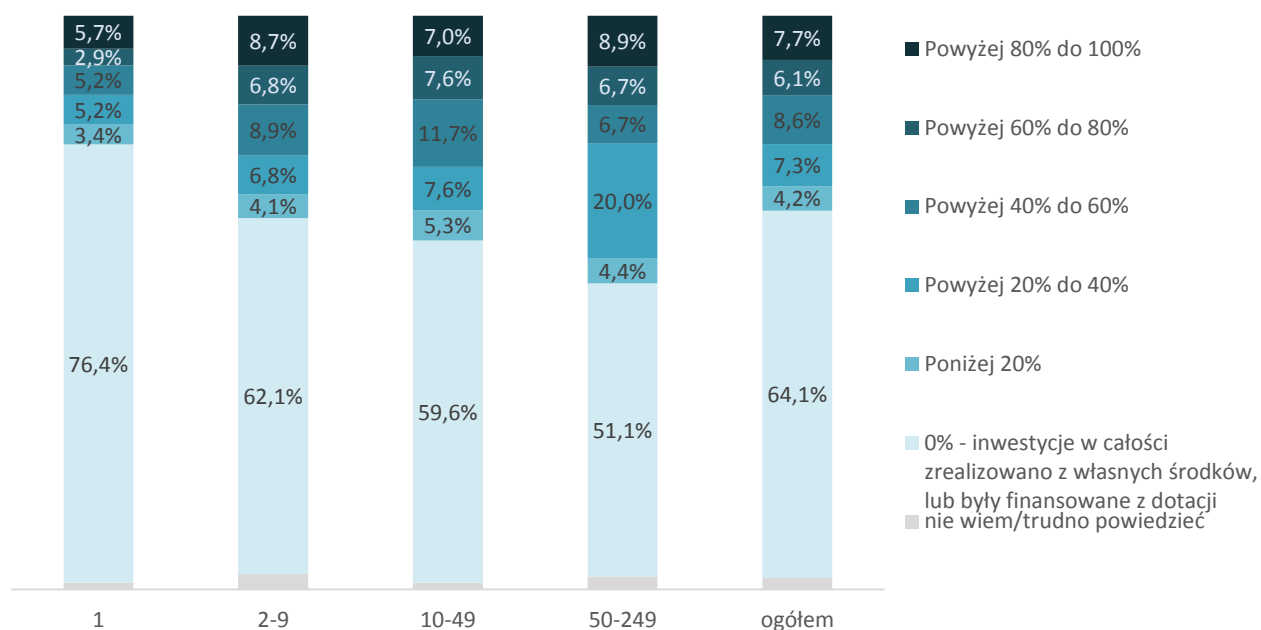
**Wykres 3.** Kwota wszystkich inwestycji w 2018 r. [netto]

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=804 firmy, które inwestowały w 2018 r.

Badani odpowiadali na pytania o to, w jakiej części sfinansowali realizowane inwestycje ze środków zewnętrznych. Przeciennie dwa z trzech przedsiębiorstw same finansowały w całości inwestycje, wykorzystując do tego wyłącznie własne środki bądź, uzupełniając, dotacje. Po kredyt, pożyczkę lub leasing sięgnęła co trzecia inwestująca firma – częściej były to firmy średnie (47%), niż mikroprzedsiębiorcy (22% jednoosobowych działalności i 35% pozostałych firm mikro oraz 39% firm małych).

Biorąc pod uwagę te ustalenia oraz wcześniejsze dane, pokazujące wartość inwestowanych środków, widać, że potencjalnie, jeżeli chodzi o wielkość oczekiwanego w regionalnym sektorze MŚP finansowania, oferta instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020 pokrywa zapotrzebowanie:

- niemal wszystkich firm mikro (80-90% inwestycji nie przekraczała 300 tys. zł) i małych (80-90% inwestycji nie przekraczała 1 mln zł) oraz
- potrzeby połowy firm średnich (47% inwestycji poniżej 1 mln zł).
- na tym tle wyróżnią się jednoosobowe działalności gospodarcze, które rzadko inwestują kwoty wyższe niż 50 tys. zł (77% wszystkich inwestycji w tej grupie firm).

**Wykres 4.** Odsetek inwestycji finansowanych ze środków zewnętrznych (bez dotacji)

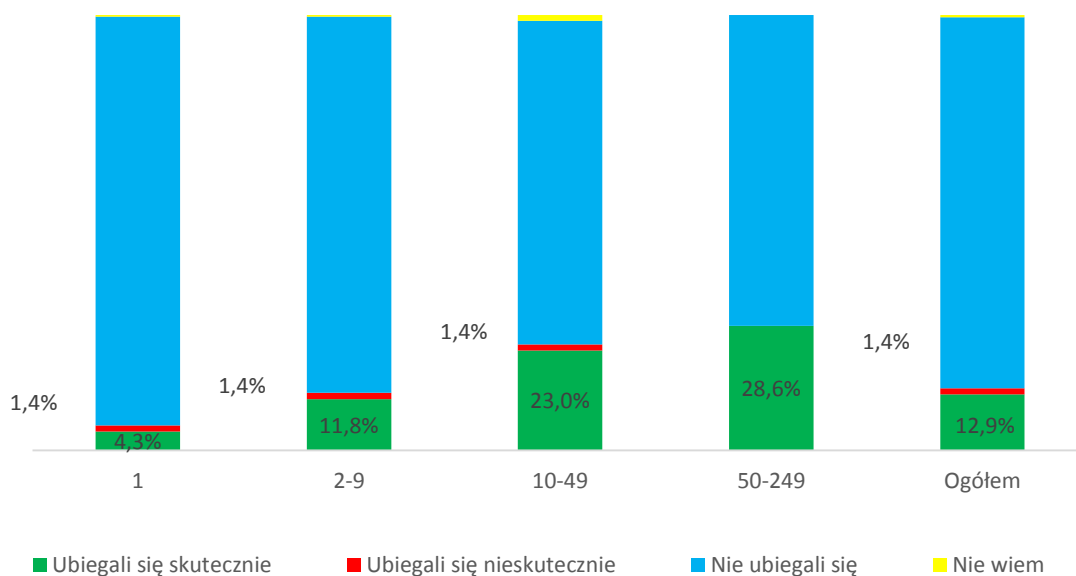
Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=804 firmy, które inwestowały w 2018 r.

Bezpośrednio o sam kredyt obrotowy ubiegało się 13% badanych firm. Im większe przedsiębiorstwo, tym wyższa skłonność do sięgania po ofertę banków i innych instytucji finansowych. Najczęściej to firmy średnie ubiegały się o sfinansowanie bieżącej działalności i nie odnotowano odmów w tym segmencie przedsiębiorstw. W przypadku pozostałych kategorii wielkościowych odmowy zanotowało po 1,4% wszystkich firm działających na rynku. Oznacza to, że spośród ubiegających się o kredyt obrotowy:

- co czwarta jednoosobowa działalność gospodarcza,
- co dziesiąta firma mikro i
- co szesnasta mała firma

uzyskała negatywną ocenę swojego wniosku kredytowego. Należy przy tym pamiętać, że wartości te należy interpretować z ostrożnością ze względu na niewielką podstawę procentowania (spośród badanych, niewiele firm występowało o kredyt obrotowy).

**Wykres 5.** Odsetek firm, które ubiegały się w ciągu ostatnich 12 miesięcy o kredyt obrotowy na sfinansowanie bieżącej działalności firmy, np. na zakup towarów, surowców, wypłatę wynagrodzeń itp.



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=1102.

**Tabela 11.** Odsetek firm, które starały się o kredyt obrotowy i go nie otrzymały

samo zatrudnieni* (1-os)	pozostałe mikro (2-9)	małe (10-49)	średnie* (50-249)	Ogółem
25,00%	10,96%	5,56%	0,00%	9,55%

\* niska podstawa procentowania, dane mają de facto charakter jakościowy.

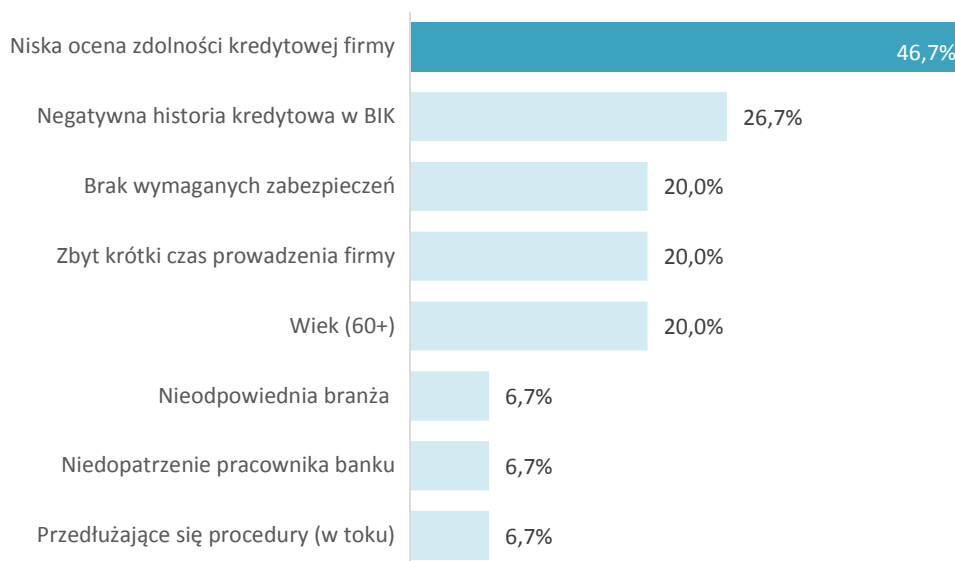
Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=157.

Głównym powodem odmów były:

- niska ocena zdolności kredytowej aplikujących oraz
- negatywna historia kredytowa odnotowana w Biurze Informacji Kredytowej (BIK).

Powodem odmów był też brak zabezpieczeń zaciąganego kredytu, a także zbyt krótki czas prowadzenia działalności oraz zaawansowany wiek aplikujących. Zdarzały się sytuacje, w których zainteresowani sami wycofywali się z ubiegania się o finansowanie, ponieważ w toku długich i uciążliwych procedur nie mogli doczekać się pozytywnej decyzji.

## Wykres 6. Powody odmowy przyznania kredytu obrotowego



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, którym odmówiono przyznania kredytu obrotowego, n=15.

Nieco częściej niż o kredyt obrotowy, firmy ubiegały się o finansowanie zewnętrzne na realizację inwestycji.

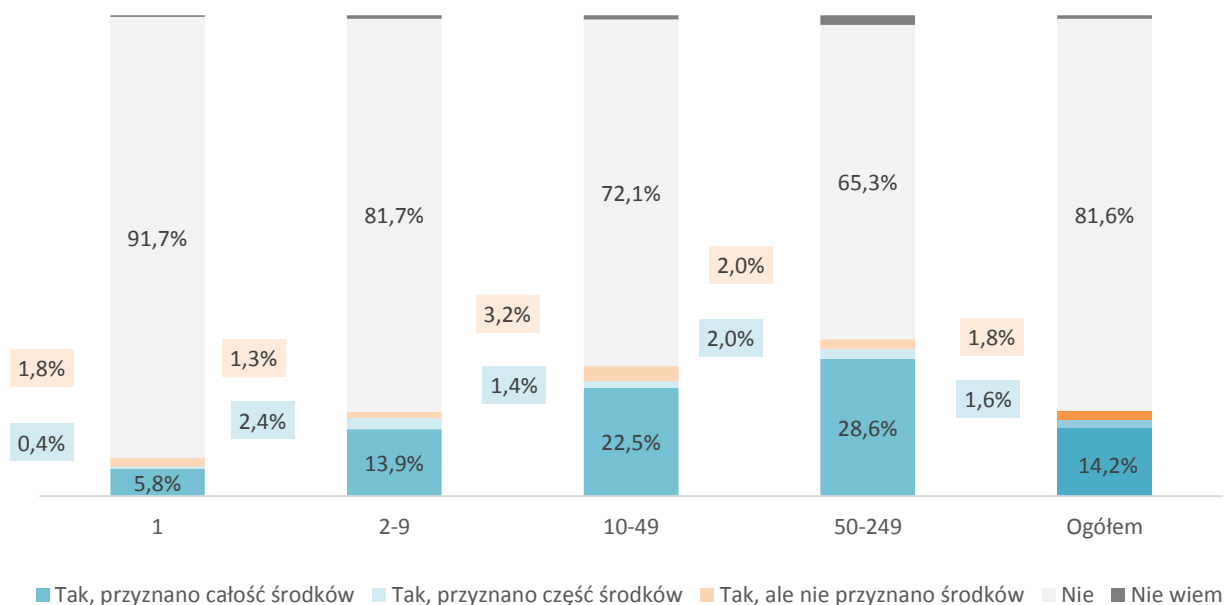
Podobnie jak miało to miejsce w przypadku pozyskiwania środków zewnętrznych na sfinansowanie bieżącej działalności, także w przypadku zewnętrznego finansowania inwestycji, skłonność do finansowania ich ze wsparciem środków z banków lub innych instytucji finansowych była tym wyższa, im więcej pracowników zatrudniała firma. Co więcej, poziom odmów (1,8% całej populacji firm) był nieco wyższy, niż w przypadku kredytów obrotowych.

Jeśli chodzi o wielkość pozyskiwanego finansowania, to:

- firmy objęte badaniem aplikowały przeważnie o środki w przedziale od 50 do 300 tys. zł,
- mniej więcej co trzeci aplikujący wnioskował o kwoty nieprzekraczające 100 tys. zł, podobnym zainteresowaniem cieszyły się również kredyty na kwotę od 100 tys. do 300 tys. zł.

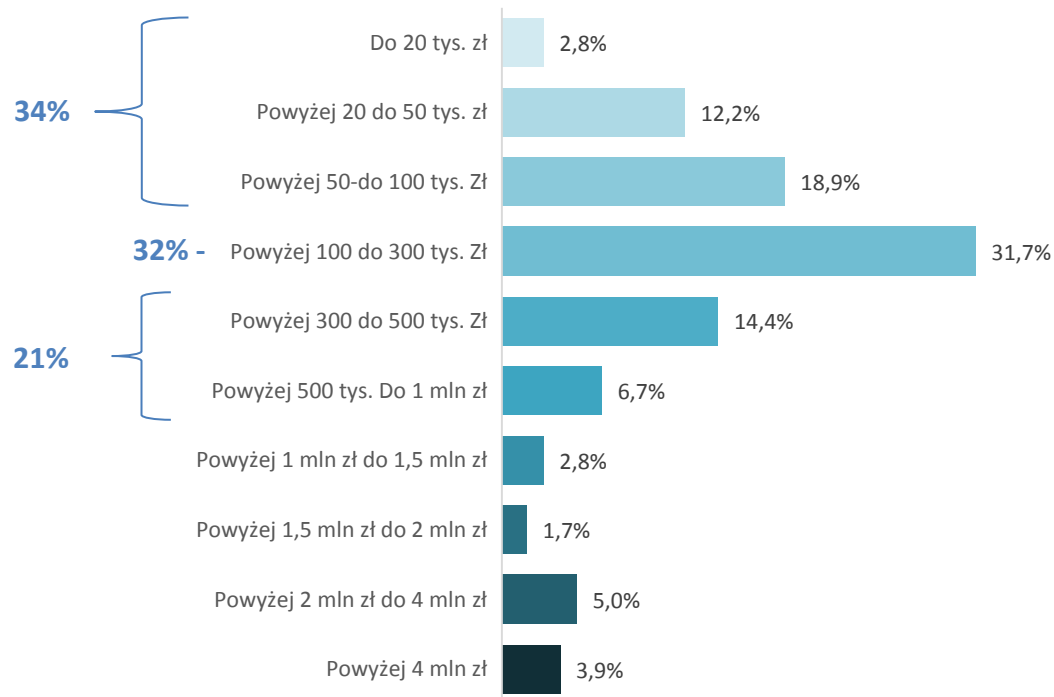
Oznacza to, że wszystkie aktualnie dostępne pożyczki w ramach instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020 (instrumenty do wysokości 1 mln zł) mogłyby (wartościowo) odpowiedzieć na potrzeby 87% kredytobiorców MŚP.

**Wykres 7.** Odsetek firm, które ubiegały się w ciągu ostatnich 12 miesięcy o finansowanie zewnętrzne na realizację inwestycji: kredyt, pożyczkę lub leasing



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=1102.

**Wykres 8.** Łączna wysokość finansowania zewnętrznego, o które ubiegały się firmy w ciągu ostatnich 12 miesięcy na realizację inwestycji



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z woj. warmińsko-mazurskiego, n=198 firm, które ubiegały się o finansowanie zewnętrzne.



Interesująco prezentuje się zestawienie przedstawiające odsetek odmów, z jakimi spotkały się podmioty aplikujące o kredyt na inwestycje. Co czwartemu samozatrudnionemu, który wnioskował o kredyt, instytucje finansowe odmówiły jego przyznania. Wysoki poziom odmów zanotowano także w małych firmach. Z kolei przedsiębiorstwa zatrudniające od dwóch do dziewięciu pracowników często muszą obniżyć swoje oczekiwania, ponieważ banki są skłonne udzielić im mniejszych kredytów niż te, o które wnioskowali. Pojedyncze odmowy zdarzały się także wśród firm średnich.

**Tabela 12.** Odsetek firm, które starały się o kredyt na realizację inwestycji i go nie otrzymały lub otrzymały część wnioskowanej kwoty

Status	Samozatrudnieni* (1-os)	Pozostałe mikro (2-9)	Małe (10-49)	Średnie* (50-249)	Ogółem
Odmówiono	22,7%	7,2%	11,7%	6,3%	10,3%
Przyznano część	4,5%	13,4%	5,0%	6,3%	9,2%

\* niska podstawa procentowania, dane mają charakter jakościowy.

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z woj. warmińsko-mazurskiego, n=195.

Porównując grupy przedsiębiorców, którym odmówiono przyznania kredytów obrotowych i inwestycyjnych z uwagi na negatywne oceny wniosków kredytowych można zauważyć, że generalnie są to grupy rozłączne. Przy czym wynika to przede wszystkim z faktu, że relatywnie niewielka liczba ankietowanych przedsiębiorstw aplikowała zarówno o kredyt inwestycyjny, jak i kredyt obrotowy.

**Tabela 13.** Odsetek firm w populacji, którym odmówiono kredytu

Rodzaj odmowy przyznania kredytu/pożyczki	Procent wnioskujących o kredyt	Procent firm, którym odmówiono (wśród wszystkich firm)	Liczba odpowiedzi
Inwestycyjnego i obrotowego	7,7%	0,45%	5
Tylko inwestycyjny	11,3%	1,36%	15
Tylko obrotowy	6,6%	0,91%	10

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z woj. warmińsko-mazurskiego. Dane ważone względem wielkości przedsiębiorstwa.

Analiza odmów przyznania kredytów i pożyczek pokazuje, że istotnie różni się sytuacja podmiotów o krótkim czasie działalności na rynku od firm funkcjonujących dłużej. Ogółem, odsetek firm, którym odmówiono przyznania kredytu inwestycyjnego jest znacznie większy w przypadku firm działających do 3 lat (spośród których co piąta nie otrzymała kredytu, o który się ubiegała), niż w przypadku firm o dłuższym stażu rynkowym. Potwierdza to tezę, że utrudniony dostęp do finansowania zewnętrznego występuje szczególnie wśród firm o krótkim czasie prowadzenia działalności, których finansowanie z punktu widzenia instytucji finansowych jest bardziej ryzykowne. Podobna sytuacja ma miejsce w odniesieniu do finansowania obrotowego, przy czym tutaj szczególnie duży problem z dostępem do

środków mają firmy istniejące najkrócej. Firmy te jednocześnie znacznie rzadziej ubiegają się o finansowanie obrotowe niż firmy o dłuższym stażu rynkowym.

Analizując te dane należy mieć na uwadze niewielką grupę respondentów w każdej z omawianych kategorii, co utrudnia precyzyjne wnioskowanie. Przedstawione dane wskazują tylko ogólną prawidłowość, a zaprezentowane szacunki obarczone są wysokim błędem. Zalecana jest ostrożność w interpretacji ilościowej wyników z poniższej tabeli.

**Tabela 14.** Odsetek firm wnioskujących o kredyt obrotowy i inwestycyjny (z uwzględnieniem wieku firmy), którym odmówiono finansowania.

Rodzaj kredytu / wiek firmy	do 2 lat	2-3 lata	4-10 lat	pow. 10 lat	Ogółem
<b>Inwestycyjnego [n=198 wnioskujących]</b>					
% wnioskujących o kredyt	15,5%	19,4%	16,4%	18,8%	18,0%
%, którym odmówiono (wśród wszystkich firm)	3,1%	4,0%	1,2%	1,3%	1,8%
%, którym odmówiono (wśród wnioskujących o kredyt)	20,0%	21,7%	7,3%	7,0%	10,3%
Liczba odpowiedzi [n]	3	5	3	8	19*
<b>Obrotowego [n=158 wnioskujących]</b>					
% wnioskujących o kredyt	6,2%	12,1%	16,0%	15,2%	14,3%
%, którym odmówiono (wśród wszystkich firm)	2,1%	1,6%	2,0%	1,0%	1,4%
%, którym odmówiono (wśród wnioskujących o kredyt)	40,0%	13,3%	12,2%	6,5%	9,6%
Liczba odpowiedzi [n]	2	2	5	6	15

\* Dla jednej firmy wiek nie został określony

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z woj. warmińsko-mazurskiego. Dane ważone względem wielkości przedsiębiorstwa.

Poniżej przeanalizowano również odsetek odmów udzielenia kredytu inwestycyjnego i obrotowego w podziale wg sekcji PKD, do której należała aplikująca firma. Przy czym, podobnie jak w przypadku poprzedniej analizy, przy interpretacji danych należy zachować dużą ostrożność, z uwagi na niewielką grupę respondentów w każdej z omawianych sekcji PKD. Największe problemy z uzyskaniem finansowania inwestycyjnego miały firmy należące do kategorii S (pozostała działalność usługowa), wśród których niemal co czwarta firma nie uzyskała kredytu, o który się ubiegała. Znaczący odsetek odmów przyznania kredytu inwestycyjnego dotyczy również firm z sekcji F (budownictwo), G (handel i naprawa pojazdów) oraz L (obsługa nieruchomości). Natomiast z otrzymaniem finansowania obrotowego miała problem co druga ankietowana firma z sekcji L (obsługa nieruchomości), a także znaczący odsetek firm z sekcji G (handel i naprawa pojazdów), C (przetwórstwo przemysłowe) oraz H (transport i gospodarka magazynowa).

**Tabela 15.** Odsetek firm wnioskujących o kredyt obrotowy i inwestycyjny (z uwzględnieniem wieku firmy), którym odmówiono finansowania, w podziale wg PKD firmy.

Rodzaj kredytu / sekcja PKD	C	F	G	H	I	L	M	Q	S	Ogółem
<b>Kredyt inwestycyjny [n=198 wnioskujących]</b>										
% wnioskujących o kredyt	28,1%	20,2%	13,4%	41,1%	14,3%	10,5%	20,0%	7,1%	11,3%	18,0%
%, którym odmówiono (wśród wszystkich firm)	2,1%	2,4%	1,7%	0,0%	0,0%	1,3%	1,2%	0,0%	2,6%	1,8%
%, którym odmówiono (wśród wnioskujących o kredyt)	7,7%	12,0%	12,5%	0,0%	0,0%	12,5%	5,9%	0,0%	23,1%	10,3%
Liczba odpowiedzi [n]	2	3	4			1	1		3	20
<b>Kredyt obrotowy [n=158 wnioskujących]</b>										
% wnioskujących o kredyt	24,0%	25,8%	13,0%	26,0%	21,4%	5,3%	10,6%	1,8%	2,6%	14,3%
%, którym odmówiono (wśród wszystkich firm)	3,1%	1,6%	2,1%	2,7%	0,0%	2,6%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%
%, którym odmówiono (wśród wnioskujących o kredyt)	13,0%	6,3%	16,1%	10,5%	0,0%	50,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,6%
Liczba odpowiedzi [n]	3	2	5	2		2				15

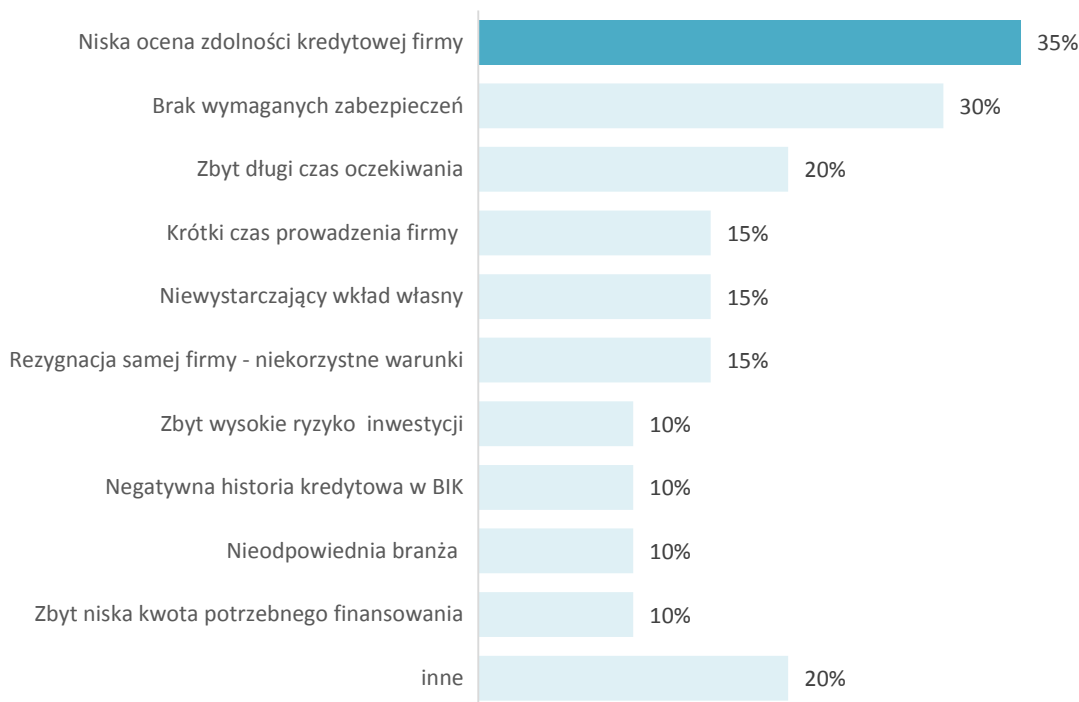
Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z woj. warmińsko-mazurskiego.

Uwzględniono sekcje PKD, do których należało min. 40 respondentów.

Pogłębioną analizę powodów odmów utrudnia niewielka grupa respondentów, która odpowiadała na to pytanie. Na podstawie uzyskanych odpowiedzi można jednak wnioskować, że głównym powodem odmowy przyznania finansowania zewnętrznego inwestycji były:

- niska ocena zdolności kredytowej firmy, a także
- brak wymaganych zabezpieczeń.

Część firm jako powód odmowy podawała zbyt krótki czas prowadzenia działalności gospodarczej oraz brak wystarczającego wkładu własnego. Zdarzało się także, że firma sama w procesie pozyskiwania finansowania zrezygnowała z powodu niekorzystnych warunków (oprocentowanie, prowizja i inne). Część firm sama się zniechęcała i zrezygnowała z powodu zbyt długiego czasu oczekiwania na decyzję kredytową. Relatywnie rzadko problemem była negatywna historia kredytowa w BIK, nieodpowiednia branża, w której działa firma czy zbyt niska wartość wnioskowanej pożyczki.

**Wykres 9.** Powody odmowy przyznania kredytu inwestycyjnego

*Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, którym odmówiono przyznania kredytu inwestycyjnego, n=20.*

Analizując dostęp przedsiębiorstw do finansowania, należy także dokładnie rozpoznać powody, dla których większość przedsiębiorstw nie zgłaszała się do instytucji finansowych z prośbą o pomoc w sfinansowaniu planowanych inwestycji. Głównym powodem takiej sytuacji jest brak potrzeby korzystania ze środków zewnętrznych. Jest to naturalne zjawisko – zgodnie z teorią finansów przedsiębiorstwa, firmy w pierwszej kolejności finansują inwestycje ze środków własnych, następnie finansowaniem dłużnym, a najmniej chętnie – udziałowym (środki w zamian za współwłasność przedsiębiorstwa).

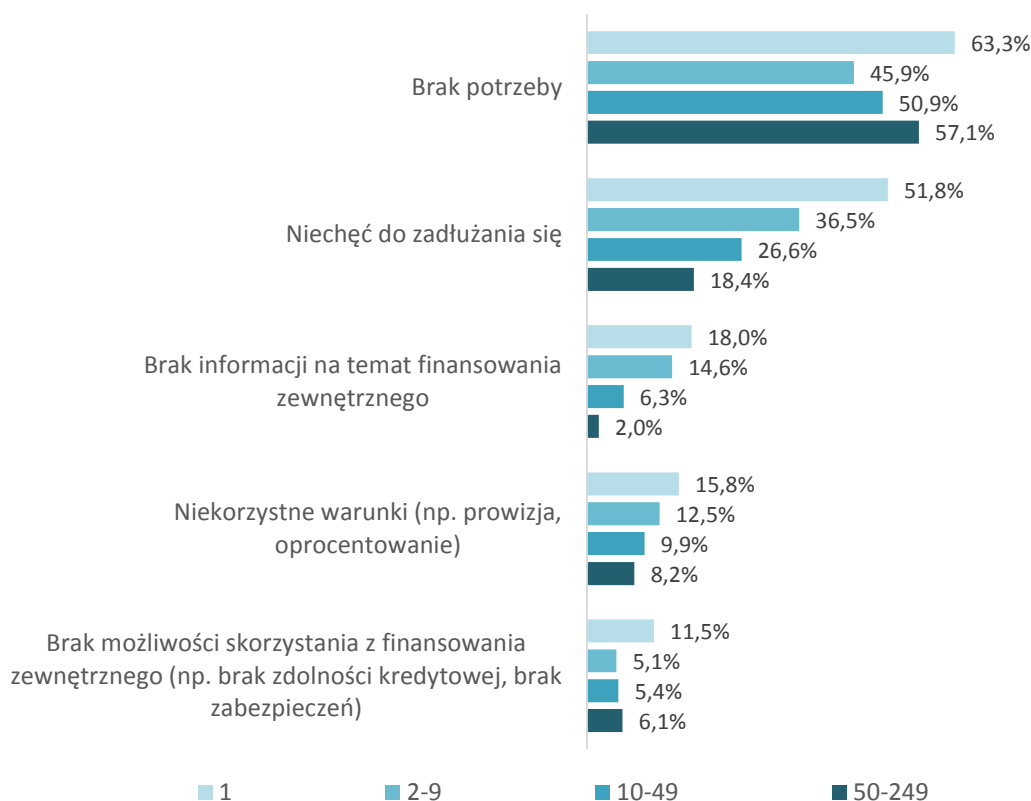
Z przeprowadzonego badania wynika jednocześnie, że najrzadziej potrzebę sfinansowania inwestycji z wykorzystaniem środków zewnętrznych zgłaszały firmy średnie oraz samozatrudnieni. Tą ostatnią grupą kieruje także silna niechęć do zadłużania się. Połowa samozatrudnionych obawia się zadłużania. W firmach zatrudniających pracowników ta niechęć jest wyraźnie mniejsza, ale także dotyczy co trzeciej firmy mikro zatrudniającej od 2 do 9 osób, co czwartego małego przedsiębiorstwa i co szóstego średniego. Często mikrofirmy nie sięgają po pożyczki i kredyty, ponieważ nie znają oferty rynkowej, a oferowane warunki są niekorzystne (jak pokazują to dane na kolejnym wykresie, w przypadku mikrofirm, w tym samozatrudnionych, te dwie przesłanki są zdecydowanie częściej wskazywane jako przyczyny nieubiegania się o finansowanie zewnętrzne).

Część przedsiębiorstw nie aplikowała o kredyt, ponieważ z góry uznawała, że nie otrzyma go. Problem ten nie dotyczy wyłącznie jednoosobowych działalności gospodarczych, choć w tej

grupie jest najsilniejszy. Także po około 5-6% firm z pozostałych segmentów wielkościowych zrezygnowało z ubiegania się o kredyt z tego powodu.

Przekonanie o nieatrakcyjnej ofercie finansowania i niska samoocena zdolności kredytowej wyłączają z dostępu do finansowania znacznie więcej firm, niż odmowne decyzje instytucji finansowych.

**Wykres 10.** Powody nieubiegania się o finansowanie zewnętrzne na realizację inwestycji: kredyt, pożyczkę lub leasing



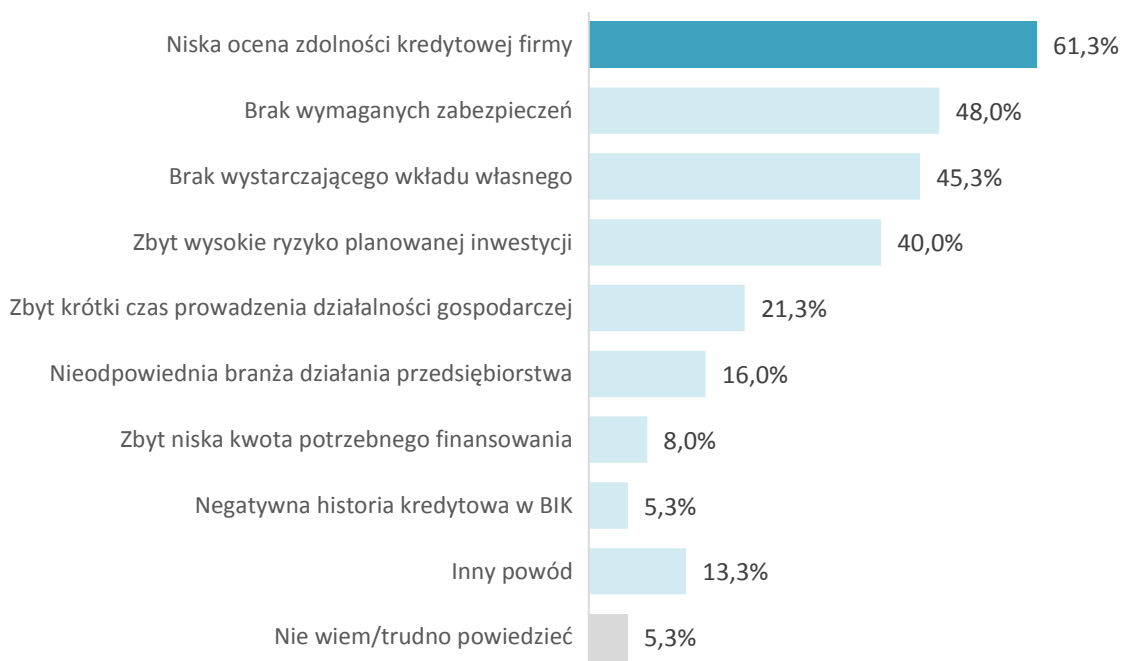
Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=1102

Te firmy, które nie widziały swojej szansy na uzyskanie finansowania zwrotnego na rynku, przeważnie wstrzymywały się z ubieganiem się o kredyt z powodu niskiej oceny własnej zdolności kredytowej.

Oprócz tego, firmy nie ubiegały się o środki zewnętrzne z powodu braku odpowiednich zabezpieczeń czy też braku możliwości wniesienia odpowiedniej (wymaganej) wielkości wkładu własnego w przedsięwzięcie. Ponadto, część firm uznała swoje planowane inwestycje za zbyt ryzykowne z perspektywy instytucji finansujących.

Pozostałe powody, w tym krótki czas prowadzenia działalności gospodarczej, były rzadko wskazywane przez respondentów.

**Wykres 11.** Powody, dla których firma nie miała możliwości skorzystania z finansowania zewnętrznego



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=75 firm, które nie miały możliwości skorzystania z finansowania zewnętrznego.

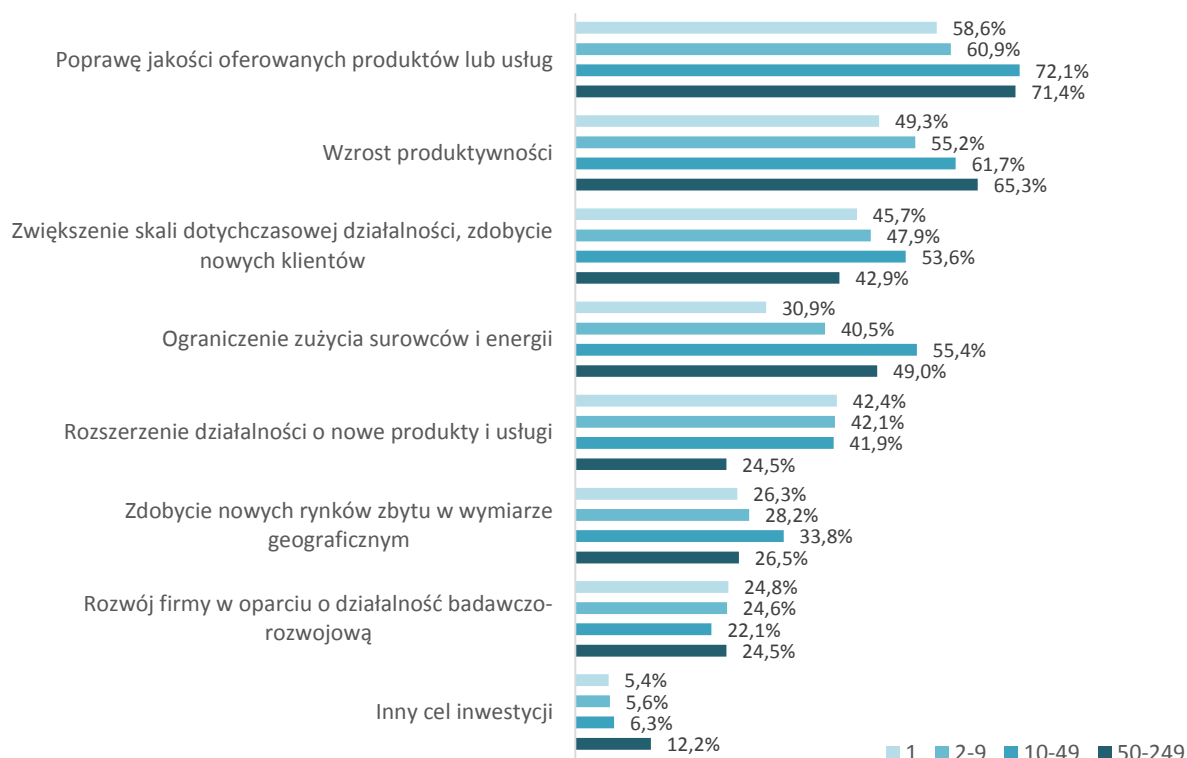
### Plany inwestycyjne przedsiębiorstw

Firmy planują dalsze inwestycje w kolejnych latach. Szczególnie bogato zapowiadają się działania firm średnich oraz małych. Aż trzy na cztery przedsiębiorstwa z tego segmentu będą inwestować w poprawę jakości swoich produktów.

Większość chce także poprawić swoją produktywność.

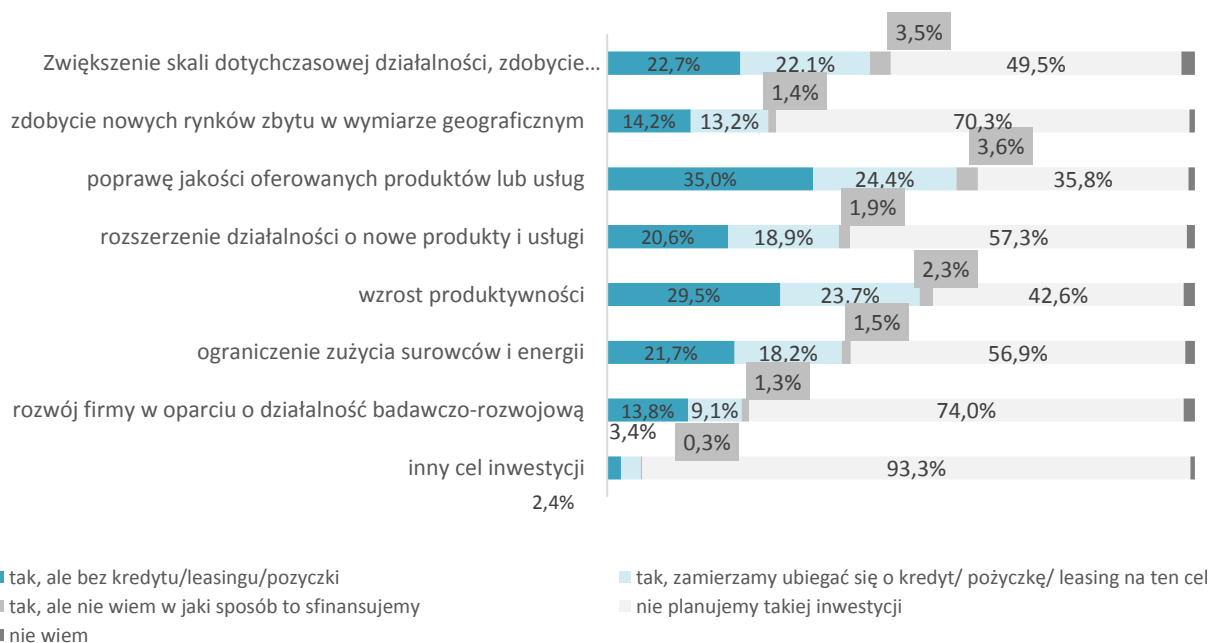
Firmy zatrudniające od 10 do 49 osób poza wspomnianymi obszarami działalności stawiają na ograniczenia zużycia surowców i energii oraz zdobywanie nowych klientów. Firmy jednoosobowe i pozostałe mikroprzedsiębiorstwa statystycznie rzadziej, niż pozostałe badane podmioty, planują dalszy rozwój.

**Wykres 12.** Odsetek przedsiębiorstw, które planują w ciągu najbliższych 12 miesięcy realizację inwestycji mających na celu



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=1102

**Wykres 13.** Odsetek firm, które planują realizować wydatki inwestycyjne i ewentualnie ubiegać się o kredyt / pożyczkę / leasing w ciągu najbliższych 12 miesięcy



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=1102



Bazując na deklaracjach respondentów można zauważyć, że rozwój swojej działalności chętnie sfinansowaliby oni z wykorzystaniem środków zewnętrznych: kredytów, pożyczek lub leasingu. Co czwarta firma planuje w ten sposób zapewnić sobie środki na poprawę jakości oferowanych produktów i usług.

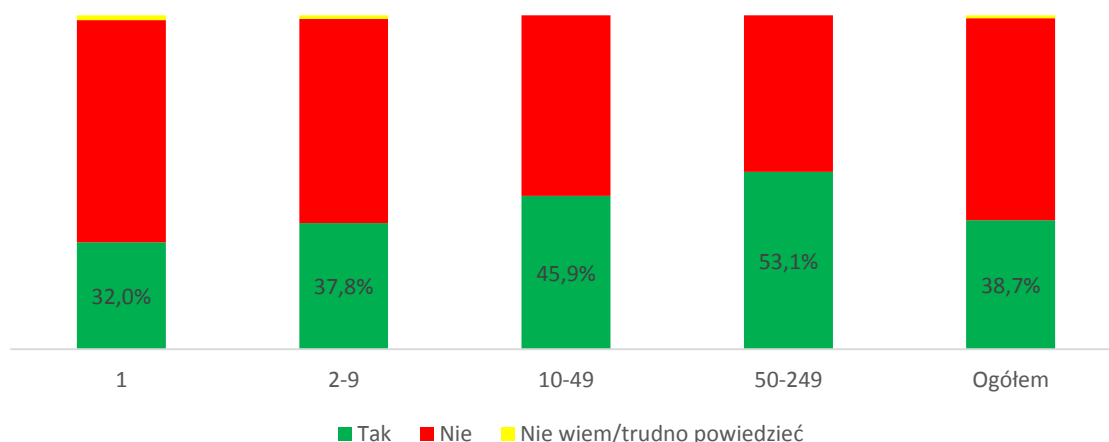
Podobnym zainteresowaniem mogą się cieszyć pożyczki mające na celu inwestycje w poprawę produktywności i zwiększenie skali działalności przedsiębiorstw.

Nieco rzadziej z wykorzystaniem środków zewnętrznych będą realizowane inwestycje nakierowane na ograniczenie zużycia energii i rozszerzenie działalności zarówno w zakresie geograficznym, jak i produktowym.

### 3.2.2 Wiedza o instrumentach finansowych, oferowanych w ramach RPO WiM 2014-2020

RPO WiM 2014-2020 jest wdrażany już piąty rok. Szeroko zakrojone działania informacyjne przyniosły oczekiwane efekty. Dwóch na pięciu przedsiębiorców z regionu słyszało o możliwości uzyskania pożyczki, poręczenia lub wejścia kapitałowego w ramach RPO WiM. Wiedza ta jest bardziej rozpowszechniona w większych przedsiębiorstwach niż wśród przedstawicieli mikrofirm.

**Wykres 14.** Odsetek przedsiębiorstw, których przedstawiciele słyszeli o możliwości uzyskania pożyczki, poręczenia lub wejścia kapitałowego w ramach RPO WiM 2014-2020



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z woj. warmińsko-mazurskiego,  $n=1102$

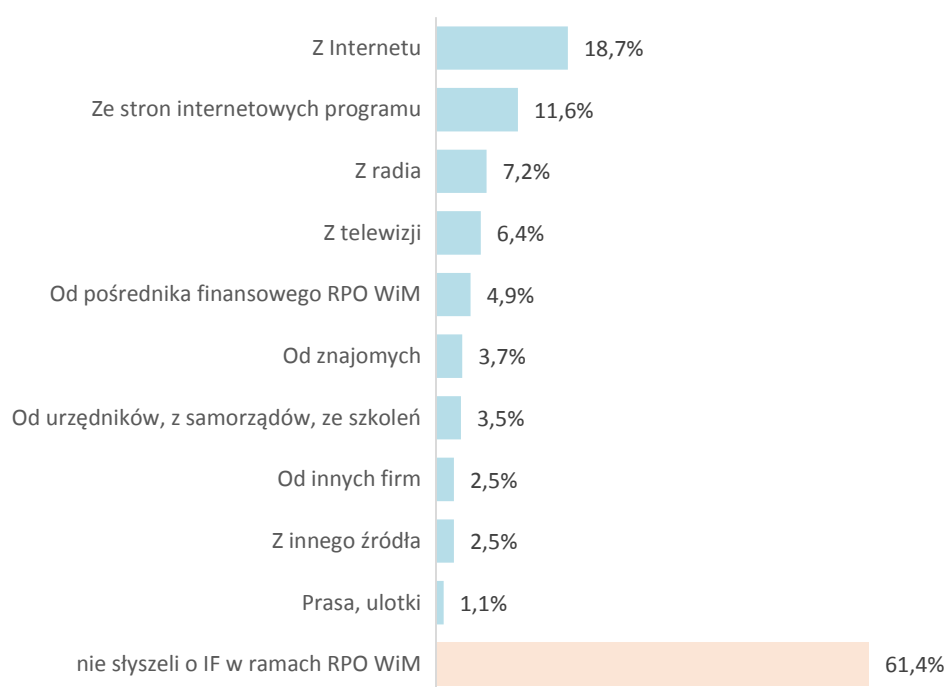
Głównym źródłem informacji dla przedsiębiorców o możliwości uzyskania pożyczki, poręczenia lub wejścia kapitałowego w ramach RPO WiM 2014-2020 jest Internet – zarówno strona Programu<sup>59</sup>, jaki i inne portale. Informacje dostarczane poprzez radio i telewizję także znalazły się na liście najważniejszych źródeł. Bezpośrednia działalność pośredników finansowych działających w ramach RPO WiM pozwoliła się zapoznać z ofertą około

<sup>59</sup> <https://rpo.warmia.mazury.pl/arttykul/4267/institucja-finansujaca>

5 procentom respondentów. Ważnym źródłem informacji okazały się osoby bliskie badanym przedsiębiorcom: zarówno z rodziny, jak i z innych firm, z którymi współpracują. Pewną rolę w rozprzestrzenieniu informacji o ofercie pożyczek, poręczeń lub wejść kapitałowych odegrali urzędnicy szczebla regionalnego i lokalnego, także organizujący szkolenia i bezpośrednio kontaktujący się z firmami. Udało im się dotrzeć z informacją do kilku procent firm w regionie.

Warto zauważyć, że źródła informacji o instrumentach finansowych oferowanych w ramach RPO WiM 2014-2020 wskazywane przez ogół przedsiębiorców z regionu różnią się od źródeł, na które wskazywały firmy już korzystające z tych instrumentów (por. rozdział 4.5.5). Wśród ogółu przedsiębiorców, najpopularniejszym źródłem informacji jest internet. Wśród firm korzystających z pożyczek/poręczeń oferowanych w ramach RPO znacznie częściej jako źródło informacji podawano rodzinę/znajomych/partnerów biznesowych, a także samych pośredników finansowych. Oznacza to, że to właśnie networking i aktywność samych pośredników finansowych jest najskuteczniejszym kanałem komunikacyjnym, skutkującym faktyczną decyzją o skorzystaniu z instrumentów finansowych, natomiast internet jest źródłem pewnej wiedzy ogólnej, która nie prowadzi bezpośrednio do decyzji o skorzystaniu z IF.

**Wykres 15.** Źródła wiedzy o możliwości uzyskania pożyczki, poręczenia lub wejścia kapitałowego w ramach RPO WiM 2014-2020



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=1102

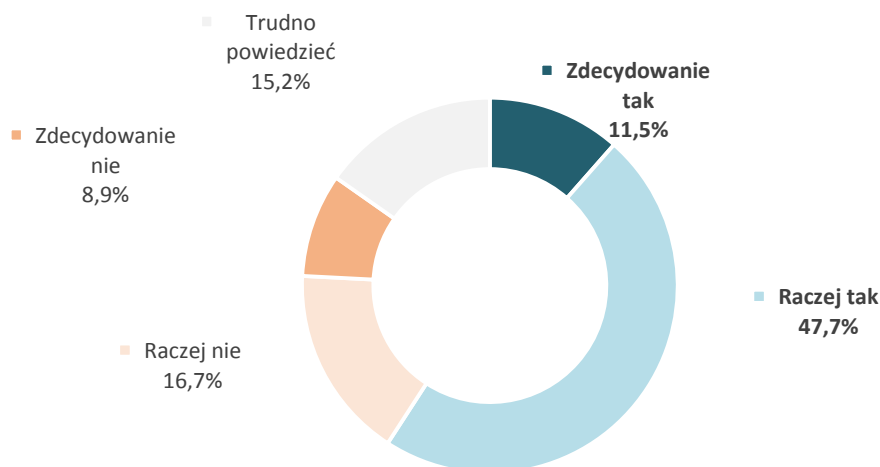
Ci, którzy słyszeli o ofercie poręczeniowo-pożyczkowej dla przedsiębiorstw w ramach RPO WiM 2014-2020 przeważnie pozytywnie oceniają zakres informacji, którą uzyskali. Niemniej zwraca uwagę dość duża grupa niezadowolonych. Co czwarty respondent, który zetknął się z ofertą, uznał ją za przedstawioną w sposób nie dość szczegółowy dla przedsiębiorcy zainteresowanego taką formą wsparcia. Oczywiście, brak tej szczegółowości mógł zniechęcać do sięgania po oferowane instrumenty.

Najbardziej zadowoleni sposobem przedstawienia oferty byli respondenci, którzy swoją wiedzę czerpali ze stron internetowych Programu. Strona ta okazała się najbardziej wyczerpującym źródłem informacji dla zainteresowanych. Natomiast ci, którzy uzyskali informacje od pośredników finansowych znacznie częściej byli niezadowoleni (30%) ze szczegółowości uzyskanych informacji. Warto zatem być może rozważyć zmianę sposobu informowania o dostępnych instrumentach przez pośredników finansowych, tak by bardziej szczegółowo przedstawiali całość zagadnień dotyczących dostępnych w ich ofercie instrumentów finansowych.

Jak się wydaje, lepsze skutki można by osiągnąć poprzez następujące działania:

- Przeprowadzenie dla personelu pośredników finansowych szkoleń na temat zasad komunikacji z klientami, z naciskiem na rolę klarownego prezentowania i tłumaczenia oferty finansowania i związanych z nią kosztów i obowiązków rozliczeniowych i sprawozdawczych.
- Podjęcia działań, być może we współpracy z odpowiednimi ekspertami, zmierzających do poprawy przejrzystości i przystępności stron internetowych pośredników oraz – w przypadku funduszy pożyczkowych - uzupełnienia ich zawartości na przykład o kalkulatory oprocentowania, pozwalające na oszacowanie kosztów związanych z odsetkami od pożyczki.
- Zwiększenia liczby spotkań-warsztatów z przedsiębiorcami, na których pośrednicy szczegółowo przedstawiliby swoją ofertę oraz wyjaśniali ewentualne wątpliwości przedsiębiorców, zainteresowanych korzystaniem z niej.

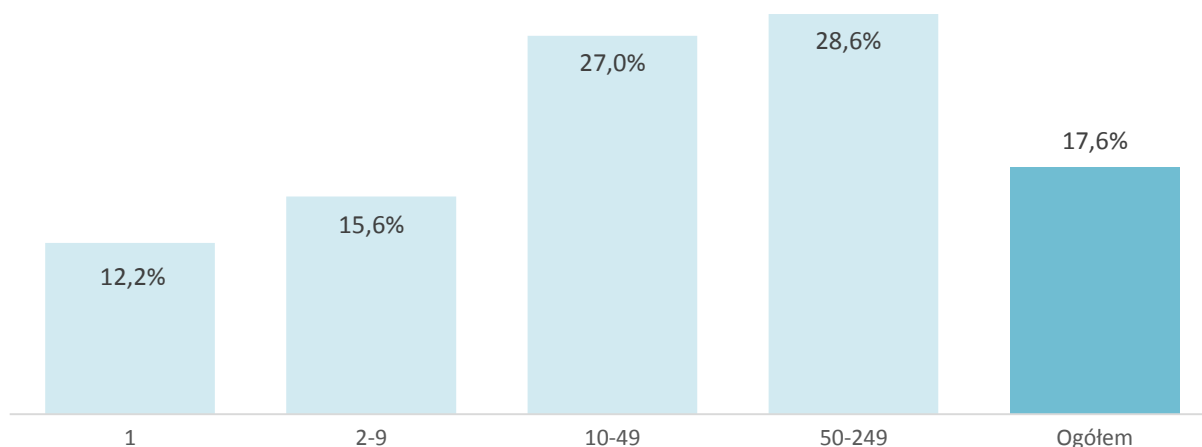
**Wykres 16.** Ocena na ile informacje na temat pożyczek, poręczeń i wejść kapitałowych dostępnych w ramach RPO WiM są wystarczające szczegółowe dla przedsiębiorcy zainteresowanego tą formą wsparcia



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=426 przedsiębiorstw, których przedstawiciele słyszeli o możliwości uzyskania pożyczki, poręczenia lub wejścia kapitałowego w ramach RPO WiM

Ostatecznie ponad 17% badanych wie, jakie firmy i na jakie cele mogą pozyskać pożyczkę, poręczenie lub wejście kapitałowe z RPO WiM. Dwa razy częściej przedstawiciele firm małych i średnich deklarują, że są poinformowani o warunkach korzystania z instrumentów finansowych, niż osoby prowadzące firmę samodzielnie oraz pozostali mikroprzedsiębiorcy. Oznacza to, że grupa o najbardziej ograniczonych możliwościach pozyskiwania finansowania zewnętrznego jest też najslabiej poinformowana o alternatywnych źródłach finansowania.

**Wykres 17.** Odsetek respondentów, którzy wiedzą o tym kto i na jakie cele można pozyskać pożyczkę, poręczenie lub wejście kapitałowe z RPO WiM 2014-2020



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=1102.

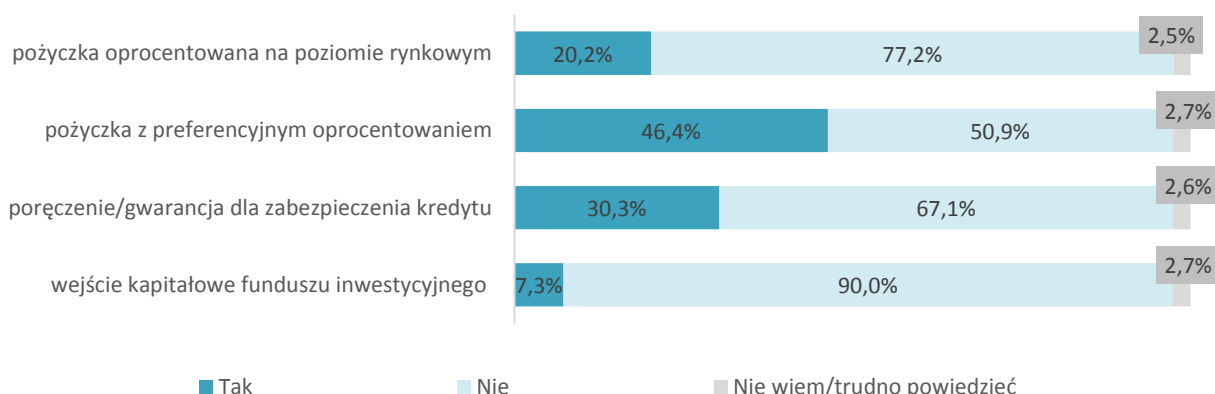
Spośród instrumentów finansowych dostępnych w ofercie RPO WiM 2014-2020 największym zainteresowaniem może się cieszyć pożyczka z preferencyjnym oprocentowaniem. Blisko co druga firma byłaby zainteresowana taką formą wsparcia. Co więcej, taką opinię w równym stopniu podzielają przedstawiciele wszystkich firm, niezależnie od wielkości zatrudnienia – od jednoosobowych działalności gospodarczych po firmy zatrudniające do 250 osób.

Wśród firm, którym odmówiono przyznania kredytu obrotowego zainteresowanie preferencyjnie oprocentowaną pożyczką jest znaczące (11 na 14 badanych firm – 79%). Podobnie wysokie zainteresowanie zanotowano w grupie MŚP, którym odmówiono przyznania kredytu inwestycyjnego (14 na 18 firm – 78%). W grupie tych, którzy nie ubiegali się o kredyt z powodu braku możliwości skorzystania z finansowania zewnętrznego (np. brak zdolności kredytowej, brak zabezpieczeń) zainteresowanie ofertą RPO WiM także było wysokie (65%).

W przypadku poręczenia kredytu wyższe zainteresowanie odnotowano także w grupie nieskutecznych kredytobiorców i firm, które *a priori* negatywnie oceniły swoje szanse na uzyskanie finansowania zewnętrznego, więc się nie ubiegały o nie (53%). Wskazuje to, że istnieje wciąż duży potencjał dla szerszego wykorzystania oferty poręczeniowej (krajowej lub regionalnej) wśród firm, które z powodu braku zabezpieczeń nie mają dostępu do finansowania zewnętrznego (a więc znajdują się w luce finansowania). Warto w tym kontekście byłoby podjąć próbę wypracowania odpowiedniego modelu współpracy BGK / regionalnych instytucji poręczeniowych z bankami komercyjnymi, w ramach którego każda firma, której wniosek kredytowy jest odrzucany z powodu braku zabezpieczeń, otrzymywałaby od swojego doradcy w banku informację o dostępności oferty poręczeń finansowanych ze środków publicznych.

Z kolei dwa razy częściej niż w innych grupach, wejścia kapitałowe zainteresowały firmy, które zadeklarowały brak możliwości skorzystania z finansowania zewnętrznego ze względu na np. brak zdolności kredytowej lub zabezpieczeń (17%).

**Wykres 18.** Odsetek firm zainteresowanych uzyskaniem finansowania ze środków Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Warmińsko-Mazurskiego

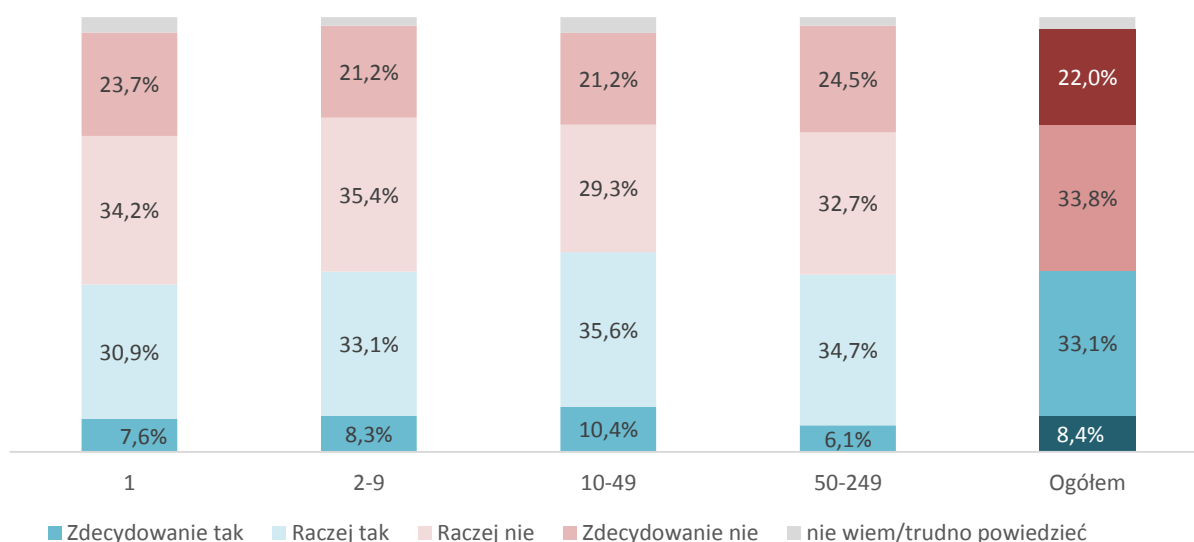


Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa. warmińsko-mazurskiego, n=1102.

### 3.2.3 Preferencje w zakresie wsparcia doradczego

W badaniu weryfikowano także zainteresowanie wsparciem doradczym wśród potencjalnych odbiorców ostatecznych instrumentów finansowych. Tylko nieco ponad 40% z nich byłoby zainteresowanych dodatkową formą wsparcia. Jest to dwukrotnie mniej niż w grupie beneficjentów (82%).

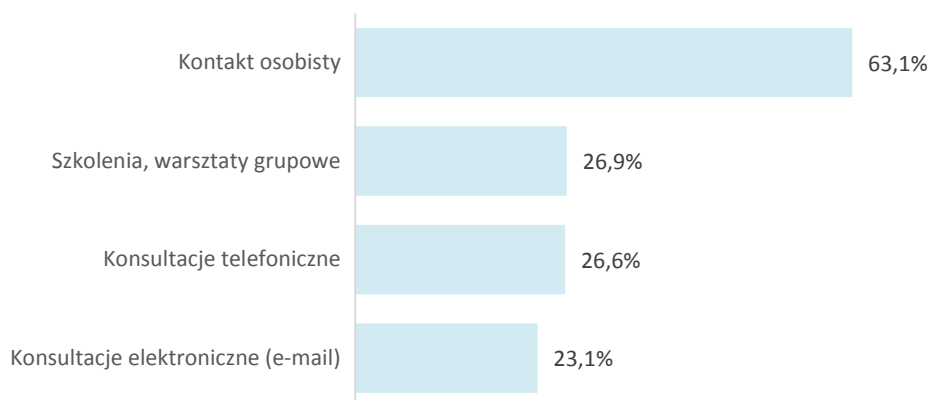
**Wykres 19.** Zainteresowanie wsparciem doradczym



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=1102.

Zainteresowani wsparciem doradczym przeważnie preferowali, aby było ono świadczone w formie osobistych konsultacji. Raczej uzupełniająco traktowali pozostałe z zaproponowanych form: doradztwo telefoniczne czy w formie korespondencyjnej (e-mail) lub warsztatów grupowych.

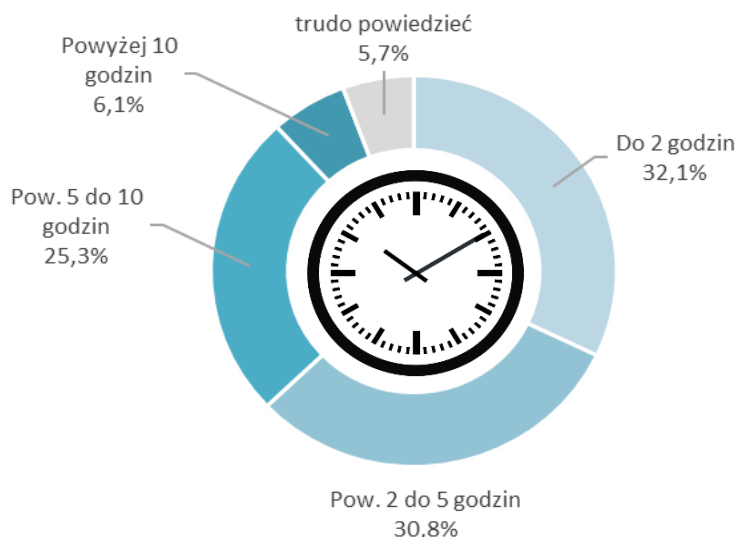
**Wykres 20.** Preferowana forma wsparcia doradczego



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=458 zainteresowanych wsparciem doradczym.

Dla większości potencjalnych odbiorców wsparcia w zupełności wystarczy doradztwo nie przekraczające 5 godzin na pół roku, aczkolwiek grupa, która wołałaby konsultacje przekraczające 5 godzin, też jest znaczna – stanowi niemal 1/3 zainteresowanych.

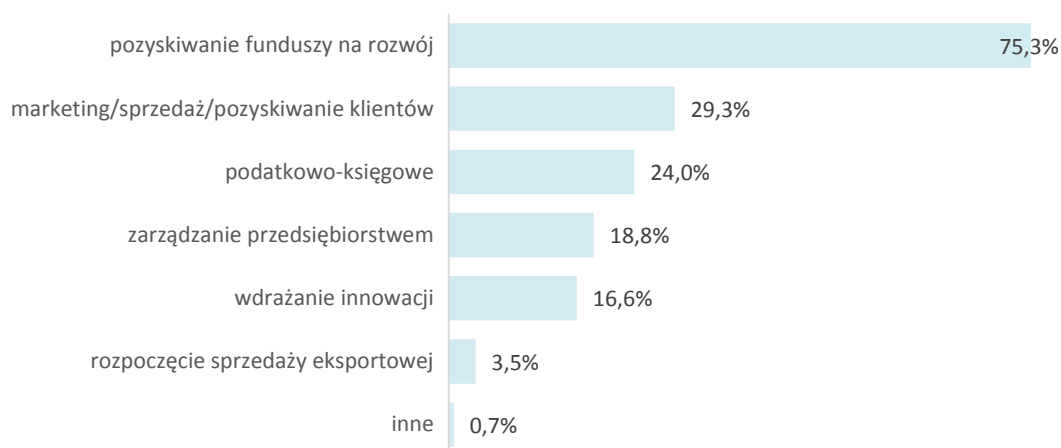
**Wykres 21.** Preferowana liczba godzin doradczych do wykorzystania w pół roku



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=458 zainteresowanych wsparciem doradczym.

Potencjalni pożyczkobiorcy, podobnie jak odbiorcy wsparcia, zainteresowani są przede wszystkim wsparciem doradczym dotyczącym pozyskiwania funduszy na rozwój oraz uzupełnieniem swojej wiedzy w zakresie technik sprzedażowych i marketingowych. Rzadziej oczekują pomocy w sprawach podatkowo-księgowych czy zarządzaniu oraz rozwoju w kierunku innowacyjności. W badaniu nie odnotowano zainteresowania wsparciem w zakresie internacjonalizacji.

**Wykres 22.** Preferowane tematy w zakresie usług doradczych

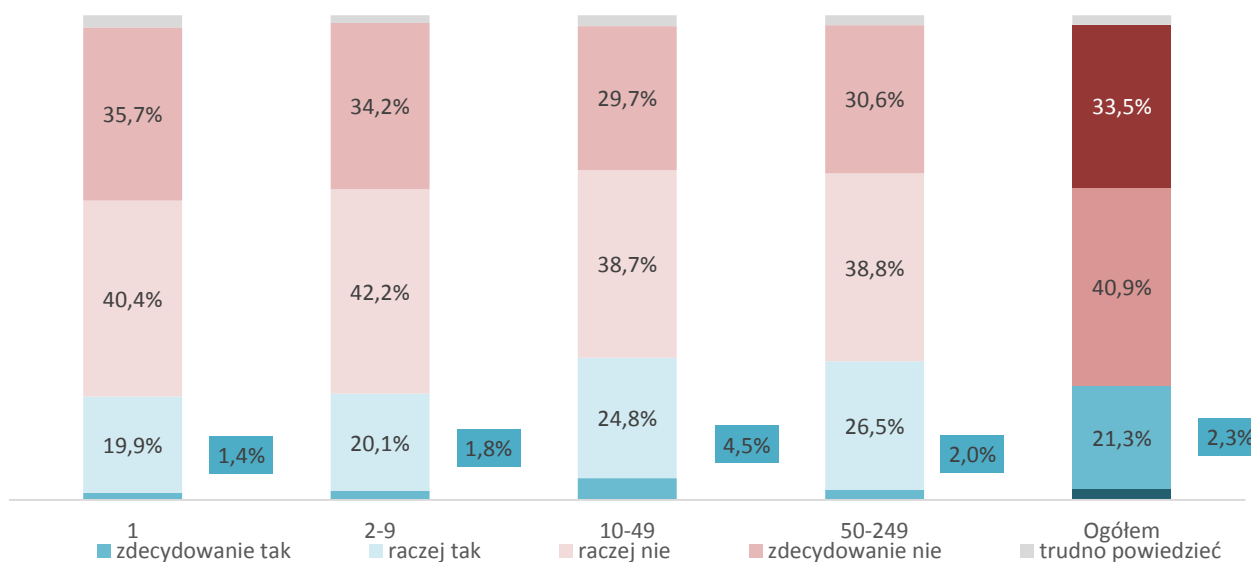


Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z województwa warmińsko-mazurskiego, n=458 zainteresowanych wsparciem doradczym.



Wysokie zainteresowanie wsparciem doradczym nie przekłada się na skłonność do ponoszenia jego kosztów. Trzech na czterech zainteresowanych wsparciem oczekuje bezpłatnej oferty, a jedynie co czwarty byłby gotów partycypować w jego kosztach. Potencjalni beneficjenci są znacznie rzadziej skłonni częściowo finansować otrzymywaną pomoc uzupełniającą do kredytów i poręczeń, niż odbiorcy wsparcia, spośród których aż 60% było gotowych ponieść pewne koszty.

**Wykres 23.** Skłonność do ponoszenia częściowych kosztów usług doradczych



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI przedsiębiorstw z woj. warmińsko-mazurskiego, n=458 zainteresowanych wsparciem doradczym.

### 3.3 Oszacowanie wartości luki finansowej

W ramach niniejszego badania wykorzystujemy autorskie podejście do szacowania luki finansowej, bazujące na naszym bogatym doświadczeniu w tym zakresie. Wykorzystana metodologia oparta jest na połączeniu danych statystycznych dostępnych w statystyce publicznej z danymi pierwotnymi uzyskanymi w ramach ankiety CATI przeprowadzonej z przedstawicielami firm MŚP z województwa warmińsko-mazurskiego oraz danymi od pośredników finansowych.

Oszacowanie luki obejmuje następujące etapy:

- 1) Ustalenie aktywnych przedsiębiorstw w regionie, w podziale na mikro, małe i średnie firmy, na podstawie danych GUS o liczbie aktywnych przedsiębiorstw.
- 2) Sprawdzenie na podstawie wyników ankiety CATI, jaki jest udział firm, które w ciągu ostatnich 12 miesięcy ubiegały się o finansowanie zewnętrzne obrotowe i inwestycyjne, ale go nie otrzymały. Dane te w połączeniu z danymi GUS pozwolą na oszacowanie liczby firm znajdujących się potencjalnie w luce finansowej.

- 3) Oszacowanie przeciętnego zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne firm znajdujących się w luce finansowej. Oszacowania tego dokonujemy w kilku alternatywnych wariantach, tak by zapewnić wszechstronne ujęcie tego zagadnienia. W tym celu wykorzystujemy m.in. dane GUS o średniej wartości inwestycji firm w zależności od ich wielkości (skorygowane o odpowiednie parametry), dane z ankiety CATI o średniej wysokości finansowania zewnętrznego, o jakie ubiegają się firmy oraz dane od pośredników finansowych o średniej wysokości przyznanych pożyczek.
- 4) Oszacowanie luki finansowej w regionie, w kilku alternatywnych wariantach. Lukę finansową przedstawiamy w podziale na samozatrudnionych, mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa.
- 5) Uzupełniając, prezentujemy również dane o liczbie firm, które zrezygnowały z ubiegania się o finansowanie zewnętrzne planowanych inwestycji z powodu przekonania o braku możliwości jego uzyskania.

**Schemat 1.** Etapy szacowania luki finansowej



Źródło: Opracowanie własne.

#### **Krok 1. Określenie liczby aktywnych firm w województwie warmińsko-mazurskim**

Punktem wyjścia do oszacowania luki finansowej jest określenie liczby firm w regionie, w podziale według ich wielkości. Ogółem, na Warmii i Mazurach zarejestrowanych było w 2017 r. 125 tys. przedsiębiorstw należących do sektora MŚP. Należy jednak pamiętać, że w rejestrze REGON pozostaje znacząca liczba firm, które nie prowadzą aktywnej działalności, co istotnie zawyża statystykę. Z tego względu, do oszacowania luki bierzemy pod uwagę jedynie liczbę firm aktywnych, bazując na raporcie GUS o działalności przedsiębiorstw

niefinansowych w Polsce.<sup>60</sup> Takich firm według danych GUS jest na Warmii i Mazurach ok. 57 tysięcy.

W naszej ocenie (co potwierdzają wyniki badania CATI) istnieje znacząca różnica jakościowa między osobami samozatrudnionymi (prowadzącymi jednoosobową działalność gospodarczą), a pozostałymi mikrofirmami, w których właściciel zatrudnia minimum jedną osobę<sup>61</sup>. Z tego względu w badaniu rozróżniamy te 2 grupy przedsiębiorstw. Ponieważ jednak GUS podaje dane regionalne dla obu tych grup łącznie, oszacowaliśmy odsetek samozatrudnionych wśród ogółu mikroprzedsiębiorstw na podstawie danych GUS dla całego kraju.<sup>62</sup> W rezultacie, otrzymaliśmy liczbę aktywnych firm sektora MŚP w regionie, w podziale na samozatrudnionych, pozostałe mikroprzedsiębiorstwa, firmy małe i średnie.

**Tabela 16.** Liczba przedsiębiorstw w woj. warmińsko-mazurskim wpisanych do rejestru REGON i liczba firm aktywnych, wg wielkości przedsiębiorstwa

Wielkość firmy		Liczba firm wg REGON	Liczba firm aktywnych
mikro	Firmy jedno- osobowe*	85 145	39 048
	2-9 osób	34 656	15 895
małe	10-49 osób	4 447	1 426
średnie	50-249 osób	986	461
<b>Razem MŚP</b>		<b>125 264</b>	<b>56 829</b>

\* Procent samozatrudnionych wśród ogółu mikroprzedsiębiorstw oszacowany na podstawie danych GUS dla całej Polski.

Źródło: Dane BDL GUS oraz dane z raportu Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2017 r., GUS.

## **Krok 2. Oszacowanie liczby firm znajdujących się w luce nieprzyznanego finansowania obrotowego i inwestycyjnego**

W kolejnym kroku oszacowaliśmy liczbę firm, które znajdują się w luce nieprzyznanego finansowania obrotowego i inwestycyjnego. W tym celu wykorzystaliśmy dane otrzymane w ramach przeprowadzonej przez nas ankiety telefonicznej CATI z przedsiębiorcami z regionu, której wyniki zostały przedstawione w poprzednim podrozdziale.<sup>63</sup> Pozwoliły one na obliczenie kluczowego parametru przy szacowaniu luki finansowej, tj. odsetka firm, którym odmówiono finansowania obrotowego i inwestycyjnego. Po odniesieniu tego parametru do liczby aktywnych firm w regionie oszacowano, że w luce nieprzyznanego

<sup>60</sup> Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2017 r., GUS.

<sup>61</sup> Co oznacza, że pracują w nich razem minimum 2 osoby.

<sup>62</sup> Według danych GUS, samozatrudnieni stanowią 71% wszystkich mikroprzedsiębiorstw w Polsce. Przy czym, dane te odnoszą się do wszystkich firm wpisanych do rejestru REGON; założyliśmy, że w przypadku firm aktywnych odsetek samozatrudnionych jest taki sam.

<sup>63</sup> W ankiecie wzięły udział 1102 firmy, co pozwala na wyciąganie wiarygodnych wniosków.

finansowania obrotowego znajduje się 817 firm, a w luce nieprzyznanego finansowania inwestycyjnego 958 firm. Warto przy tym zauważyć, że w obu przypadkach liczebnie dominują samozatrudnieni i pozostałe mikroprzedsiębiorstwa, a liczba firm małych i średnich jest niewielka.

**Tabela 17.** Liczba firm znajdujących się w luce nieprzyznanego finansowania obrotowego i inwestycyjnego

Wielkość firmy	% Firm, którym odmówiono finansowania obrotowego	% firm, którym odmówiono finansowania zewnętrznego inwestycji	Oszacowana liczba firm znajdujących się w luce nieprzyznanego finansowania obrotowego	Oszacowana liczba firm znajdujących się w luce nieprzyznanego finansowania inwestycyjnego
1-osobowe	1,44%	1,80%	562	702
2-9 osób	1,45%	1,27%	230	201
10-49 osób	1,35%	3,15%	19	45
50-249 osób	1,36%	2,04%	6	9
<b>Razem MŚP</b>			<b>817</b>	<b>958</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyników ankiety CATI i danych GUS.

### Krok 3. Oszacowanie przeciętnego zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne firm znajdujących się w luce finansowej

W następnym etapie oszacowaliśmy przeciętne zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne firm znajdujących się w luce finansowej. Ta część badania stanowiła największe wyzwanie – nie dysponujemy bowiem danymi z sektora bankowego o wartości przeciętnego zapotrzebowania na kredyt wśród firm, którym odmówiono jego przyznania. Natomiast szacowanie tej wartości na podstawie danych z ankiety CATI o wartości nieprzyznanego finansowania zewnętrznego inwestycji obarczone byłoby zbyt dużym błędem – musiałoby bowiem opierać się na zaledwie 20 obserwacjach, co oznacza, że odpowiedzi pojedynczych firm mogą znacząco zmieniać otrzymane wyniki.

Z tego względu, aby zapewnić jak najbardziej wiarygodne wyniki, oszacowania przeciętnego zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne inwestycji dokonujemy w 3 alternatywnych wariantach. Dodatkowo, szacujemy również wartość zapotrzebowania na finansowanie obrotowe.

W pierwszym wariantcie wykorzystujemy dane GUS o nakładach inwestycyjnych przedsiębiorstw niefinansowych, które korygujemy o odpowiednie parametry uzyskane na podstawie przeprowadzonej ankiety CATI. Przy czym, z powodu wykorzystania danych GUS, szacunek dla mikroprzedsiębiorstw nie rozróżnia samozatrudnionych oraz pozostałych mikrofirm. Punktem wyjścia w tym wariantcie jest obliczenie na podstawie danych GUS przeciętnej wartości rocznych nakładów inwestycyjnych przypadających na jedno aktywnie działające przedsiębiorstwo, z podziałem na mikro, małe i średnie firmy. Wartość ta jest jednak istotnie zaniżona – uwzględnia bowiem wszystkie firmy, a nie tylko te, które

realizowały w danym roku inwestycje. Z tego względu korygujemy otrzymany wynik o odsetek firm realizujących inwestycje (na podstawie ankiety CATI), otrzymując średnią wartość inwestycji w przeliczeniu na 1 firmę, która inwestowała w danym roku. Ponieważ jednak ankieta CATI wskazuje, że średnia wartość inwestycji jest większa w przypadku firm korzystających z finansowania zewnętrznego, niż wśród firm opierających się tylko na środkach własnych, dokonujemy kolejnej korekty. Na ostatnim etapie, obliczamy jaki procent inwestycji jest średnio finansowanych ze środków zewnętrznych (tylko wśród firm, które z takiego finansowania korzystają). W rezultacie, otrzymujemy średnią wartość inwestycji finansowanych ze środków zewnętrznych wśród firm, które z takiego finansowania korzystają.

Wyniki opisanych powyżej obliczeń przedstawia kolejna tabela.

**Tabela 18.** Oszacowanie średniego zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne inwestycji na podstawie danych GUS i wyników ankiety CATI

Wielkość firmy	Nakłady inwestycyjne w 2017 r. (tys. zł)* (GUS)	Liczba firm aktywnych w 2017 r.* (GUS)	Średnie roczne nakłady inwestycyjne na 1 firmę	% firm inwestujących (CATI)	Średnia wartość inwestycji na jedną firmę inwestującą	Mnożnik dla firm korzystających z finansowania zewnętrznego (CATI)**	Średnia wartość inwestycji firm korzystających z finansowania zewnętrznego	Udział zewnętrznych środków w finansowaniu inwestycji (CATI)***	Średnia wartość inwestycji sfinansowana ze środków zewnętrznych
1-9 osób	484 796	54 942	8 824	41,6%	21 231	2,2	46 708	53,0%	24 738
10-49 osób	480 272	1 426	336 797	62,6%	537 905	1,6	838 914	52%	434 482
50-249 osób	778 890	461	1 689 566	83,7%	2 019 238	1,1	2 131 321	48%	1 025 064

\* nakłady inwestycyjne i liczba firm aktywnych na podstawie raportu GUS Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2017 r.

\*\*obliczony na podstawie danych ankiety CATI jako średnia inwestycja firm korzystających z finansowania zewnętrznego / średnia inwestycja firm inwestujących ogółem

\*\*\* na podstawie ankiety CATI – dane odnoszą się do firm, które korzystały z finansowania zewnętrznego przy finansowaniu inwestycji

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS i wyników ankiety CATI.

W drugim wariantcie, do oszacowania średniego zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne inwestycji wykorzystujemy dane od pośredników finansowych o średniej wysokości przyznanych pożyczek na realizację inwestycji w ramach instrumentów finansowych z RPO WiM 2014-2020.

W trzecim wariantcie, wykorzystujemy dane z ankiety CATI o średniej wartości finansowania zewnętrznego na realizację inwestycji wnioskowanego przez firmy, które takie finansowanie otrzymały. Ponieważ jest ich znacząco więcej niż firm, którym go odmówiono (finansowanie otrzymało 157 firm biorących udział w ankiecie), dane otrzymane na tej podstawie są znacznie bardziej wiarygodne. Jednocześnie, przyjmujemy w tym miejscu założenie, że wartość średniego zapotrzebowania na środki zewnętrzne firm znajdujących się w luce finansowania jest w danej kategorii wielkości firmy taka sama, jak wśród firm, które takie finansowanie otrzymały.

W przypadku finansowania obrotowego, jego oszacowania dokonaliśmy na podstawie danych o średniej wartości pożyczki na cele obrotowe przyznawanej w ramach instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020.

Zestawienie oszacowania przeciętnego zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne w poszczególnych wariantach przedstawiono w tabeli poniżej. Warto zauważyć, że w zależności od przyjętej metodologii, największe różnice występują w przypadku samozatrudnionych i pozostałych mikroprzedsiębiorstw.

**Tabela 19.** Wartość średniego zapotrzebowania na finansowanie obrotowe i inwestycyjne firm znajdujących się w luce finansowania

	Finansowanie obrotowe	Finansowanie inwestycyjne		
Wielkość firmy	Na podstawie danych przeznaczeniu pożyczki na cele obrotowe (w ramach instrumentów RPO WiM 2014-2020)	Wariant 1 – według nakładów inwestycyjnych GUS i parametrów z CATI	Wariant 2 – na podstawie danych o średniej pożyczce inwestycyjnej z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020	Wariant 3 – na podstawie zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne z CATI
1-osobowe	106 278*	24 738*	192 039*	136 667
2-9 osób	106 278*	24 738*	192 039*	331 338
10-49 osób	360 000	434 482	481 557	718 256
50-249 osób	nd	1 025 064	471 625	1 617 500

\*dostępne dane łączne dla mikroprzedsiębiorstw, bez wyodrębnienia samozatrudnionych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyników ankiety CATI i danych GUS



#### Krok 4. Oszacowanie luki finansowej w regionie

W ostatnim kroku oszacowaliśmy wielkość luki nieprzyznanego finansowania obrotowego i inwestycyjnego, w podziale na samozatrudnionych, mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa. Całkowita wartość luki stanowi iloczyn liczby firm pozostających w luce oraz oszacowanego średniego zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne.

Oszacowana wartość luki nieprzyznanego finansowania obrotowego wynosi 91 mln zł. Wartość luki dla samozatrudnionych oszacowano na 60 mln zł, dla pozostałych mikroprzedsiębiorstw na 24 mln zł, a dla firm małych na 7 mln zł. Problem z dostępem do środków obrotowych nie wystąpił w przypadku firm średnich. Można więc zauważyć, że luka finansowania obrotowego dotyczy przede wszystkim osób samozatrudnionych oraz mikroprzedsiębiorstw.

**Tabela 20.** Luka nieprzyznanego finansowania obrotowego

Wielkość firmy	Odsetek firm w luce	Liczba firm w luce	Luka nieprzyznanego finansowania obrotowego (zł)
1-osobowe	1,44%	562	59 712 139
2-9 osób	1,45%	230	24 436 168
10-49 osób	1,35%	19	6 937 297
50-249 osób	0,00%	0	0
<b>Razem MŚP</b>		<b>811</b>	<b>91 085 604</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyników ankiety CATI i danych GUS.

Wartość luki nieprzyznanego finansowania inwestycyjnego oszacowano w przedziale od 52 do 210 mln zł, w zależności od przyjętego wariantu obliczeń.

Największe różnice w oszacowanej wartości luki w zależności od przyjętej metodologii występują w przypadku samozatrudnionych i pozostałych mikroprzedsiębiorstw. W metodzie opartej na danych GUS, wartość średniego zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne jest dla mikrofirm wyraźnie mniejsza, niż średnia wartość pożyczek udzielanych w ramach RPO WiM 2014-2020, czy wartość zapotrzebowania na środki zewnętrzne zgłaszane przez firmy uczestniczące w ankiecie CATI.

Ogółem, wartość luki nieprzyznanego finansowania zewnętrznego jest największa wśród samozatrudnionych i pozostałych mikroprzedsiębiorstw.

**Tabela 21.** Luka nieprzyznanego finansowania inwestycyjnego

Wielkość firmy	Odsetek firm w luce	Liczba firm w luce	Luka nieprzyznanego finansowania obrotowego (zł)		
			Wariant 1 – według nakładów inwestycyjnych GUS i parametrów z CATI	Wariant 2 – na podstawie danych o średniej pożyczce inwestycyjnej z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020	Wariant 3 – na podstawie zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne z CATI
1-osobowe	1,80%	702	17 373 980	134 870 364	95 982 165
2-9 osób	1,27%	201	4 977 002	38 635 366	66 660 371
10-49 osób	3,15%	45	19 536 042	21 652 694	32 295 629
50-249 osób	2,04%	9	9 643 971	4 437 125	15 217 704
<b>Razem MŚP</b>		<b>958</b>	<b>51 530 996</b>	<b>199 595 549</b>	<b>210 155 869</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyników ankiety CATI i danych GUS

Oszacowana w ramach niniejszego badania wartość luki nieprzyznanego finansowania inwestycyjnego jest nieco wyższa niż wartość otrzymana w analizie ex-ante przeprowadzonej przez PSDB w 2013 r.<sup>64</sup> W tamtym badaniu, w zależności od sposobu liczenia luki, otrzymano wartości luki w przedziale od 33 mln do 135 mln zł. Obserwowane obecnie różnice wynikają przede wszystkim z odmiennego podejścia metodologicznego i nie należy ich interpretować jako sygnału o wzrastającej wartości luki w regionie w okresie ostatnich lat. Należy podkreślić, że szacunki luki finansowej są silnie wrażliwe na przyjęte założenia, szczególnie na etapie szacowania średniego zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne firm znajdujących się w luce.<sup>65</sup>

Podsumowując, kluczowe ustalenia dotyczące zjawiska luki finansowania są następujące:

- 1) W skali całego regionu Warmii i Mazur, odsetek firm, którym odmówiono finansowania obrotowego lub inwestycyjnego nie jest wysoki. Relatywnie więcej firm deklaruje, że nie ubiega się o finansowanie zewnętrzne z powodu braku możliwości jego uzyskania. Dotyczy to w szczególności osób samozatrudnionych.
- 2) Największe problemy z uzyskaniem finansowania obrotowego mają samozatrudnieni, i w nieco mniejszym stopniu – pozostałe mikroprzedsiębiorstwa. Natomiast problem braku dostępu do finansowania obrotowego nie dotyczy firm średnich.
- 3) Z odmową przyznania finansowania inwestycyjnego również najczęściej spotykają się samozatrudnieni, natomiast pozostałe mikrofirmy muszą dość często obniżyć swoje

<sup>64</sup> „Analiza ex-ante ...”, op. cit.

<sup>65</sup> Optymalnym rozwiązaniem byłoby uzyskanie dostępu do informacji z banków, jednak dane takie nie są udostępniane przez sektor finansowy.

oczekiwania, ponieważ banki są skłonne udzielić im mniejszych kredytów niż te, o które wnioskowali.

- 4) Zdecydowanie najczęściej zgłaszanymi powodami braku dostępu środków zewnętrznych na inwestycje była:

- niska ocena zdolności kredytowej oraz
- brak wymaganych zabezpieczeń.

Stwarza to wyzwanie dla odpowiedniego zaprojektowania Instrumentów finansowych, gdyż przyznawanie pożyczek firmom o niskiej zdolności kredytowej zwiększa ryzyko ich utraty, nawet w przypadku finansowania ekonomicznie uzasadnionej inwestycji.

- 5) Wysokość środków, o które ubiegały się ankietowane firmy była relatywnie niewielka. Co trzecia firma wnioskowała o mniej niż 100 tys. zł, kolejnych 32% o finansowanie w przedziale od 100 tys. zł do 300 tys. zł, a 21% od 300 tys. zł do 1 mln zł. Oznacza to, że aktualnie oferowane w ramach RPO WiM 2014-2020 pożyczki adresują potrzeby 87% ankietowanych przedsiębiorstw.
- 6) Dostęp do kredytów inwestycyjnych jest znacznie trudniejszy w przypadku firm działających na rynku do 3 lat niż w przypadku przedsiębiorstw dłużej prowadzących działalność gospodarczą. Również w przypadku kredytów obrotowych szanse na pozytywną ocenę wniosku kredytowego rosną wraz z dłuższym stażem rynkowym firmy.
- 7) Firmy, którym odmówiono przyznania kredytu obrotowego wykazują duże zainteresowanie preferencyjnie oprocentowaną pożyczką (11 na 14 badanych firm – 79%). Podobnie wysokie zainteresowanie zanotowano w grupie MŚP, którym odmówiono przyznania kredytu inwestycyjnego (14 na 18 firm – 78%).
- 8) Luka finansowania obrotowego dotyka przede wszystkim samozatrudnionych oraz mikroprzedsiębiorstwa, a problem ten nie występuje w przypadku firm średnich. W luce finansowania obrotowego znajduje się około 800 przedsiębiorstw, a jej wartość można szacować na poziomie około 91 mln zł.
- 9) Luka finansowania inwestycyjnego również dotyka przede wszystkim samozatrudnionych i mikroprzedsiębiorstwa. W luce nieprzyznanego finansowania inwestycyjnego znajduje się około 1000 podmiotów.
- 10) Pewnym wyzwaniem pozostaje wiarygodne oszacowanie średniego zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne inwestycji firm, które znajdują się w luce. Dotyczy to w szczególności mikroprzedsiębiorstw, dla których występują duże różnice w wynikach w zależności od przyjętej metodologii.
- 11) Ogółem, w zależności od przyjętej metodologii, wartość luki nieprzyznanego finansowania inwestycyjnego można szacować na poziomie około od 50 mln zł do 210 mln zł. Głównym powodem znajdowania się w luce jest:

- niska ocena zdolności kredytowej oraz
- brak odpowiednich zabezpieczeń.

12) Wyniki badania ankietowego wśród firm korzystających z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020 wskazują, że jedynie ok 12% z nich nie miało dostępu do finansowania komercyjnego, a głównym powodem sięgania po instrumenty finansowe są korzystniejsze warunki. Oznacza to, że oferowane instrumenty w większym stopniu stanowią wsparcie rozwoju określonych firm (np. mikro, firm z OSI) oraz rodzajów inwestycji (np. nakierowanych na ekspansję rynkową, innowacje), niż stanowią źródło kapitału dla firm znajdujących się w luce finansowej.

### 3.4 Luka finansowa w innych podmiotach (PES, JST)

#### Jednostki samorządu terytorialnego (JST).

Potencjalnie, zjawisko luki finansowej może dotyczyć również jednostek samorządu terytorialnego. W tym wypadku luka finansowa stanowi różnicę między potrzebami inwestycyjnymi JST a możliwościami ich sfinansowania, zarówno w ramach środków własnych, jak i finansowania zewnętrznego.

W ramach niniejszego badania, do oszacowania potencjalnego zapotrzebowania JST na finansowanie zewnętrzne wykorzystaliśmy dane z najbardziej aktualnej Wieloletniej Prognozy Finansowej JST publikowanej przez Ministerstwo Finansów. WPF zawiera najistotniejsze dane wszystkich JST w kraju dotyczące ich kondycji finansowej, w tym wykonanie i prognozy dochodów i wydatków, w tym wydatków inwestycyjnych. Jednocześnie, zawiera również kluczowe z punktu widzenia możliwości dalszego zadłużania się samorządów dane o indywidualnych wskaźnikach zadłużenia.

Warto w tym miejscu zwrócić uwagę, że możliwość skorzystania ze środków zewnętrznych przez JST jest ściśle uzależniona od obowiązujących regulacji w zakresie limitów zadłużenia sektora samorządowego. Przy czym przepisy w tym obszarze w ostatnich latach istotnie się zmieniały. Do końca 2013 r. zgodnie z przepisami ustawy o finansach publicznych<sup>66</sup> łączna kwota spłat rat kredytów i pożyczek (w tym odsetek) oraz wykupu obligacji nie mogła przekraczać 15% planowanych na dany rok dochodów danego JST. Jednocześnie, obowiązywał limit dotyczący łącznego zadłużenia (relacja długu do dochodów ogółem), który wynosił 60%, przy czym tych ograniczeń nie stosowano do kredytów i pożyczek zaciąganych w związku z realizacją projektów dofinansowanych ze środków UE.<sup>67</sup> Takie regulacje oznaczały identyczny dla wszystkich jednostek samorządu terytorialnego dopuszczalny limit zadłużenia, niezależnie od ich sytuacji budżetowej.

<sup>66</sup> Ustawa o finansach publicznych z dnia 27 sierpnia 2009 r. (Dz.U. Nr 157, poz. 1240), tj. z dnia 4 kwietnia 2019 r. (Dz.U. z 2019 r. poz. 869)

<sup>67</sup> SGH - M.Dworakowska, Limity zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w zmieniającym się otoczeniu gospodarczym, Ekonomiczne Problemy Usług, Warszawa 2016

Od początku 2014 r. obowiązują nowe regulacje, polegające na zindywidualizowanym podejściu do obliczania dopuszczalnego poziomu zadłużenia JST.<sup>68</sup> W tym celu wprowadzono zasadę, że w danym roku budżetowym wartość spłaty zobowiązań wraz z kosztami ich obsługi do dochodów ogółem budżetu nie może przekroczyć średniej arytmetycznej z obliczonych dla ostatnich trzech lat relacji jej dochodów bieżących, powiększonych o dochody ze sprzedaży majątku oraz pomniejszonych o wydatki bieżące do dochodów ogółem budżetu.<sup>69</sup> Innymi słowy, limit dopuszczalnego rocznego obciążenia spłatami zobowiązań jest ściśle uzależniony od wielkości nadwyżek operacyjnych wypracowanych w poprzednich latach.

Do niniejszej analizy wybrano 20 największych miast województwa warmińsko-mazurskiego, które odpowiadają za zdecydowaną większość inwestycji JST realizowanych w regionie. Ogółem, w latach 2016-2018 realizowały one inwestycje o wartości średnio 545 mln zł rocznie. W Wieloletniej Prognozie Finansowej JST na najbliższe 3 lata zaplanowały one lekki wzrost inwestycji, do poziomu 613 mln zł rocznie. Jednocześnie, dostępne dane wskazują, że zwiększonych wydatków inwestycyjnych samorządy nie będą mogły sfinansować wykorzystując jedynie środki własne. Średni roczny deficyt wszystkich 20 analizowanych JST wyniesie w najbliższych 3 latach 61 mln zł.

**Tabela 22.** Porównanie wydatków inwestycyjnych i wyniku budżetu w wybranych JST w woj. warmińsko-mazurskim (dane w zł)

	Średnie roczne wydatki inwestycyjne w latach 2016-2018	Średnie roczne wydatki inwestycyjne w latach 2019-2021	Średni roczny wynik budżetu 2016-2018	Średni roczny wynik budżetu 2019-2021
<b>OLSZTYN</b>	177 751 437	205 779 631	20 169 731	-58 194 943
<b>ELBLĄG</b>	67 400 277	81 824 245	18 318 992	- 4 267 851
<b>EŁK</b>	35 507 561	44 725 379	-2 421 509	-10 312 598
<b>IŁAWA</b>	27 150 559	19 053 424	-1 468 073	709 360
<b>OSTRÓDA</b>	22 501 109	17 948 209	-2 842 329	2 763 014
<b>GIŻYCKO</b>	18 370 362	26 480 793	-2 867 484	-1 097 719
<b>PISZ</b>	7 286 657	16 564 443	13 727 167	4 575 165
<b>SZCZYTNO</b>	9 219 130	30 049 531	1 850 637	461 467
<b>MORAĞ</b>	12 448 819	9 209 807	-6 507 002	3 261 781
<b>MRAĞOWO</b>	12 103 822	21 099 993	-2 322 001	1 223 301
<b>GOŁDAP</b>	16 151 656	23 819 637	-2 034 683	-3 088 967
<b>KĘTRZYN</b>	24 011 016	14 539 675	-2 869 385	-1 960 667

<sup>68</sup> Od 2020 r. zacząć obowiązywać nowe regulacje, zmieniające sposób wyliczenia wskaźników spłaty zobowiązań.

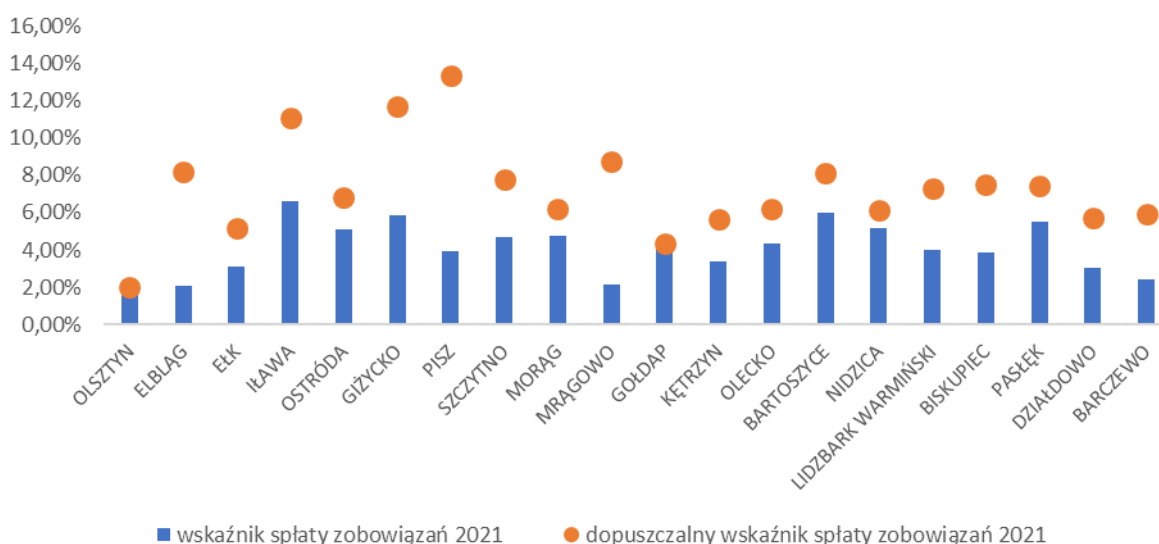
<sup>69</sup> Fundacja Republikańska, Finansowanie Jednostek Samorządu Terytorialnego. Analiza uwarunkowań prawnych i ekonomicznych, Warszawa 2018 r.

	Średnie roczne wydatki inwestycyjne w latach 2016-2018	Średnie roczne wydatki inwestycyjne w latach 2019-2021	Średni roczny wynik budżetu 2016-2018	Średni roczny wynik budżetu 2019-2021
<b>OLECKO</b>	11 239 925	5 454 440	-520 483	5 155 333
<b>BARTOSZYCE</b>	14 688 099	13 401 214	1 020 052	1 540 657
<b>NIDZICA</b>	18 329 688	9 976 652	-6 353 022	- 59 489
<b>LIDZBARK WARMIŃSKI</b>	15 965 563	26 040 504	-2 815 275	1 196 237
<b>BISKUPIEC</b>	14 979 185	17 581 446	-10 778	-2 476 646
<b>PASŁĘK</b>	10 510 541	12 586 109	-3 491 415	-1 036 510
<b>DZIAŁDOWO</b>	17 391 456	7 357 901	2 626	-361 787
<b>BARCZEWO</b>	12 103 655	9 164 880	1 111 339	806 000
<b>OGÓŁEM</b>	<b>545 110 516</b>	<b>612 657 913</b>	<b>19 677 105</b>	<b>- 61 164 861</b>

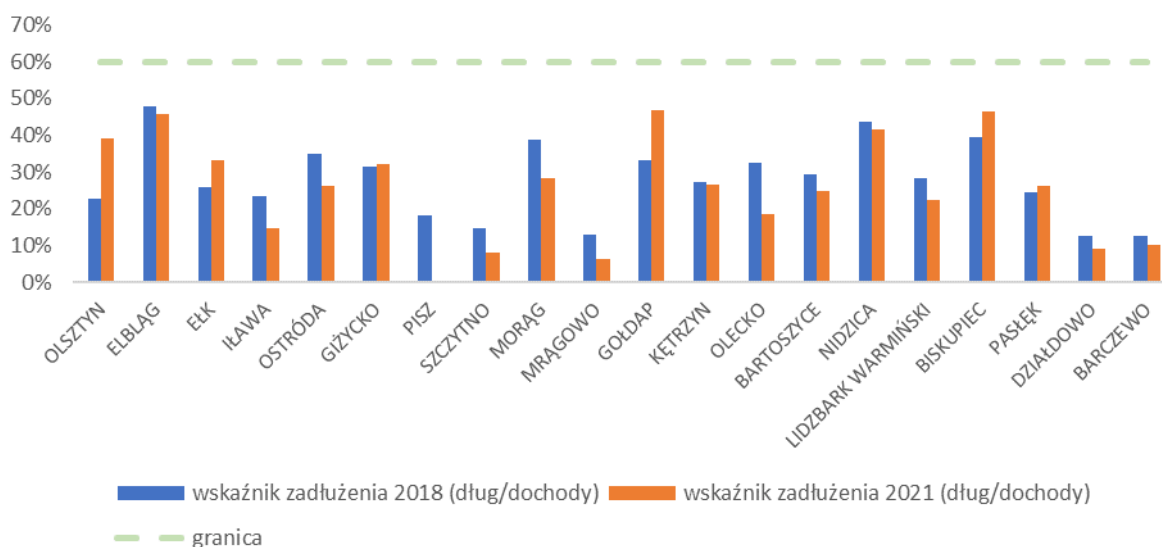
Źródło: Opracowanie własne na podstawie Wieloletniej prognozy finansowej JST z 05.05.2019 r.

Jednocześnie, dostępne dane wskazują, że nawet po zaciągnięciu nowych zobowiązań, dopuszczalne limity zadłużenia na koniec 2021 r. nie zostaną przekroczone. Najbardziej obciążone spłatą zobowiązań będą Iława, Bartoszyce i Giżycko, jednak dzięki oczekiwanemu wypracowywaniu co roku znaczącej nadwyżki operacyjnej ich dopuszczalny wskaźnik spłaty zobowiązań nie zostanie przekroczony. Na granicy limitu zadłużenia będzie jedynie Gołdap, ale również ona nie powinna go przekroczyć.

**Wykres 24.** Dopuszczalne limity wskaźnika obsługi zadłużenia w wybranych JST regionu w 2021 r. (prognoza)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Wieloletniej prognozy finansowej JST z 05.05.2019 r.

**Wykres 25.** Poziom zadłużenia wybranych JST w 2018 i 2021 r. (prognoza)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Wieloletniej prognozy finansowej JST z 05.05.2019 r.

Podsumowując, przeprowadzona analiza wskazuje, że w samorządach brakuje środków na realizację inwestycji, a ich planowanie wiąże się z deficytami budżetowymi i zwiększaniem zadłużenia. Z tego względu, najbardziej atrakcyjną formą finansowania jest dla nich wsparcie dotacyjne. Natomiast aktualne limity zadłużenia na razie nie są przekraczane, co oznacza, że miasta w regionie wciąż mają możliwość zadłużania się. W przypadku JST w regionie trudno mówić o klasycznej luce finansowej, rozumianej jako brak dostępu do finansowania zewnętrznego wydatków inwestycyjnych. Jednostki samorządu terytorialnego mają bowiem generalnie dostęp do finansowania na rynku komercyjnym. Warto jednak pamiętać o tym, że instrumenty finansowe w ramach Polityki Spójności nie służą wyłącznie do redukcji luki finansowej, ale także do zwiększenia poziomu inwestycji w sytuacji nieoptymalnego poziomu inwestycji (biorąc pod uwagę określone cele polityki państwa lub regionu).

Natomiast ewentualne zaprojektowanie instrumentów finansowych na poziomie regionalnym w przyszłej perspektywie finansowej adresowanych do JST miałyby na celu przede wszystkim wytworzenie efektu zachęty dla realizacji określonego rodzaju projektów, istotnych z punktu widzenia rozwoju regionu, poprzez przyznanie preferencyjnych warunków, atrakcyjniejszych od aktualnie dostępnej na rynku oferty. Z drugiej strony warunki oferowane przez banki jednostkom samorządu terytorialnego, szczególnie większym miastom, są przeważnie bardzo atrakcyjne<sup>70</sup>.

### Podmioty ekonomii społecznej (PES).

Luka w dostępie do finansowania zewnętrznego niewątpliwie dotyczy natomiast podmiotów ekonomii społecznej. W analizie ex-ante przeprowadzonej dla instrumentów finansowych

<sup>70</sup> Przykładowo marża kredytu w wysokości 5,3 miliona złotych udzielanego w 2018 roku miastu Olsztyn wynosiła zaledwie 50 punktów bazowych (czyli 0,5 punktu procentowego).



w ramach RPO WiM 2014-2020<sup>71</sup> autorzy wskazywali na kilka podstawowych przyczyn występowania luki finansowej wśród PES. Jedną z najważniejszych jest niewątpliwie niewystarczające urynkowienie podmiotów ekonomii społecznej. Często mają one problemy ze znalezieniem odpowiedniej niszy rynkowej dla swojej działalności, przegrywając konkurencję z tradycyjnymi firmami. Wynika to m.in. z faktu, że są to podmioty niejednokrotnie tworzone przez osoby zagrożone wykluczeniem społecznym, które mogą nie mieć odpowiednich cech osobowości potrzebnych do prowadzenia firmy. Dodatkowo, jak wskazują autorzy ewaluacji ex-ante, podmioty ekonomii społecznej często są zbyt mocno uzależnione od zamówień sektora publicznego, samorządowego czy pozarządowego, a w ograniczonym stopniu funkcjonują na otwartym rynku. Stwarza to naturalne ograniczenie dla rozwoju ich działalności, może również stanowić istotne ryzyko dla stabilizacji osiąganych przychodów. Jednocześnie, z uwagi na nadrzędność celu społecznego w funkcjonowaniu PES nad wynikiem ekonomicznym, podmioty te mogą mieć trudności z wygenerowaniem odpowiednich nadwyżek finansowych niezbędnych do spłaty ewentualnych pożyczek zaciąganych na rynku komercyjnym.

Czynniki te, połączone z brakiem odpowiednich zabezpieczeń, stanowią znaczące ryzyko dla sektora bankowego i powodują, że finansowanie rozwoju podmiotów ekonomii społecznej ze środków komercyjnych jest utrudnione; zasadne jest zatem mówienie o luce finansowej w odniesieniu do PES.

Jednocześnie, w kontekście PES, warto zwrócić uwagę na wprowadzone w ostatnich latach nowelizacje *Wytycznych* odnoszących się do obszaru włączenia społecznego.<sup>72</sup> Zgodnie z nimi, wsparcie finansowe i pomostowe na utworzenie miejsc pracy w obszarze ekonomii społecznej mogą otrzymać jedynie podmioty posiadające status tzw. przedsiębiorstwa społecznego. Na Warmii i Mazurach na dzień 30.05.2019 r. działały 82 przedsiębiorstwa społeczne, które zostały pozytywnie zweryfikowane przez pracowników OWES. Wśród nich znajdowało się 44 spółdzielnie socjalne, 18 stowarzyszeń, 13 fundacji i 7 spółek non-profit.<sup>73</sup> Proces tworzenia nowych przedsiębiorstw społecznych, w tym przekształcenia innych organizacji w PS jest jednak bardzo dynamiczny – w samym 2017 r. utworzono 33 nowe przedsiębiorstwa społeczne.<sup>74</sup> Można zakładać, że to właśnie przedsiębiorstwa społeczne będą podmiotami najbardziej zainteresowanymi dostępem do finansowania zewnętrznego w obszarze ekonomii społecznej, gdyż zaliczają się do nich przede wszystkim podmioty

<sup>71</sup> „Analiza ex-ante ...”, op. cit.<sup>71</sup>

<sup>72</sup> Minister Inwestycji i Rozwoju, „Wytyczne w zakresie realizacji przedsięwzięć w obszarze włączenia społecznego i zwalczania ubóstwa z wykorzystaniem środków Europejskiego Funduszu Społecznego i Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego na lata 2014-2020”. Warszawa 2018 i Warszawa 2019

<sup>73</sup> <http://www.es.warmia.mazury.pl/lista-przedsiębiorstw-społecznych-z-warmii-i-mazur>

<sup>74</sup> Wg danych *Raportu o stanie ekonomii społecznej w województwie warmińsko-mazurskim w 2017r.*, Olsztyn 2018.

prowadzące działalność gospodarczą lub odpłatną działalność pożytku publicznego,<sup>75</sup> co daje im potencjał do ubiegania się o finansowanie zewnętrzne.

Dokładne określenie luki finansowej w odniesieniu do podmiotów ekonomii społecznej wymagałoby przeprowadzenia badania ilościowego; byłoby jednocześnie utrudnione ze względu na dużą dynamikę zmian w tym obszarze sygnalizowaną powyżej. W ramach niniejszego badania, zastosowaliśmy inne podejście: oparliśmy szacunek luki na założeniach przedstawionych w Krajowym Programie Rozwoju Ekonomii Społecznej, w tym celach stawianych przed przedsiębiorstwami społecznymi w zakresie tworzenia nowych miejsc pracy.<sup>76</sup> Zgodnie z KPRES, zapotrzebowanie przedsiębiorstw społecznych na finansowanie zewnętrzne można podzielić na 2 części:

- Środki finansowe potrzebne bezpośrednio na utworzenie nowych miejsc pracy.
- Środki finansowe na zapewnienie płynności i rozwój przedsiębiorstw społecznych.

Celem zatrudnieniowym w KPRES jest utworzenie do 2020 r. 35 tys. nowych miejsc pracy w sektorze ekonomii społecznej, co przekłada się na konieczność utworzenia w województwie warmińsko-mazurskim 282 nowych miejsc pracy rocznie. Zakładając (zgodnie z KPRES) średni koszt utworzenia jednego miejsca pracy na poziomie 30 tys. zł, oznacza to zapotrzebowanie na ok. 8,5 mln zł rocznie. Przy czym ok. 4 mln zł wymagałoby finansowania z EFS, natomiast pozostałe 4,5 mln zł – z Funduszu Pracy oraz środków PFRON. Środki te, zgodnie z założeniami KPRES, byłyby przyznawane jako dotacje, bez wykorzystywania instrumentów finansowych.

Natomiast zapotrzebowanie na środki finansowe ukierunkowane na zapewnienie płynności i rozwoju przedsiębiorstw społecznych zostało oszacowane w skali całego kraju na ok. 36,6 mln rocznie, co przekłada się na ok. 2 mln zł rocznie zapotrzebowania w woj. warmińsko-mazurskim. Przy czym zakłada się, że środki te byłyby przyznawane w formie instrumentów finansowych (w tym funduszu kapitałowego Social Venture Capital Fund, pożyczek obrotowych i rozwojowych, oraz poręczeń i reporeczeń). Takie wsparcie jest już realizowane w ramach projektów BGK wdrażanych na szczeblu krajowym, finansowanych ze środków PO WER.

Podsumowując, lukę finansową w odniesieniu do podmiotów ekonomii społecznej w woj. warmińsko-mazurskim, przy przyjęciu założeń z KPRES<sup>77</sup>, można szacować na maksymalnie 8,5 mln zł rocznie na sfinansowanie nowych miejsc pracy i 2 mln zł rocznie na potrzeby obrotowe i rozwojowe przedsiębiorstw społecznych. Nie oznacza to jednak (wg stanu na dzień dzisiejszy) potrzeby zaprojektowania w tym celu instrumentów finansowych na

<sup>75</sup> Zgodnie z definicją zawartą w Wytycznych, przedsiębiorstwem społecznym może być podmiot prowadzący działalność gospodarczą, odpłatną działalność pożytku publicznego, działalność oświatową lub działalność kulturalną.

<sup>76</sup> Krajowy Program Rozwoju Ekonomii Społecznej, wersja przyjęta przez Radę Ministrów 12 sierpnia 2014 r.

<sup>77</sup> Krajowy Program Rozwoju Ekonomii Społecznej, op. Cit.

poziomie regionu. Wsparcie na tworzenie miejsc pracy jest bowiem realizowane w trybie dotacyjnym, a wsparcie obrotowe i rozwojowe przedsiębiorstw społecznych realizowane poprzez uruchomienie odpowiednich instrumentów finansowych wdrażanych na poziomie krajowym przez BGK. Obecnie są to instrumenty pożyczkowe, oferowane przez Fundusz Regionu Wałbrzyskiego udzielający pożyczek na terenie województw: dolnośląskiego, lubuskiego, wielkopolskiego i opolskiego oraz Towarzystwo Inwestycji Społeczno-Ekonomicznych S.A. udzielające pożyczek na terenie pozostałych województw. Dostępna jest też oferta gwarancji kredytów bankowych – udzielają ich oba banki zrzeszające banki spółdzielcze, czyli Bank Polskiej Spółdzielczości S.A. (BPS) oraz SGB-Bank S.A. (SGB).

### **3.5 Instrumenty finansowe RPO WiM 2014-2020 a zidentyfikowana luka finansowa i wnioski pod kątem RPO WiM 2021-2027**

Wyniki badania luki finansowej wskazują, że – co do zasady – instrumenty finansowe w ramach RPO WiM 2014-2020 są zaprojektowane trafnie i w dużym stopniu adresują problem luki finansowej w gronie firm sektora MŚP. W szczególności warto podkreślić, że kwoty udzielanych pożyczek dobrze odpowiadają potrzebom firm i że nie wydaje się, aby powinny one być wyższe od obecnych (chyba, że w bardziej niszowych, specyficznych obszarach).

Z punktu widzenia przeprowadzonych analiz, warto zadbać, aby w nowej perspektywie w regionie dostępne były instrumenty adresujące 2 podstawowe cele:

- 1) Instrumenty wspierające rozwój określonych typów przedsiębiorstw lub zwiększenie określonych rodzajów inwestycji (poprzez korzystniejsze warunki, efekt zachęty). Decyzja, jakiego typu firmy / rodzaje inwestycji będą wspierane zależy od priorytetów rozwojowych regionu. W naszej ocenie obszary preferencyjnego wsparcia mogą obejmować:
  - Firmy działające w powiatach o niskim poziomie aktywności gospodarczej, dużej stopie bezrobocia (np. OSI, miasta tracące funkcje gospodarcze itp.);
  - Firmy technologiczne (startupy), z dużym potencjałem do rozwoju;
  - Inwestycje prowadzące do wzrostu zatrudnienia (szczególnie zatrudnienia pierwszego pracownika przez samozatrudnionych);
  - Inwestycje w innowacje produktowe i procesowe (w tym innowacje imitujące, innowacje na skalę przedsiębiorstwa), nakierowane na wzrost produktywności pracy;
  - Inwestycje w zmniejszenie zużycia surowców i energii;
- 2) Instrumenty adresujące problem luki finansowej (co do zasady na warunkach komercyjnych), dla firm nie posiadających dostępu do finansowania zewnętrznego (inwestycyjnego lub obrotowego) z powodu:
  - braku odpowiednich zabezpieczeń;

- zbyt krótkiego czasu prowadzenia firmy;
- niskiej oceny zdolności kredytowej (nie wynikającej ze zbyt krótkiego czasu prowadzenia działalności);
- braku odpowiedniego wkładu własnego.

W naszej ocenie, instrumenty finansowe oferowane w ramach RPO WiM 2014-2020 są generalnie dobrze skonstruowane i powinny zostać utrzymane.

Z punktu widzenia wskazanych wyżej celów, „Pożyczka rozwojowa”, stanowiąca wsparcie dla firm znajdujących się w początkowej fazie rozwoju (działających na rynku do 3 lat), służy przede wszystkim ograniczeniu zjawiska luki finansowej wśród firm mających problemy z uzyskaniem finansowania zewnętrznego z powodu zbyt krótkiego czasu istnienia na rynku lub braku odpowiedniego wkładu własnego. Biorąc pod uwagę wyniki przeprowadzonych analiz, można rozważyć jednocześnie jej rozszerzenie na ogół samozatrudnionych, wśród których występują największe problemy z dostępem do zewnętrznego finansowania obrotowego i inwestycyjnego. Natomiast być może zasadne byłoby zastosowanie w nowej perspektywie finansowej mechanizmu premii (podobnego jak w przypadku pożyczki inwestycyjnej) dla firm, które dają cenną z punktu widzenia rozwoju regionu wartość dodaną. Taką premię mogłyby otrzymywać firmy działające w powiatach o niskim poziomie aktywności gospodarczej / dużej stopie bezrobocia (np. OSI, miasta tracące funkcje gospodarcze itp.), a także firmy wykazujące zwiększenie zatrudnienia (co jest szczególnie cenne w przypadku samozatrudnionych, dla których zatrudnienie pierwszego pracownika stanowi istotny przełom w rozwoju). Jednocześnie, pożyczki dla firm działających na obszarach o niskim poziomie aktywności gospodarczej powinny być bardziej opłacalne dla pośredników finansowych (np. dzięki zwiększeniu opłaty za zarządzanie).

Natomiast obecnie funkcjonująca „Pożyczka inwestycyjna z premią” raczej nie powinna być traktowana jako sposób na adresowanie luki finansowej, a bardziej jako narzędzie preferencyjnego wsparcia określonych rodzajów inwestycji / typów przedsiębiorstw. W szczególności, powinna ona stanowić wsparcie firm inwestujących w innowacje produktowe i procesowe (w tym innowacje imitujące, innowacje na skalę przedsiębiorstwa), nakierowane na wzrost produktywności pracy w danej firmie, związany np. z zakupem nowych, bardziej wydajnych maszyn i sprzętu produkcyjnego, wdrożeniem technologii informacyjno-komunikacyjnych. Podobnie jak w przypadku pożyczki rozwojowej, wśród adresatów pożyczki inwestycyjnej z premią, w naszej ocenie preferowane powinny być firmy działające na obszarach o niskim poziomie aktywności gospodarczej (np. poprzez dodatkowe preferencje dla odbiorców, środki motywacyjne dla pośredników finansowych).

To czego może natomiast brakować na rynku regionalnym to szerzej dostępne instrumenty poręczeniowe (w połączeniu z intensywną promocją takich instrumentów), a także instrumenty skierowane do firm o niskiej zdolności kredytowej<sup>78</sup>.

Jeżeli chodzi o instrumenty poręczeniowe, to – jak już wskazywaliśmy wcześniej – problemy z nimi mają charakter systemowy i wiążą się z wysoce nieatrakcyjnymi zasadami wdrażania instrumentów poręczeniowych w ramach Polityki Spójności 2014-2020, ograniczoną skłonnością banków sieciowych do współpracy z funduszami lokalnymi / regionalnymi, a także konkurencją atrakcyjnej oferty gwarancyjnej Banku Gospodarstwa Krajowego.

Ponieważ niestety nic nie wskazuje na to, aby kwestie systemowe udało się rozwiązać, więc warto rozważyć kontynuację wdrażania instrumentów poręczeniowych na bazie środków z perspektywy 2007-2013 (a następnie 2014-2020), w przypadku których nie obowiązują ograniczenia związane z wydatkowaniem środków europejskich. W związku z tym można rozważyć uruchomienie instrumentu reporeczeniowego (tak jak robią niektóre inne regiony jak na przykład województwa pomorskie, czy dolnośląskie). Jednocześnie w przypadku tego typu produktów warto stawiać jak najmniej wymogów, które musiałyby spełnić banki korzystające z reporeczonych poręczeń, aby poręczenie było z ich punktu widzenia wystarczająco atrakcyjne.

Inny możliwy instrument to pożyczka skierowana do firm o niskim poziomie zdolności kredytowej. Tego typu pożyczka powinna być ograniczona wartościowo (jej maksymalna wartość powinna wynosić nie więcej niż około 100-200 tysięcy złotych), powinna być raczej oprocentowana komercyjnie<sup>79</sup>. W przypadku takiej pożyczki celowe byłoby też założenie podwyższonego poziom dopuszczalnej stratowości (do 25-30%), aby pośrednicy finansowi nie obawiali się podejmować ryzyka jej udzielenia.

W średniookresowej perspektywie celowe byłoby też rozważenie uruchomienia instrumentu dłużnego skierowanego do firm rozpoczynających działalność gospodarczą. Wskutek stanowiska Ministerstwa Inwestycji i Rozwoju zasoby finansowe pozostające w dyspozycji pośredników udzielających pożyczek w oparciu o środki Działania 6.2 PO KL są bowiem stopniowo wycofywane i zwracane do Ministerstwa. Naturalnie w regionie nadal będzie obecna oferta Pożyczki Rozwojowej, która jest przeznaczona dla firm młodych (o okresie działalności do 3 lat), z której co do zasady mogą korzystać także firmy rozpoczynające działalność gospodarczą. Idealnie byłoby, gdyby nowy instrument (oferowany na bazie środków 2007-2013 lub też 2021-2027), mógłby być też wspomagany ofertą szkoleniowo-doradczą, co w ramach RPO WiM 2014-2020, z powodów formalnych, nie było niestety możliwe. . Oferta ta mogłaby dotyczyć podstawowych uniwersalnych problemów związanych

<sup>78</sup> Trudno natomiast oferować instrumenty finansowe firmom nie posiadającym zdolności kredytowej, czyli zdolności do spłaty zaciąganego zobowiązania, gdyż byłoby to sprzeczne z zasadą efektywnego gospodarowania środkami publicznymi, a także zasadami dotyczącymi profesjonalnego działania funduszy pożyczkowych.

<sup>79</sup> Oznaczałoby to zapewne, przy standardowych zabezpieczeniach, oprocentowanie w wysokości 5,87%, odpowiadające niskiemu ratingowi B, zgodnie z „Komunikatem Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych”.

z prowadzeniem działalności gospodarczej takich jak pozyskiwanie funduszy na rozwój firmy, zarządzanie finansami, podstawy działań marketingowych. Jednocześnie, wprowadzony nowy instrument różniłby się od instrumentu BGK („Wsparcie w starcie”) szerszą grupą odbiorców (w przypadku BGK są to jedynie osoby bezrobotne, studenci i absolwenci).

Wyniki badania CATI wskazują też, że część firm może być zainteresowana pozyskaniem finansowania na cele związane z ograniczeniem zużycia surowców i energii (23 do 56% badanych firm, w zależności od wielkości realizowało w ciągu ostatnich 12 miesięcy inwestycje w tym obszarze). Tego typu oferta na pewno pojawi się (ze szczebla krajowego lub regionalnego) w ramach środków europejskich okresu 2021-2027. Warto natomiast mieć świadomość, że znaczną część tego typu działań można finansować w ramach obecnie dostępnej oferty pożyczkowej.

Można też przewidywać, że w znacznie większym niż obecnie stopniu instrumenty finansowe będą wykorzystywane w sferze związanej z prowadzeniem i wykorzystaniem wyników prac badawczo-rozwojowych, co jednak będzie znacznym wyzwaniem. O ile bowiem oferta produktów kapitałowych dostępna na te cele (przede wszystkim ze szczebla krajowego, w ramach PO IR) jest dość bogata, to doświadczenia krajowe, jeżeli chodzi o oferowanie finansowania dłużnego, o czym pisaliśmy w jednym z poprzednich rozdziałów, nie są szczególnie zachęcające. Tym niemniej warto mieć świadomość, że od 17% do 26% badanych firm wskazywało, że realizowało inwestycje, polegające na rozwoju firmy w oparciu o działalność badawczo-rozwojową.

Dodatkowo, w kontekście możliwego w ciągu 2-4 lat<sup>80</sup> spowolnienia gospodarczego<sup>81</sup> warto zwrócić uwagę na znaczenie finansowania obrotowego. Wprawdzie, ze zrozumiałych powodów, nie jest ono chętnie oferowane ze środków publicznych, to jednak w sytuacji poważnych zawirowań gospodarczych zapewnienie płynności finansowej firmom, szczególnie mikro i małym może być nie do przecenienia.

Zestawienie proponowanych instrumentów finansowych przypisanych do zdiagnozowanych celów stosowania instrumentów finansowych przedstawiamy w tabeli poniżej:

<sup>80</sup> Zob. np. „Prognozy makroekonomiczne profesjonalnych prognostów. Wyniki Ankiety Makroekonomicznej NBP. Runda: czerwiec 2019”, Narodowy Bank Polski, 2019, lub „Stan i prognoza koniunktury gospodarczej nr 2/2019 (102)”, Instytut Prognoz i Analiz Gospodarczych, 2019.

<sup>81</sup> Przez spowolnienie gospodarcze rozumiemy w tym kontekście znaczący spadek dynamiki PKB, nie mamy zaś na myśli recesji.

**Tabela 23.** Proponowane instrumenty finansowe

Cel IF	Propozycja regionalnych IF w perspektywie 2021-2027	Wybrane IF oferowane na poziomie krajowym
<b>Wsparcie określonych typów przedsiębiorstw lub rodzajów inwestycji:</b>		
Firmy rozpoczynające działalność gospodarczą	Do rozważenia: pożyczka dla osób rozpoczynających działalność gospodarczą	Pożyczka na rozpoczęcie działalności gospodarczej dla studentów / absolwentów / bezrobotnych w programie BGK „Wsparcie w starcie”
Firmy działające w powiatach o niskim poziomie aktywności gospodarczej, dużej stopie bezrobocia (np. OSI, miasta tracące funkcje gospodarcze itp.)	Pożyczka rozwojowa (z proponowaną premią) dla firm w początkowej fazie rozwoju i samozatrudnionych. Pożyczka inwestycyjna z premią	Brak
Firmy technologiczne (startupy), z dużym potencjałem do rozwoju	Do krytycznego rozważenia, na bazie pilotażu, zasadność instrumentu kapitałowego na poziomie regionalnym	Instrumenty kapitałowe w ramach programów PFR / NCBR
Inwestycje prowadzące do wzrostu zatrudnienia (szczególnie zatrudnienia pierwszego pracownika przez samozatrudnionych)	Pożyczka rozwojowa (z proponowaną premią) dla firm w początkowej fazie rozwoju i samozatrudnionych. Pożyczka inwestycyjna z premią	Pożyczka na utworzenie miejsca pracy dla bezrobotnego w programie BGK „Wsparcie w starcie”
Inwestycje w innowacje produktowe i procesowe (w tym innowacje imitujące, innowacje na skalę przedsiębiorstwa), nakierowane na wzrost produktywności pracy	Pożyczka inwestycyjna z premią	
Inwestycje w zmniejszenie zużycia surowców i energii	Pożyczka inwestycyjna z premią	



Cel IF	Propozycja regionalnych IF w perspektywie 2021-2027	Wybrane IF oferowane na poziomie krajowym
<b>Zmniejszenie problemu luki finansowej:</b>		
Firmy bez odpowiednich zabezpieczeń	Do rozważenia: reporeczenia łączone z poręczeniami dla instytucji oferujących finansowanie dłużne	Gwarancja de minimis BGK
Firmy o zbyt krótkim czasie prowadzenia działalności	Pożyczka dla osób rozpoczynających działalność gospodarczą Pożyczka rozwojowa (inwestycyjno- obrotowa) dla firm w początkowej fazie rozwoju	Gwarancja de minimis BGK
Firmy z niską oceną zdolności kredytowej (nie wynikającą ze zbyt krótkiego czasu prowadzenia działalności)	Do rozważenia nowy instrument: pożyczka dla firm o niskiej zdolności kredytowej	
Firmy bez odpowiedniego wkładu własnego	Pożyczka rozwojowa (inwestycyjno- obrotowa) dla firm w początkowej fazie rozwoju	

Źródło: Opracowanie własne.

## 4 Wdrażanie instrumentów finansowych

Wdrażanie instrumentów finansowych w regionie jest realizowane w powszechnie stosowanej formule, czyli z wykorzystaniem menedżera funduszu funduszy. Podobnie, jak i w wielu innych regionach, rolę menedżera pełni państwowy Bank Gospodarstwa Krajowego, któremu pełnienie tej roli zostało powierzone w drodze tzw. współpracy publiczno-publicznej.

Umowa z BGK została zawarta 29 maja 2017 r. i dotyczyła zarządzania i wdrażania produktów finansowych w Regionalnym Programie Operacyjnym Województwa Warmińsko-Mazurskiego na lata 2014-2020, w ramach projektu „Wsparcie rozwoju i konkurencyjności przedsiębiorstw przez instrumenty finansowe”<sup>82</sup>. Wartość umowy wyniosła niecałe 299 milionów złotych, z czego wkład Unii Europejskiej wynosi około 254 milionów złotych. W porównaniu do innych województw podpisanie umowy z menedżerem funduszu funduszy nastąpiło stosunkowo późno, większość województw podpisała umowy w listopadzie 2016 roku, później od województwa warmińsko-mazurskiego podpisało umowę tylko województwo mazowieckie.

Pierwszy przetarg na wybór pośredników finansowych w ramach produktów „Pożyczka rozwojowa” oraz „Pożyczka inwestycyjna z premią” został ogłoszony 8 listopada 2017 roku. Przetarg został podzielony na dwie części w przypadku pierwszego z produktów i na cztery części w przypadku drugiego. Oferty zostały złożone na pięć z sześciu części zamówienia. W rezultacie rozstrzygnięcia przetargu, 13 marca 2018 roku zostało podpisanych 5 umów z wybranymi pośrednikami, na część na którą nie została złożona żadna oferta (pożyczka inwestycyjna z premią) został zaś ogłoszony nowy przetarg. W rezultacie przeprowadzonego postępowania 12 czerwca 2018 roku została podpisana umowa z wybranym pośrednikiem finansowym.

1 czerwca 2018 roku ogłoszono zaś postępowanie przetargowe na wybór pośrednika finansowego dla instrumentu poręczeniowego. Oferty zostały złożone dla dwóch ze wszystkich pięciu części, a jedynym oferentem był Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. w Działdowie<sup>83</sup>, umowa dla obu części została zawarta 5 września 2018 roku.

Z kolei 25 sierpnia 2018 roku zostało ogłoszone postępowanie przetargowe na wybór pośrednika finansowego w ramach instrumentu „Wejście kapitałowe”. 3 października 2018 roku nastąpiło otwarcie ofert, w odpowiedzi na ogłoszony przetarg wpłynęła jedna oferta.

<sup>82</sup> Dane zawarte w niniejszej części raportu oparte są na informacjach publikowanych na stronach internetowych BGK oraz na sprawozdaniach kwartalnych BGK z wdrażania instrumentów finansowych.

<sup>83</sup> Taka sytuacja była zresztą do przewidzenia, ze względu na niezbyt korzystne zasady wdrażania instrumentów poręczeniowych w ramach Polityki Spójności 2014-2020, a także generalnie trudną sytuację lokalnych i regionalnych funduszy poręczeniowych w Polsce, z którymi w coraz mniejszym stopniu chcą współpracować banki sieciowe (które preferują możliwość skorzystania z oferty poręczeniowej, obejmującej teren całego kraju), istotne znaczenie odgrywa też coraz szersza oferta gwarancji portfelowych Banku Gospodarstwa Krajowego.

Umowa z wybranym pośrednikiem finansowym („Dynamic Seed Fund sp. z o.o. <spółka w organizacji>) została podpisana 11 lutego 2019 roku.

Niestety, jeden z wybranych pośredników finansowych przecenił swoje możliwości skutecznego udzielania pożyczek w nowym dla siebie regionie działania. Mianowicie, wdrażanie dwóch projektów przez Wielkopolską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości (WARP) przebiegało bardzo powoli, nie rokując na osiągnięcie założonych wskaźników i ostatecznie obie umowy zostały rozwiązane 14 listopada 2018 r., za porozumieniem stron. Naturalnie, stworzyło to pewne zagrożenie, jeżeli chodzi o wykorzystanie alokacji i docelowo osiągnięcie zakładanych wskaźników. W związku z tym 26 grudnia 2018 r. ogłoszono przetarg na kolejne dwa produkty tj. „Pożyczkę inwestycyjną z premią” i „Pożyczkę rozwojową”, podzielony na trzy części. 26 kwietnia postępowanie zostało rozstrzygnięte i dla każdej z trzech części został wybrany pośrednik finansowy, umowy z pośrednikami zostały podpisane 29 maja 2019.

Poniżej prezentujemy zestawienia zawartych dotychczas umów i informacje o planowanych umowach.

**Tabela 24.** Zawarte i planowane umowy z pośrednikami finansowymi w ramach RPO WiM 2014-2020

Lp.	Instrument finansowy	Pośrednik	Wartość pożyczek / poręczeń / wejść kapitałowych do udzielenia (z wkładem własnym pośredników)*	Data podpisania/ rozwiązania umowy z wybranym pośrednikiem
1.	Pożyczka rozwojowa	Stowarzyszenie „Centrum Rozwoju Ekonomicznego Pasłęka”	15 000 000 zł	13.03.2018
		Wielkopolska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości Sp. z o.o. w Poznaniu	10 000 000 zł	13.03.2018 14.11.2018 <b>(rozwiązana)</b>
		Stowarzyszenie „Centrum Rozwoju Ekonomicznego Pasłęka”,	10 000 000 zł	29.05.2019
2.	Pożyczka inwestycyjna z premią	Działdowska Agencja Rozwoju S.A. w Działdowie (lider konsorcjum) + 3 inne instytucje	36 144 578 zł	13.03.2018
		Wielkopolska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości Sp. z o.o. w Poznaniu	31 250 000 zł	13.03.2018 14.11.2018 <b>(rozwiązana)</b>
		Stowarzyszenie „Centrum Rozwoju Ekonomicznego Pasłęka”	12 500 000 zł	13.03.2018

Lp.	Instrument finansowy	Pośrednik	Wartość pożyczek / poręczeń / wejść kapitałowych do udzielenia (z wkładem własnym pośredników)*	Data podpisania/ rozwiązania umowy z wybranym pośrednikiem
		Warmińsko-Mazurska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. w Olsztynie	18 750 000 zł	12.06.2018
		Stowarzyszenie „Centrum Rozwoju Ekonomicznego Pasłęka”	12 000 000 zł	29.05.2019
		Konsorcjum wdrażające instrument finansowy "Pożyczka Inwestycyjna z Premią" w składzie: Działdowska Agencja Rozwoju SA w Działdowie + 3 inne instytucje	13 000 000 zł	29.05.2019
3.	Poręczenie	Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. w Działdowie (część III i IV przetargu)	47 058 823 zł	5.09.2018
4.	Instrument kapitałowy (wejście kapitałowe)	Dynamic Seed Fund Sp. z o.o. w Rzeszowie	Wkład publiczny 9 300 000 zł	11.02.2019

Źródło: BGK – wyniki przetargów na wybór pośredników finansowych, aktualności RPO WiM 2014-2020.

\* bez wykorzystania zamówienia uzupełniającego oraz prawa opcji

Jak widać, z wyjątkiem instrumentu kapitałowego, wszyscy pośrednicy obecnie wdrażający projekty, to pośrednicy pochodzący z Warmii i Mazur. Taka sytuacja ma wiele zalet, pośrednicy są bowiem w większości dobrze znani przedsiębiorcom, wiedzą też jak promować swoją ofertę w regionie (region jest im bardzo dobrze znany). Ze względu na to, że od wielu lat prowadzą działalność w regionie do zrealizowania projektów motywują ich nie tylko zawarte umowy, ale także to, że ich działalność na dobre i na złe jest związana z regionem.

Z drugiej strony warto też pamiętać, że niekiedy pojawienie się nowych pośredników może wpływać korzystnie na sprawność wdrażania instrumentów finansowych (choć oczywiście nie był to casus WARPu). W innych województwach, nie będących ich macierzystymi regionami, instrumenty finansowe są skutecznie wdrażane przez takich pośredników jak na przykład Polska Fundacja Przedsiębiorczości ze Szczecina, czy Lubelska Fundacja Rozwoju z Lublina.

Poniżej prezentujemy zestawienie obrazujące stan zaawansowania wdrażania umów zawartych z pośrednikami finansowymi.

**Tabela 25.** Zaawansowanie wdrażania projektów – stan na 24 maja 2019 r.

Pośrednik	Instrument finansowy	Zaawansowanie wdrażania na połowę okresu budowy portfela <sup>84</sup>	Zaawansowanie wdrażania – koniec budowy portfela <i>Zaawansowanie czasu realizacji umowy</i>	Uwagi
<b>Poddziałanie 1.3.3</b>				
Stowarzyszenie „Centrum Rozwoju Ekonomicznego Pasłęka”	Pożyczka rozwojowa	141,69%	56,98% 83%	Projekt jest wdrażany nieco opóźniony, mogą się pojawić problemy z jego zrealizowaniem. Należy go zatem silnie monitorować.
Dynamic Seed Fund sp. z o.o., Rzeszów	Wejście kapitałowe	0%	0%	Projekt znajduje się w bardzo wczesnej fazie realizacyjnej, trudno zatem przewidywać jaka będzie szybkość jego wdrażania.
<b>Poddziałanie 1.5.3</b>				
Stowarzyszenie „Centrum Rozwoju Ekonomicznego Pasłęka”	Pożyczka z premią	247,0%	98,8% 83%	Projekt jest wdrażany terminowo, nie powinno być problemów z jego zrealizowaniem.
Działdowska Agencja Rozwoju S.A. w Działdowie	Pożyczka z premią	202,6%	81,0% 58%	j.w.
Warmińsko-Mazurska	Pożyczka z premią	198,2%	79,3% 73%	j.w.

<sup>84</sup> W tej i w następnej kolumnie pokazujemy aktualne zaawansowanie wdrażania instrumentów finansowych w stosunku do założeń odpowiedniej do wskaźników wymaganych na połowę i na koniec tzw. okresu budowy portfela.

Pośrednik	Instrument finansowy	Zaawansowanie wdrażania na połowę okresu budowy portfela <sup>84</sup>	Zaawansowanie wdrażania – koniec budowy portfela <i>Zaawansowanie czasu realizacji umowy</i>	Uwagi
Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. w Olsztynie				
Warmińsko - Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. w Działdowie	Poręczenie	3,9%	1,6% 29,1%	Ze względu na duże, niezawinione przez pośrednika, problemy w rozpoczęciu udzielania poręczeń w ramach projektu, jego wdrażanie powinno być starannie monitorowane.

Źródło: BGK – wyniki przetargów na wybór pośredników finansowych, aktualności RPO WiM 2014-2020.

Poniżej z kolei opisujemy wdrażanie poszczególnych rodzajów instrumentów: pożyczkowych, poręczeniowych i kapitałowych.

#### 4.1 Instrumenty pożyczkowe

Wdrażanie instrumentów pożyczkowych przebiega generalnie bez większych problemów, natomiast jedyne, które dotąd wystąpiły, dotyczą wspomnianego wcześniej rozwiązania dwóch umów z Wielkopolską Agencją Rozwoju Przedsiębiorczości, co spowodowało znaczące opóźnienia we wdrażaniu instrumentów pożyczkowych, systemowo jednak nie powinno zagrażać zrealizowaniu założonych celów.

W chwili obecnej nie widzimy znaczących zagrożeń, jeżeli chodzi o wdrażanie instrumentu „Pożyczki inwestycyjnej z premią”. Znaczące problemy występują natomiast w związku z wdrażaniem instrumentu „Pożyczki rozwojowej”, prawdopodobnie nie uda się zbudować w założonym okresie docelowego portfela. Problem ten wynika zapewne ze znacznie niższej niż przewidywał pośrednik, średniej wartości udzielanych pożyczek, ograniczonego poziomu zaproponowanych przez niego w ofercie kosztów zarządzania (i stąd ograniczonych możliwości pozyskiwania klientów w oddalonych od jego siedziby częściach województwa), a także zapewne zbyt restrykcyjnego badania zdolności pożyczkowej oraz podejścia do wymaganych zabezpieczeń. W związku z tym sugerujemy, aby w przyszłości dla tego typu trudnych, ale bardzo potrzebnych instrumentów:

- Przeznaczać na ich wdrażanie (okres budowy portfela) odpowiednio długi czas, być może zaś skracanie terminu budowy portfela nie powinno być premiowane w ramach przetargów na wybór pośrednika finansowego.
- Zakładać odpowiednio wysoki poziom stratowości (co akurat w przypadku tego instrumentu miało miejsce), jednocześnie zaś w ramach spotkań z pośrednikami skłaniać ich do mniej restrykcyjnego podejścia, jeżeli chodzi o wymogi dotyczące zabezpieczeń i oceny zdolności kredytowej.
- Kłaść duży nacisk na dywersyfikację terytorialną portfela (co powinno nieco minimalizować ryzyko), za pomocą rozwiązań opisanych w innej części raportu.

Jedynе (ale dość niewielkie) zagrożenie może być związane z ewentualnymi opóźnieniami w przekazywaniu kolejnych transz środków finansowych. Wobec ograniczonych kapitałów własnych pośrednicy nie będą raczej w stanie prefinansować kolejnych transz i mogą się pojawić opóźnienia w udzielaniu pożyczek. Problem ten w szczególności może się pojawiać w Poddziałaniu 1.3.3, w ramach którego występują (co jest generalnie rzadkością) dwa całkowicie różne instrumenty finansowe (zazwyczaj dla różnych instrumentów są tworzone oddzielne poddziałania). W tym przypadku ewentualne opóźnienia (czy nawet tylko odmienne tempo) we wdrażaniu instrumentu kapitałowego mogą niekorzystnie wpływać na możliwość przekazywania kolejnych transz dla funduszu pożyczkowego. W związku z tym można by się zastanowić, czy jednak nie należałoby (o ile jest to możliwe) dla instrumentu kapitałowego utworzyć oddzielnego poddziałania. Rozwiązanie to ma charakter techniczny – nie zmienia merytorycznie układu instrumentów finansowych, natomiast uelastycznia system przepływów finansowych.

Na kolejnych prezentacjach przedstawiamy informacje o dyslokacji portfela instrumentów dłużnych („Pożyczka rozwojowa” oraz „Pożyczka inwestycyjna z premią”) rozprowadzanych w ramach RPO WiM 2014-2020. Pierwsza prezentacja (Tabela 26) przedstawia koncentrację terytorialną pożyczek (w podziale na gminy) z uwzględnieniem Obszarów Strategicznej Interwencji – dane przedstawiają koncentrację terytorialną około 75% portfela ilościowego i wartościowego. Druga prezentacja (Mapa 1) przedstawia lokalizację wszystkich pożyczek według siedziby pożyczkobiorcy (w podziale na powiaty województwa warmińsko-mazurskiego), a także w podziale na „Pożyczkę inwestycyjną z premią” (Mapa 2) oraz „Pożyczkę rozwojową” (Mapa 3), ostatnia zaś (Mapa 4) średnią wartość udzielonych pożyczek w przeliczeniu na jedną firmę zarejestrowaną w systemie REGON, zatrudniającą nie więcej, niż 500 osób.

**Tabela 26.** Liczba i wartość pożyczek w podziale na gminy województwa warmińsko-mazurskiego – 20 gmin o największej liczbie pożyczek (z uwzględnieniem Obszarów Strategicznej Interwencji)

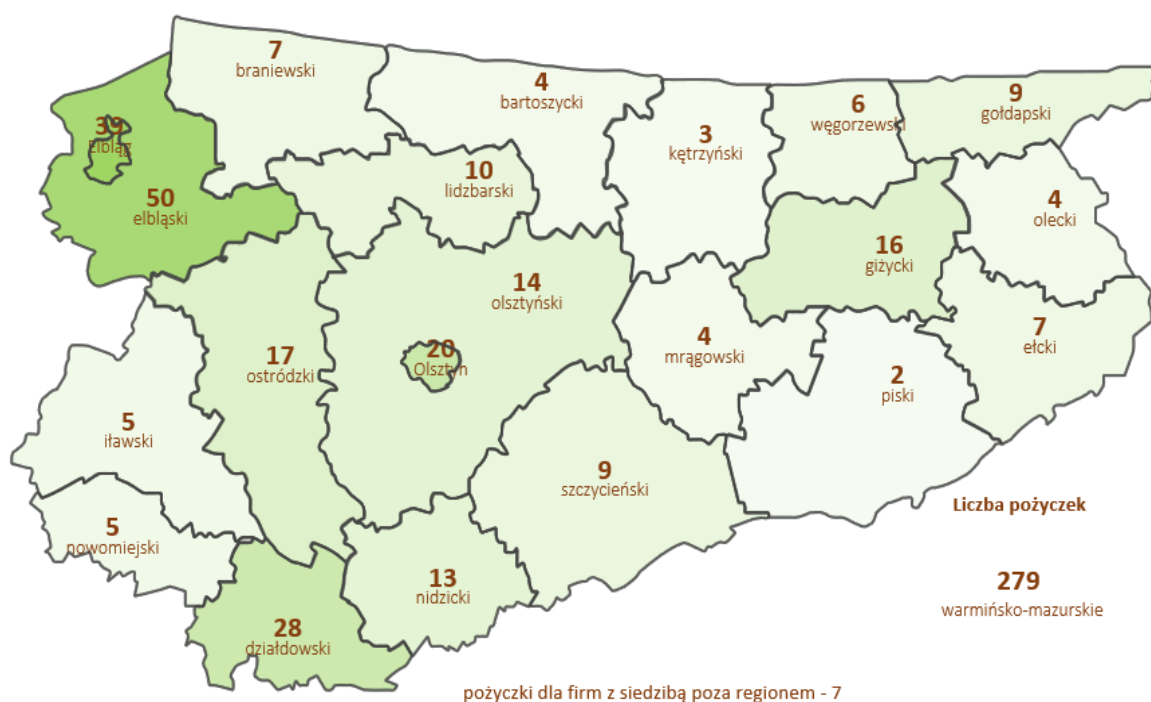
Gmina	Liczba pożyczek	% (liczba)	Wartość pożyczek (w zł)	% (wartość)	Peryferyzacja społ.-gosp.	Słaby dostęp do usług publ.	Obszar przygraniczny
Elbląg (gm. m. i gm. w.)	60	21,5%	10 749 910	18,7%			✓
Pasłęk (gm. m-w, gm. m.)	23	8,2%	4 376 382	7,6%			✓
Olsztyn	20	7,2%	4 276 078	7,5%			
Giżycko (gm. m. i gm. w.)	14	5,0%	3 672 800	6,4%			✓
Działdowo (gm. m.)	8	2,9%	1 745 000	3,0%			
Działdowo (gm. w.)	6	2,2%	1 542 000	2,7%	✓		
Nidzica (gm. m-w, gm. m.)	11	3,9%	1 704 035	3,0%			
gm. Gołdap (gm. m-w, gm. w.)	7	2,5%	2 091 360	3,6%			✓
gm. Lidzbark Warm. (gm. m., w gminie wiejskiej brak pożyczek)	7	2,5%	563 000	1,0%			✓
Węgorzewo (gm. m-w, gm. w.)	6	2,2%	1 883 778	3,3%			✓
Rybno (gm. w.)	6	2,2%	1 359 200	2,4%	✓	✓	
Ełk (gm. m. i gm. w.)	6	2,2%	755 498	1,3%			
Morąg (gm. m-w, gm. m.)	6	2,2%	725 000	1,3%			
Ostróda (gm. m. i gm. w.)	5	1,8%	1 410 000	2,5%			
Lidzbark (gm. m-w. i gm. m.)	4	1,4%	1 205 000	2,1%			
Szczytno (gm. m. i gm. w.)	4	1,4%	1 166 500	2,0%		✓ (tylko gm. w.)	
Jonkowo (gm. w.)	4	1,4%	1 148 700	2,0%		✓	
Olecko (gm. m-w, gm. m.)	4	1,4%	886 000	1,5%			✓



Gmina	Liczba pożyczek	% (liczba)	Wartość pożyczek (w zł)	% (wartość)	Peryferyzacja społ.-gosp.	Słaby dostęp do usług publ.	Obszar przygraniczny
Braniewo (gm. m.)	3	1,1%	585 000	1,0%			✓
Iława (gm. m. i gm. w)	3	1,1%	571 050	1,0%			
Mrągowo (gm. m.)	3	1,1%	302 000	0,5%			
Pozostałe (48 JST)	69	24,7%	14 678 155	25,6%			
<b>Razem</b>	<b>279</b>	<b>100%</b>	<b>57 396 446</b>	<b>100%</b>			

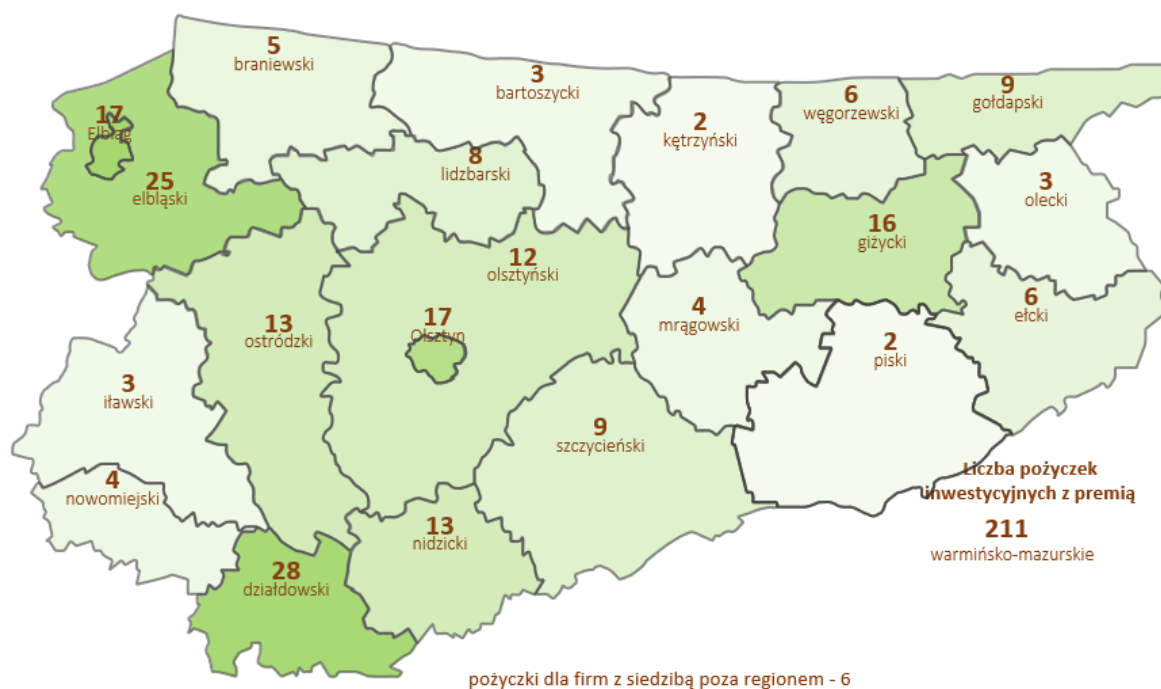
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BGK, dane na 16.04.2019.

**Mapa 1.** Rozkład pożyczek w powiatach regionu



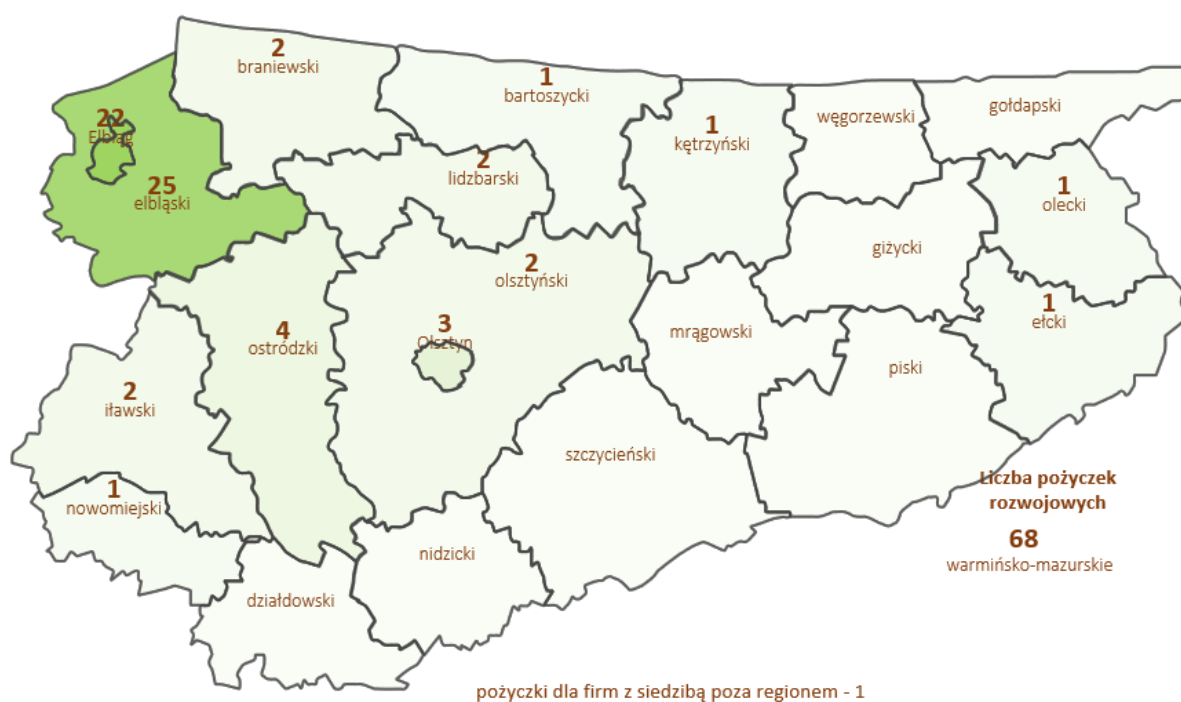
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BGK, dane na 16.04.2019.

**Mapa 2.** Rozkład „Pożyczek inwestycyjnych z premią” w powiatach regionu



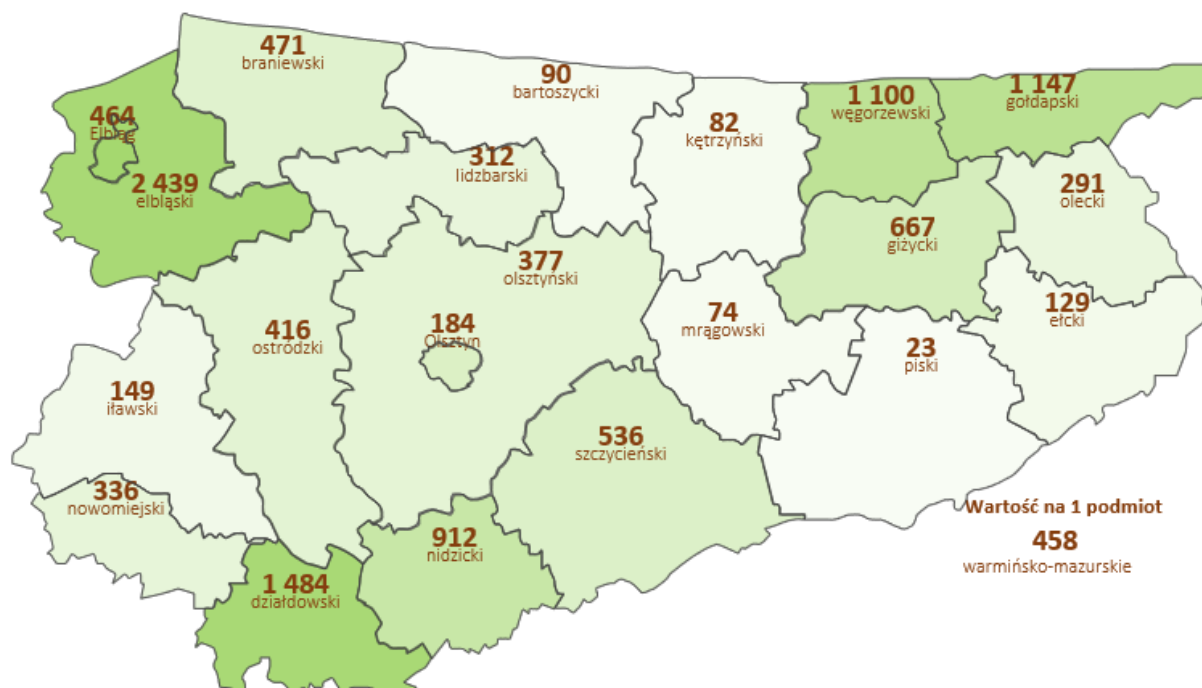
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BGK, dane na 16.04.2019.

**Mapa 3.** Rozkład „Pożyczek rozwojowych” w powiatach regionu



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BGK, dane na 16.04.2019.

**Mapa 4.** Wartość pożyczek udzielonych w ramach RPO WiM 2014-2020 - w przeliczeniu na jeden podmiot zarejestrowany w REGON (o zatrudnieniu poniżej 500 osób) – według siedziby odbiorców ostatecznych (powiaty)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych BGK oraz BDL GUS za 2017 rok (dostęp w dniu 31.05.2019).

Wnioski, które można wysnuć z analizy obu map przedstawiamy poniżej.

Podobnie, jak i w innych województwach pośrednicy finansowi są najbardziej aktywni w swoim macierzystym powiecie oraz powiatach do niego przylegających. Z kolei największe finansowanie w formie pożyczek jest udzielane (w przeliczeniu na jedną firmę) na terenie powiatów elbląskiego, działdowskiego, węgorzewskiego, gołdapskiego i nidzickiego, najniższe zaś na terenie powiatów piskiego, mrągowskiego, kętrzyńskiego i bartoszyckiego.

Bardzo nierównomierna jest dystrybucja terytorialna ostatecznych odbiorców „Pożyczki rozwojowej”, koncentrują się oni w większości w najbliższej okolicy siedziby jedyne go pośrednika oferującego te pożyczki (Paśtek), czyli w mieście Elbląg i powiecie elbląskim (47 z ogólnej liczby 68 udzielonych pożyczek).

W celu nieco bardziej równomiernej dystrybucji pożyczek na terenie województwa warto w przyszłości wprowadzić mechanizmy skłaniające pośredników do większej aktywności na terenie powiatów, w których udzielanych jest niewiele pożyczek. Możliwe są różne rozwiązania operacyjne, mające prowadzić do osiągnięcia efektu polegającego na wzroście liczby ostatecznych odbiorców z wybranych powiatów.

Pierwsze możliwe rozwiązanie (wariant 1) polegałoby na ogłoszeniu przetargu na udzielanie pożyczek<sup>85</sup> o określonych parametrach tylko na terenie wybranych powiatów. Wówczas obowiązkiem pośrednika byłoby udzielenie na przykład 50 pożyczek o łącznej wartości np. 10 milionów złotych na terenie wybranych, na przykład sześciu powiatów. Wady tego rozwiązania polegają na tym, że istnieje ryzyko, że dla tak ograniczonego terytorium udzielania pożyczek nie zgłosi się żaden pośrednik finansowy, szczególnie jeżeli będą to powiaty odległe od jego siedziby i głównego obszaru działalności. Jest to zresztą powiązane z tym, że z udzielaniem pożyczek na mniejszym i przeważnie słabiej rozwiniętym obszarze, wiążą się poważne ryzyka, głównie zaś ryzyko wynikające z faktu, że na takich obszarach liczba potencjalnych pożyczkobiorców jest znacznie mniejsza.

Alternatywne, wyraźnie naszym zdaniem lepsze rozwiązanie (wariant 2), polegałoby na ustanowieniu wymogu, zgodnie z którym określona część pożyczek musiałaby być udzielana na terenie wybranych powiatów, np. 30% ogólnej kwoty alokacji musiałoby zostać wydatkowane w formie pożyczek na terenie określonych powiatów. Naturalnie, udział pożyczek z takich powiatów musiałby być nieco wyższy, niż to się dzieje obecnie. Przykładowo, jeżeli obecnie liczba pożyczek udzielonych firmom z 6 wschodnich powiatów województwa wynosi 15,8% ogólnej liczby pożyczek, to proponowany udział<sup>86</sup> firm z tych powiatów w ewentualnym przetargu powinien być o kilka do kilkunastu punktów procentowych wyższy, czyli wahać się pomiędzy (przykładowo) 20% i 30%. To rozwiązanie jest znacznie mniej ryzykowne z punktu widzenia pośrednika finansowego, gdyż nie musi się on koncentrować tylko na wybranych, zapewne „trudniejszych” powiatach.

Ostatnie, również interesujące i elastyczne rozwiązanie (wariant 3), polegałoby na tym, że za udzielenie pożyczki firmie z danego powiatu pośrednikowi finansowemu przysługiwałyby wyższe koszty zarządzania. Koszty te mogłyby być określone z góry (np. 2 punkty procentowe więcej, niż dla pożyczek udzielanych w pozostałych powiatach), bądź też, to sam pośrednik proponowałby w swojej ofercie wynagrodzenie „standardowe” i wynagrodzenie dla „trudniejszych” powiatów. Ryzyko związane z tym rozwiązaniem polega na tym, że w tym przypadku mogłoby się zdarzyć tak, że mimo zaproponowania wyższych stawek pośrednicy finansowi nie byłoby jednak skłonni do udzielania pożyczek w „trudniejszych” powiatach i nie wykorzystywali podwyższonego wynagrodzenia.

Ostatecznie, możliwa jest też kombinacja wariantu 2 i wariantu 3 (wariant 4), czyli wyznaczenie określonego minimalnego limitu pożyczek w wybranych powiatach, w połączeniu ze zwiększonymi kosztami zarządzania dla takich pożyczek.

<sup>85</sup> Tego typu rozwiązania mają sens tylko w przypadku instrumentów pożyczkowych lub kredytowych.

<sup>86</sup> Może to być zarówno udział w ogólnej liczbie udzielonych pożyczek, jak i w ich wartości, autorom bliższe jest premiowanie liczby, aby minimalizować ryzyko tego, że pośrednik udzieli w odpowiednich powiatach kilka bardzo dużych wartościowo pożyczek.

Niestety, co do zasady wszystkie takie rozwiązania wymagałyby ogłoszenia nowych przetargów, wprowadzenie tego typu zmian w ramach już obecnie realizowanych projektów nie wydaje się możliwe od strony formalnej.

Zdaniem autorów, w ramach RPO WiM 2021-2027, najbardziej uzasadnione byłyby zastosowanie rozwiązań opisanych jako wariant 2 lub też jako wariant 4.

## 4.2 Instrumenty poręczeniowe

Jeżeli chodzi o wdrażanie instrumentów poręczeniowych, to – podobnie zresztą jak i w innych regionach – z powodów przede wszystkim systemowych, jest ono znacznym wyzwaniem. Jest to generalnie związane z następującymi, niżej opisanymi kluczowymi czynnikami.

- Przede wszystkim zasady wdrażania instrumentów poręczeniowych w ramach Polityki Spójności 2014-2020 są znacznie bardziej restrykcyjne niż w okresie 2007-2013. Wkład programu operacyjnego musi pozostawać w określonej relacji do ryzyka związanego z udzielaniem poręczeń. W tym przypadku zatem, gdy ryzyko to zostało oszacowane na poziomie 25% (takie zaś były przeważnie szacunki ryzyka dla regionalnych programów operacyjnych) oznacza to, że wkład programu operacyjnego w wysokości 5 milionów złotych powinien zaowocować 20 milionami złotych poręczeń, podczas gdy poprzednio relacja ta wynosiła 1:1. Dodatkowo, wysokość opłat za zarządzanie jest liczona od wkładu programu, co skutkuje pozornie bardzo wysokimi opłatami, na poziomie nawet 30-40% wkładu (podczas, gdy faktycznie takie opłaty należałoby raczej odnosić do wartości udzielonych poręczeń, czy też udzielonych dzięki poręczeniom kredytów).
- Wdrażaniu instrumentów poręczeniowych nie sprzyjają także inne wymogi, jak na przykład dotyczące konieczności rozliczania wszystkich kosztów finansowanych poręczonym kredytem (nawet, jeżeli nie wymaga tego kredytodawca).
- Dodatkowo, instrumenty poręczeniowe ze środków Polityki Spójności 2014-2020 są – ze względu na złożone warunki formalne – słabo dostosowane do specyfiki współpracy z bankami<sup>87</sup>.

W rezultacie instrumenty poręczeniowe są obecnie wykorzystywane tylko w pięciu regionalnych programach operacyjnych (w województwach wielkopolskim, dolnośląskim, pomorskim, kujawsko-pomorskim i warmińsko-mazurskim), a ich wdrażanie przebiega z problemami, głównie z uwagi na ograniczone (i mniejsze niż było wcześniej) zainteresowanie banków ofertą funduszy.

<sup>87</sup> Z sytuacją taką mamy do czynienia we wszystkich regionach, zwracają na to uwagę także eksperci z którymi przeprowadzaliśmy wywiady.

Przy okazji warto dodać, że instrumenty poręczeniowe w formie gwarancji portfelowych są także wykorzystywane w ramach dwóch krajowych programów operacyjnych (Program Operacyjny Inteligentny Rozwój oraz Program Operacyjny Polska Cyfrowa), jednak mają one wyraźnie węższy charakter, niż poręczenia oferowane w ramach poszczególnych RPO.

W innych regionach oferta poręczeniowa jest też wspomagana ze środków wykorzystywanych w regionalnych programach operacyjnych z okresu 2007-2013, głównie w formie bardzo efektywnego instrumentu, jakim są reporeczenia. Tego typu instrument uruchomiono – za pośrednictwem tzw. regionalnych funduszy rozwoju – między innymi województwie dolnośląskim, zachodniopomorskim i małopolskim.

Dodatkowo, lokalne i regionalne fundusze poręczeń kredytowych nie są w stanie konkurować z ofertą gwarancji portfelowych Banku Gospodarstwa Krajowego, które – szczególnie dla banków sieciowych – są znacznie bardziej atrakcyjne, przede wszystkim ze względu na to, że proces ich przyznawania jest automatyczny i w żaden sposób nie opóźnia on procesu udzielenia kredytu. Przewagą gwarancji BGK jest też to, że są one oferowane na terenie całego kraju, podczas gdy poręczenia lokalnych i regionalnych funduszy poręczeń kredytowych są oferowane przeważnie na terenie tylko jednego województwa<sup>88</sup>, co jest związane, tak z ich profilem działania, a niekiedy także korzystaniem ze środków odpowiedniego regionalnego programu operacyjnego. Czynniki te eliminuje zainteresowanie banków sieciowych, w przypadku których oznaczałoby to konieczność różnicowania systemów zarządzania produktami, stosowanie do oferty poręczeniowej dostępnej w danym województwie. Niewykluczone jednak, że zainteresowanie takie występowałoby mimo wszystko, jednak w świetle obecności ogólnokrajowych instrumentów gwarancyjnych, tak nie jest.

Bardzo poważnym wyzwaniem systemowym pozostaje też nieco osobliwa rola BGK, która do pewnego stopnia powoduje powstawanie w ramach tej instytucji konfliktu interesów. Z jednej bowiem strony BGK pełni rolę menedżera funduszy w większości polskich regionów i stąd powinien być zainteresowany wspieraniem jak największej aktywności poręczeniowej ze środków regionalnych programów operacyjnych. Jest on także udziałowcem wielu funduszy lokalnych i regionalnych, co też powinno powodować to, że bank powinien wspierać rozwój działalności poręczeniowej. Jednocześnie jednak BGK coraz bardziej rozwija swoją ofertę gwarancyjną<sup>89</sup>, która w znacznym stopniu konkuruje z ofertą lokalnych i regionalnych funduszy<sup>90</sup>. W rezultacie (choć jest to subiektywna opinia autorów) BGK w coraz większym stopniu wydaje się myśleć i działać biorąc pod uwagę swoje

<sup>88</sup> Wyjątkiem jest szczeciński POLFUND, który co do zasady prowadzi działalność na terenie całego kraju.

<sup>89</sup> Co naturalnie należy oceniać bardzo korzystnie.

<sup>90</sup> Przy czym, warto wspomnieć, że pojawiają się jednak również opinie, zgodnie z którymi rozwój oferty gwarancyjnej BGK ma korzystny wpływ na działalność funduszy poręczeniowych; mimo bowiem pewnych odmienności obu ofert (instrument indywidualny vs. instrument portfelowy + poręczenie vs. gwarancja) promocja oferty BGK uczyła banki kredytujące na możliwość zastępowania zabezpieczeń przedstawianych przez klienta zabezpieczeniami oferowanymi przez zewnętrzną, wyspecjalizowaną instytucję.

własne interesy, natomiast wobec funduszy poręczeniowych pełni w wielu wypadkach rolę „hamulcowego”, nie wyrażając zgody (lub też opóźniając jej wydanie) na dokonanie zmian formalnych lub uruchomienie nowych produktów poręczeniowych.

W znacznym stopniu, z opisaną powyżej sytuacją mamy też do czynienia w województwie warmińsko-mazurskim, w przypadku pośrednika finansowego, którego udziałowcem jest właśnie BGK (Warmińsko Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe”). Wygrał on przetarg na dwie części zamówienia, jednak wdrażanie projektu bardzo się opóźniło, ze względu na długotrwały proces zatwierdzenia regulaminu udzielania poręczeń w ramach RPO WiM 2014-2020 przez Bank Gospodarstwa Krajowego (informacje pochodzą ze zrealizowanych wywiadów). Dodatkowo, ponieważ ze względu na wymogi oferowania poręczeń w ramach Polityki Spójności 2014-2020 niezbędne było zawarcie nowych umów z bankami, niestety przyjęcia takiej umowy odmówiły dwa największe banki sieciowe, z którymi współpracował fundusz, czyli PKO BP i PEKAO SA.

Ponadto, w ramach realizowanej przez BGK promocji oferty instrumentów finansowych w regionalnych programach operacyjnych, nie dość, że odpowiednia strona www nosi nazwę „pożyczki unijne” (co jednak uznajemy za bardzo osobliwe), to po wejściu na nią nie ma żadnych informacji, że w ramach regionalnych programów operacyjnych są również udzielane poręczenia, wymaga to dopiero wejścia na informację o ofercie w ramach poszczególnego województwa. Na pewno nie jest to rozwiązanie, którego należałoby oczekiwać na wysokiej jakości profesjonalnym portalu informacyjnym.

Wszystkie te czynniki każą niestety bardzo ostrożnie patrzeć na perspektywy wdrażania instrumentów poręczeniowych w ramach RPO WiM 2014-2020, mimo podejmowania przez pośrednika finansowego odpowiednich działań. Można tylko wyrazić nadzieję, że jego profesjonalizm i doświadczenie pozwolą, mimo wszystkich przeciwności, na zrealizowanie obu projektów. Jeżeli chodzi o środki pozostałe w wyniku rozstrzygnięcia tylko dwóch części przetargu, dotyczącego wdrażania instrumentów poręczeniowych, to rekomendujemy ich przeznaczenie na instrument „Pożyczka inwestycyjna z premią”.

#### 4.3 Instrumenty kapitałowe<sup>91</sup>

W województwie warmińsko-mazurskim wdrażanie instrumentów kapitałowych dotyczy wyłącznie instrumentu przewidzianego w poddziałaniu 1.3.3 pn. „Fundusz na rozwój nowych firm”, przy czym proces uruchomienia tego instrumentu znajduje się na bardzo wczesnym etapie. Po rozstrzygnięciu postępowania w sprawie zamówienia publicznego na wdrożenie

<sup>91</sup> W tej części opracowania przedstawiamy nieco szerzej opis instrumentu „Wejścia kapitałowego” w województwie warmińsko-mazurskim, bowiem w architekturze instrumentów wsparcia RPO WiM 2014-2020 jest to instrument zupełnie nowy. Ponadto, będzie on funkcjonował w specyficznym otoczeniu tj. bardzo poważnego wartościowo wsparcia ze środków publicznych, kierowanego ze szczebla centralnego (ogólnokrajowego) na rzecz rozwoju instrumentów kapitałowych w Polsce.



instrumentu<sup>92</sup>, a następnie zawarciu umowy (w lutym 2019 r.) na pełnienie funkcji pośrednika finansowego, wybrany pośrednik (Dynamic Seed Fund Sp. z o.o. z siedzibą w Rzeszowie<sup>93</sup>) uzyskał 27 maja 2019 roku wpis do rejestru zarządzających alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi<sup>94</sup>, prowadzonego przez Komisję Nadzoru Finansowego (formułą organizacyjną funduszu kapitałowego będzie tzw. alternatywna spółka inwestycyjna); a 28 czerwca 2019 roku także do Krajowego Rejestru Sądowego jako Dynamic Seed Fund spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Fundusz Kapitałowy Warmii i Mazur alternatywna spółka inwestycyjna spółka komandytowa. W tej sytuacji brak jest jeszcze realnego wyrazu wdrożenia instrumentu kapitałowego odzwierciedlającego się w postaci wejść kapitałowych do celów inwestycyjnych (spółek portfelowych) – pośrednik finansowy nie rozpoczął jeszcze praktycznej działalności inwestycyjnej, co oczywiście nie oznacza to, że nie prowadzi on przygotowań zmierzających do uprzedniego zbudowania odpowiednio licznej *pipeline* przedsięwzięć inwestycyjnych.

Wybranemu pośrednikowi finansowemu przyznano wkład z Funduszu Funduszy RPO WiM 2014-2020 w wysokości 9,3 mln zł. Kapitalizacja instrumentu finansowego będzie jednak większa z uwagi na wymogi, dotyczące minimalnego wkładu własnego do instrumentu zadeklarowanego przez pośrednika finansowego, a także wymaganego wkładu inwestora / inwestorów prywatnych, sformułowane jako warunki w postępowaniu przetargowym (w sumie wkłady prywatne muszą wynieść co najmniej 31% kapitalizacji całego instrumentu).

Wybrany pośrednik finansowy zobowiązany jest do zbudowania portfela inwestycyjnego w wysokości 15 wejść kapitałowych (tzw. jednostkowe wejścia kapitałowe, każde do innej spółki – celu inwestycyjnego).

<sup>92</sup> Warto tu zauważyć, że przetargi na pełnienie funkcji pośrednika finansowego w dystrybucji instrumentów kapitałowych na szczeblu regionalnym są rzadkością, co wynika z niewielkiej liczby zaprogramowanych tego typu instrumentów w poszczególnych regionalnych programach operacyjnych. Ponadto, co do zasady, zainteresowanie tymi przetargami jest stosunkowo słabe. Analiza wykonana dla celów innego opracowania wykazała, że na osiem postępowań przetargowych w sprawie instrumentów kapitałowych (przeprowadzonych w 2018 r.) udało się skutecznie wybrać pośrednika finansowego (i sfinalizować umowy) tylko w czterech postępowaniach (w pozostałych konieczne było unieważnienie postępowań). Co więcej, liczba konkurujących w tych przetargach ofert była zawsze niewielka i oscylowała w granicach od jednej do maksymalnie czterech. W jednym przypadku nie została złożona żadna oferta – zob. „Aktualizacja oceny ex-ante dla instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Pomorskiego na lata 2014-2020”, PAG Uniconsult / imapp, Warszawa 2019 r., s. 49. Jak konkludują autorzy cytowanego opracowania, z dużym prawdopodobieństwem jest to „efektem konkurencji przetargów regionalnych z toczącymi się równolegle naborami / konkursami na realizację porównywalnych instrumentów kapitałowych w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój, przeprowadzanymi przez PFR Ventures (proces ten zapoczątkowany został w 2017 r., następnie był kontynuowany z dużą intensywnością do końca 2018 r. i nadal przebiega).”

<sup>93</sup> Jest to pośrednik, który został również wybrany do realizacji instrumentu kapitałowego w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Kujawsko-Pomorskiego na lata 2014-2020 o kapitalizacji ze środków publicznych w wysokości 15,6 mln zł (wrzesień 2018 r.).

<sup>94</sup> Zgodnie z wymogami (art. 70zb) ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, tekst jed. Dz. U. z 2018 r. poz. 1355.



Zgodnie z metryką wejścia kapitałowego<sup>95</sup> maksymalna wartość jednostkowej inwestycji w spółkę portfelową wynieść może 1 mln zł wkładu pochodzącego ze środków instrumentu kapitałowego (finansowanego proporcjonalnie, zgodnie z udziałem w kapitalizacji instrumentu środków publicznych, wkładu własnego pośrednika i inwestora / inwestorów). Pośrednik finansowy może dokonywać inwestycji kontynuacyjnych, tj. realizować kolejne wejścia kapitałowe do tego samego celu inwestycyjnego, przy czym, wszystkie inwestycje kontynuacyjne muszą być zrealizowane w całości w okresie budowy portfela, a całkowite zaangażowanie środków instrumentu w cel inwestycyjny nie może przekroczyć limitu na jedną inwestycję (ponadto, inwestycje kontynuacyjne nie stanowią realizacji wskaźników ilościowych związanych z budową portfela).

Okres budowy portfela ustalony został na 4 lata, począwszy od dnia wpisania alternatywnej spółki inwestycyjnej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego (tj. do 28 czerwca 2023 r.). Jednocześnie 30% kapitalizacji instrumentu powinno zostać zainwestowane do połowy okresu budowy portfela. Zgodnie z warunkami przetargowymi Zamawiający (BGK) ma prawo skorzystania z prawa opcji, polegającego na wyasygnowaniu na instrument 100% pierwotnego wkładu publicznego z Funduszu Funduszy. Okres realizacji całego przedsięwzięcia zamyka data 31 grudnia 2037 r.

Parametry wejść kapitałowych w opisywanym instrumencie finansowym wskazują, że powinien być on traktowany jako przedsięwzięcie pilotażowe. Decydujące znaczenie ma tu bardzo niewielka skala kapitalizacji instrumentu oraz również nieznaczna wartość *ticket'u* inwestycyjnego, dostosowana raczej do finansowania bardzo wczesnych faz rozwojowych celów inwestycyjnych (a więc, fazy załączkowej / akceleracyjnej). Elementy te przekładają się na oczekiwaną, również niewielką liczbę inwestycji, przewidzianą w czteroletnim okresie budowy portfela. W tej sytuacji należy przyjąć, że pośrednikowi uda się skonstruować portfel inwestycyjny (zarówno całościowy, jak i przewidziany dla połowy okresu budowy portfela). Przemawiają za tym również, stosunkowo dobrze wycenione wynagrodzenie za realizację zamówienia, które będzie silnym czynnikiem motywującym działania pośrednika<sup>96</sup>.

Jak wskazaliśmy powyżej, brak jest w tej chwili wyrazistych przesłanek, które pozwalałyby wyrokować o ewentualnych trudnościach z budową portfela przez wybranego w województwie warmińsko-mazurskim pośrednika finansowego. Tym niemniej, warto jednak pamiętać o stopniowo narastającej konkurencji o cele inwestycyjne, kształtującej się pod wpływem skali wsparcia skierowanego na instrumenty kapitałowe w Polsce w obecnym okresie programowania – skali, która dotąd była niespotykana. Wnioski w tym zakresie

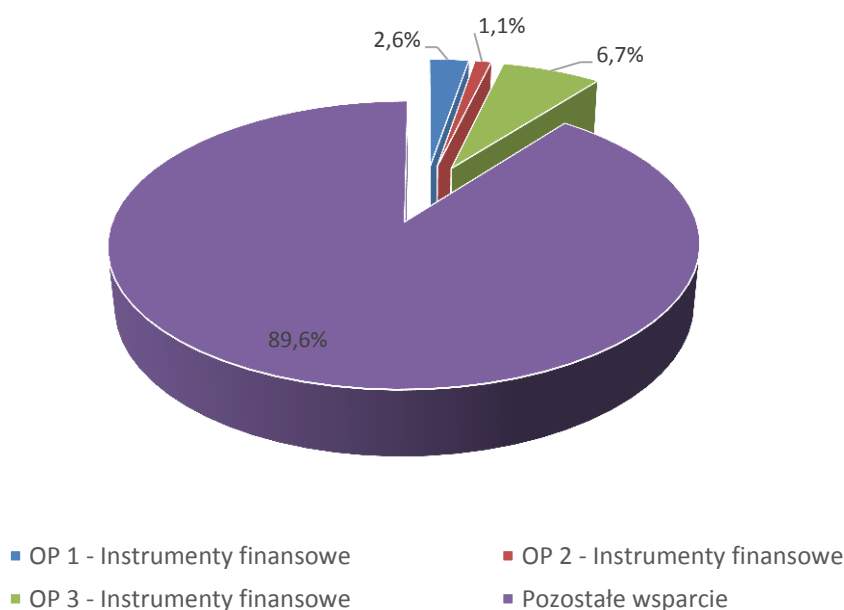
<sup>95</sup> Metryka Instrumentu Finansowego „Wejście Kapitałowe”, op. cit.

<sup>96</sup> W przypadku instrumentu kapitałowego w województwie warmińsko-mazurskim, wynagrodzenie pośrednika wynosi 30% wartości wkładu publicznego (z Funduszu Funduszy), aczkolwiek nie można powiedzieć, że jest ono szczególnie przewartościowane. Porównawczo, można wskazać na wyniki przetargu na pośrednika w instrumencie kapitałowym na szczeblu regionalnym (województwo lubelskie). W przetargu tym wybrano podmiot do realizacji dwóch instrumentów kapitałowych o łącznej kapitalizacji ze środków publicznych w wysokości 40,2 mln zł, za wynagrodzeniem stanowiącym ok. 34% wkładu publicznego.

powinny być brane pod uwagę przy programowaniu instrumentów finansowych (kapitałowych) w kolejnej perspektywie (w szczególności), jak i obecnie, jeśli miałyby być rozważane realokacje pomiędzy instrumentami na korzyść wejść kapitałowych.

Obecnie głównym źródłem wspierania instrumentów kapitałowych w Polsce są dedykowane temu działania / poddziałania ogólnokrajowego Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój (POIR, 2014-2020)<sup>97</sup>. W całym POIR alokacja wsparcia przeznaczonego na instrumenty finansowe (w tym, w przeważającej mierze na instrumenty kapitałowe,  $\approx 65\%$ <sup>98</sup>) wynosi 3,65 mld zł (co stanowi blisko 10,5% całej alokacji na Program).

**Wykres 26.** Udział alokacji na instrumenty finansowe w POIR (instrumenty finansowe – z uwzględnieniem podziału na osie priorytetowe)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych MIIR.

Ponadto, istotny czynnik kontekstowy dla wdrażania instrumentów kapitałowych, szczególnie ukierunkowanych na inwestowanie w cele znajdujące się na wczesnych etapach rozwoju, stanowi program BRIDGE Alfa (poddziałanie 1.3.1 POIR). Formalnie rzecz biorąc mechanizm BRIDGE Alfa nie jest oparty na zastosowaniu instrumentu finansowego, bowiem wsparcie ze środków publicznych przybiera w nim formę dotacyjną (80%), a ze środków prywatnych ma charakter kapitałowy (na poziomie 20% inwestycji w spółce portfelowej).

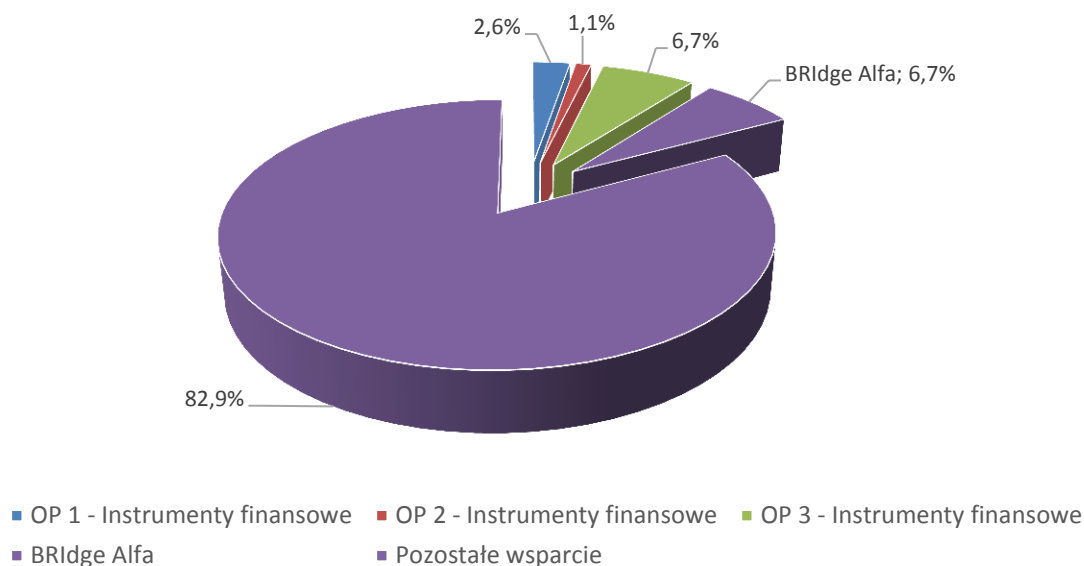
<sup>97</sup> Prezentując dalej dane liczbowe, charakteryzujące wsparcie publiczne przeznaczone na instrumenty kapitałowe w POIR w aspekcie ilościowym, wykorzystujemy informacje z ostatnio przeprowadzonej ewaluacji Programu, w jej części dotyczącej komponentu instrumentów kapitałowych: M. Gajewski, M. Przybyłowski, J. Szczucki, P. Tamowicz i inni „Ewaluacja systemu realizacji instrumentów finansowych w ramach POIR”, PAG Uniconsult / Taylor Economics, Warszawa 2019.

<sup>98</sup> Część alokacji POIR na instrumenty finansowe, nie będące instrumentami kapitałowymi, dotyczy instrumentu gwarancyjnego. Jest to instrument gwarancji portfelowych (funkcjonującej na rynku pod nazwą „Biznesmax”), którego źródło finansowania stanowią środki alokowane na poddziałanie 3.2.2 POIR („Fundusz gwarancyjny wsparcia innowacyjnych przedsiębiorstw”).

Jednak, biorąc pod uwagę inwestycyjny (kapitałowy) charakter tego instrumentu i jego ukierunkowanie na najwcześniejsze fazy rozwojowe, efekty funkcjonowania tego programu odzwierciedlają się głównie w wypełnianiu luki kapitałowej na etapie najwcześniejszych faz inwestycyjnych. Z uwagi na logikę interwencji, BRIDGE Alfa kształtuje podaż projektów inwestycyjnych przechodzących z etapu załączkowego w fazę startową i wczesnego wzrostu, a zatem poszukujących kolejnych rund finansowania.

Szczególnie istotny jest również wymiar finansowy programu BRIDGE Alfa. Mianowicie, poddziałanie 1.3.1 POIR wyposażone zostało w bardzo wysoką alokację, która wynosi ok. 2,35 mld zł (zauważmy, że jest to aż około 64% alokacji POIR przeznaczanej na instrumenty finansowe ogółem). W wyniku działania dofinansowanych wehikułów BRIDGE Alfa planowane jest powstanie ponad tysiąca spółek.

**Wykres 27.** Udział alokacji na instrumenty finansowe w POIR (instrumenty finansowe – z uwzględnieniem podziału na osie priorytetowe) oraz alokacji na instrument BRIDGE Alfa



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych MIIR.

Z punktu widzenia instrumentów kapitałowych wspieranych na poziomie regionalnym szczególnego znaczenia nabierają analogiczne instrumenty wspierane w ramach 3. Osi Priorytetowej POIR, realizujące jeden z jej celów szczegółowych tj. zapewnienie zwiększonego finansowania innowacyjnej działalności MŚP z wykorzystaniem kapitału podwyższonego ryzyka. Kluczowe znaczenie ma w tym przypadku działanie 3.1 POIR (pn. „Finansowanie innowacyjnej działalności MŚP z wykorzystaniem kapitału podwyższonego ryzyka”), a w jego ramach dwa poddziałania:

- poddziałanie 3.1.1 „Inwestycje w innowacyjne start-upy – Starter” oraz
- poddziałanie 3.1.2 „Inwestycje grupowe aniołów biznesu – BizNest”.

Wspierane w ramach ww. poddziałań fundusze venture capital (VC) – ich inwestycje (parametry wejść kapitałowych) – pozostają w dość silnej konkurencji z instrumentami organizowanymi na szczeblu regionalnym. W końcu kwietnia 2019 r. funkcjonowało już 10 wspartych funduszy VC w programie Starter oraz 6 funduszy w programie Biznest, a kwota środków alokowanych do funduszy wyniosła ok. 50% alokacji w poddziale 3.1.1 (Starter) i ok. 70% w poddziale 3.1.2 (Biznest). W perspektywie obecnego i przyszłego roku liczba tych funduszy powiększy się zapewne o kilkanaście nowych jednostek, dysponujących kapitalizacją (każda z nich) rzędu 20÷50 mln zł<sup>99</sup>. Wszystkie te fundusze będą intensyfikować swoją działalność w celu realizacji zobowiązań w zakresie budowy portfeli inwestycyjnych (okresy budowy portfeli inwestycyjnych są czteroletnie, przy czym fundusze, z którymi zawarto umowy inwestycyjne do końca 2018 r. mają możliwość realizacji inwestycji kontynuacyjnych w kolejnym czteroletnim okresie).

Biorąc pod uwagę, iż alokacja wsparcia publicznego na oba omawiane tu poddziały POIR wraz z wkładem prywatnym, wynosi blisko 1,5 mld zł, oznacza to przewidywany, znaczący napływ kapitału inwestycyjnego na rynek krajowy w ciągu najbliższych lat<sup>100</sup>. Uzupełniając tę kwotę o inwestycje wynikające z funkcjonowania wehikułów BRIDGE Alfa, których budżety inwestycyjne opiewają na ponad 2,3 mld zł i inwestowania przez nie w projekty na bardzo wczesnych etapach (na poziomie do 1 mln zł), podaź kapitału inwestycyjnego, szczególnie w sferze projektów we wczesnych etapach rozwoju, będzie bardzo znacząca – wyniesie blisko 3,8 mld zł<sup>101</sup>.

Naszym zdaniem powyższy kontekst stawia pod znakiem zapytania rozwijanie instrumentów kapitałowych na szczeblu regionalnym, szczególnie w sytuacji, gdy są one mniej atrakcyjne (konkurencyjne) z punktu widzenia pośrednika finansowego. Główne przesłanki w tym zakresie, odnoszące się zarówno do specyficznych cech instrumentu kapitałowego

<sup>99</sup> Warto w tym miejscu dodać, że w ostatnim naborze w programie Starter proponowane są lepsze niż wcześniej warunki odpłatności za zarządzanie instrumentem – w przypadku pośredników finansowych wybieranych w ramach tego naboru oznacza to kolejną, daleko idącą zachętę – zob. „Założenia i harmonogram naboru 6”, PFR Ventures, prezentacja z 21.02.2019 r. (wybór beneficjentów w trakcie realizacji termin składania wniosków w tym naborze upłynął 7 maja 2019 r.).

<sup>100</sup> Maksymalne wartości inwestycji wspieranych w poddziale 3.1.1. funduszy VC wynoszą: od 1 do 3 mln zł (podział kapitału w proporcji: maksymalnie 80% – środki publiczne i minimum 20% – środki prywatne) oraz do 4 mln zł w instrumencie BizNest (poddziałanie 3.1.2) z podziałem kapitału: środki publiczne vs. prywatne w proporcji 50%÷50%. Jednak, jak wykazano w odnośnej ewaluacji („Ewaluacja systemu realizacji instrumentów finansowych /.../”, op. cit., s. 71), odwołując się do doświadczeń menadżerów inwestycyjnych oraz deklaracji dotyczących średniej liczby spółek portfelowych, wartość inwestycji funduszy VC z programów Starter i BizNest będzie zapewne niższa od maksymalnych pułapów przyjmowanych w regulaminach inwestycyjnych – wyniesie 1,7 mln zł (Starter) i 1,2 mln zł (Biznest). Zauważmy zatem, że pułapy te lokują się bardzo blisko maksymalnego *ticket’u* inwestycyjnego ustalonego dla instrumentu kapitałowego w województwie warmińsko-mazurskim.

<sup>101</sup> De facto nieco mniej z uwagi na inwestycje już realizowane tj. z lat 2017 i 2018 r. – aczkolwiek procesy inwestycyjne w tym czasie – rozruchu wehikułów (pierwszy konkurs na wybór wehikułów odbył się w 2016 r., a drugi w 2018 r.).

wdrażanego regionalnie, jak i równolegle, konkurencji innych programów, mających na celu również wspieranie instrumentów kapitałowych, są następujące:

- Poważnym ograniczeniem jest zwykle niewielka alokacja, z której wynika niski poziom jednostkowego wejścia kapitałowego (dzieje się tak, aby zapewnić – w sytuacji niewielkiej wartości alokacji – minimalne warunki umożliwiające dywersyfikację rozdrobnienie portfela inwestycyjnego).
- Niewielki *ticket* inwestycyjny w instrumencie w województwie warmińsko-mazurskim oznacza, że cele inwestycyjne – o ile będą to cele znajdujące się na bardzo wczesnych etapach rozwoju – wymagać będą wkrótce kolejnych rund finansowania – zatem obecne parametry wejścia kapitałowego umożliwią wyłącznie akcelerację celów inwestycyjnych.
- Wsparcie kapitałowe na szczeblu regionalnym obarczone jest niekorzystnym odbiorem z uwagi na zakotwiczenie terytorialne lokalizacji celów inwestycyjnych, co generalnie ogranicza zainteresowanie instrumentem inwestorów prywatnych (lub przynajmniej pewnych ich typów)<sup>102</sup>. Oczywiście tego rodzaju delimitacja ogranicza pole doboru odpowiednio atrakcyjnych celów inwestycyjnych.
- Niski poziom alokacji oznacza równocześnie wysoki udział opłaty za zarządzanie instrumentem, co całe przedsięwzięcie może czynić niezwykle dyskusyjnym z punktu widzenia podmiotu udzielającego wsparcia ze środków publicznych<sup>103</sup>.
- Powyższe przesłanki utrudniają zdolność mobilizacji kapitału do instrumentu kapitałowego. Oczywiście, pośrednicy finansowi składający oferty na wdrażanie tego typu instrumentów są świadomi tego ograniczenia, jednak w tej sytuacji trudno jest oczekiwać, aby instrumenty takie były wdrażalne w większej skali wartościowej (a więc, w ramach większych alokacji wsparcia – w takim

<sup>102</sup> Ograniczenie to dało o sobie znać w przetargu na dwa instrumenty kapitałowe w województwie pomorskim, o łącznej alokacji środków publicznych w wysokości 60 mln zł). Wybrany pośrednik finansowy, zamierzający pozyskiwać wkłady inwestorów prywatnych w funduszach zagranicznych, ostatecznie nie zawarł umowy na realizację instrumentu. Przeprowadzone rozeznanie wskazywało na brak zainteresowania inwestycjami formalnie zakotwiczonymi na określonym, ograniczonym terytorium. Ograniczenia te nie występują w przypadku wsparcia pozyskiwanego przez fundusze VC z programów ogólnokrajowych, co zapewnia większą elastyczność w poszukiwaniu celów inwestycyjnych, a jednocześnie stwarza większy potencjał dla rentowności wkładów ze strony inwestorów prywatnych.

<sup>103</sup> W związku z tym za całkowicie uzasadnioną uznajemy rezygnację z wdrażania instrumentu kapitałowego w ramach poddziałania 1.5.3 RPO WiM 2014-2020, na który przeznaczono symboliczną alokację ze środków publicznych wysokości 425 tys. euro, zaplanowaną na wsparcie dwóch (!) przedsięwzięć inwestycyjnych. Jest poza dyskusją, że środki te powinny zostać przesunięte (i z tego co jest nam wiadome, taki jest zamiar) na inny instrument finansowy (ulożony w tym poddziałaniu instrument pożyczkowy „Pożyczka z premią”, który cieszy się dużym zainteresowaniem odbiorców ostatecznych, a w związku z tym również pośredników finansowych).

przypadku dałyby o sobie znać problemy z mobilizacją kapitału ze strony inwestorów prywatnych, wywoływane wskazanymi powyżej przesłankami<sup>104</sup>.

- Z uwagi na ww. ograniczenia instrumenty kapitałowe na szczeblu regionalnym muszą pozostawać instrumentami o charakterze szczególnym („butikowym”).
- Sferę ograniczeń uzupełnia dodatkowo czynnik konkurencji kształtowany przez inne, wysokowartościowe programy wsparcia (w tym przypadku chodzi o POIR, a w jego ramach wspomniany, szczególnie, program Starter, BRIDGE Alfa oraz – uzupełniając – BizNest), w szczególności w zestawieniu z dostępnością celów inwestycyjnych<sup>105</sup>.
- Konkurencja z innymi programami oznacza również wyczerpywanie się zasobów po stronie zespołów inwestycyjnych, które to ostatecznie decydują o jakości inwestycji dokonywanych przez pośrednika finansowego (fundusz VC).

Uwzględniając powyższe, rodzi się pytanie, czy uzasadnione jest inwestowanie w regionalne instrumenty kapitałowe, szczególnie w sytuacji napływu znacznych środków inwestycyjnych ze szczebla centralnego, który już wywołuje (lub nastąpi to niebawem) aktywność pośredników finansowych, poszukujących celów inwestycyjnych. Jeśli zatem atrakcyjne cele inwestycyjne (i ich inicjatorzy) istnieją w województwie warmińsko-mazurskim (chodzi tu o innowacyjne, skalowalne pomysły / przedsięwzięcia o odpowiednim potencjale wzrostu, posiadające zdeteterminowane zespoły realizacyjne), to trudno zakładać, iż generowany przez nie popyt nie napotka w obecnych warunkach na odpowiednią podaż kapitału. W tej sytuacji za bardziej uzasadnione należałoby uznać działania informacyjne, wskazujące na formujące

<sup>104</sup> Czynnikiem sprzyjającym mobilizacji kapitału prywatnego są natomiast ostatnie zmiany, dotyczące opodatkowania wehikułów inwestycyjnych. Zmieniono niekorzystny stan prawny, który wynikał z objęcia podatkiem CIT spółki komandytowo-akcyjnej (i komandytowej) wykorzystywanej przez fundusze VC jako podmioty przejrzyste podatkowo, tj. umożliwiające uniknięcie podwójnego opodatkowania). Nowa regulacja, obowiązująca od 1 stycznia 2019 r., polega na wprowadzeniu do ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych pojęcia alternatywnej spółki inwestycyjnej (ASI - uregulowanej od marca 2016 r. w przepisach o funduszach inwestycyjnych). Status takiej spółki posiadają spółki kapitałowe lub komandytowe i komandytowo-akcyjne, w których jedynym udziałowcem / komplementariuszem jest spółka kapitałowa). Dla tego rozwiązania (ASI) wprowadzono przedmiotowe zwolnienie podatkowe dochodów (przychodów) uzyskanych w roku podatkowym ze zbycia udziałów (akcji), pod warunkiem że alternatywna spółka inwestycyjna zbywająca udziały (akcje), posiadała przed dniem tego zbycia bezpośrednio nie mniej niż 10% udziałów (akcji) w kapitale spółki, której udziały (akcje) są zbywane, nieprzerwanie przez okres dwóch lat. Zwolnienie to nie ma zastosowania do dochodów (przychodów) uzyskanych ze sprzedaży udziałów (akcji) w spółce, jeżeli co najmniej 50% wartości aktywów takiej spółki, bezpośrednio lub pośrednio, stanowią nieruchomości położone na terytorium Polski lub prawa do takich nieruchomości. Niewątpliwie, zmiany te powinny ułatwić mobilizację kapitału prywatnego, aczkolwiek trudno jest obecnie powiedzieć, na ile mają one już (oraz kiedy będą mieć) realny wpływ na wzrost zainteresowania inwestowaniem za pośrednictwem funduszy VC.

<sup>105</sup> Jest to naturalnie kolejna przesłanka ograniczająca, bezsprzecznie również o istotnym znaczeniu – zob. („Ewaluacja systemu realizacji instrumentów finansowych /.../”, op. cit., s. 71. Jej materializacja oznacza ryzyko inwestowania w przedsięwzięcia o ograniczonym potencjale.



się, jak i już dostępne źródła kapitalizacji dla innowacyjnych przedsięwzięć<sup>106</sup> oraz działania doradcze związane z poszukiwaniem inwestorów.

Powyższe prowadzi do konkluzji, że wiele przemawia za tym, aby w przyszłym okresie programowania nie programować wsparcia kapitałowego na poziomie regionalnym. Zatem nie rekomendujemy stosowania takich instrumentów w najbliższej przyszłości, przy czym ostateczne decyzje w tym zakresie powinny być uzależnione od obserwacji wyników angażowania wsparcia z innych programów, jak również wyników działania wybranego w województwie warmińsko-mazurskim pośrednika finansowego.

Formułując powyższe zalecenie, zakładamy, że nowe programy wsparcia kapitałowego będą zapewne również obecne na poziomie centralnym (podobnie jak obecnie). Poza tym, nadal inwestowane będą środki dystrybuowane z obecnie wdrażanych programów, jak również źródła finansowania kapitału inwestycyjnego funkcjonować będą także na szczeblu unijnym (programy wsparcia kapitalizacyjnego zarządzane przez Europejski Fundusz Inwestycyjny – EFI). Te ostatnie są już dostępne, jednak z uwagi na wysoką podaż środków w programach krajowych nie cieszą się one jeszcze szczególnym zainteresowaniem pośredników finansowych, aczkolwiek pewne transakcje są już dokonywane<sup>107</sup>.

Naturalnie, trudno jest wykluczać wysoką efektywność wykorzystania instrumentu kapitałowego przez pośrednika finansowego, wybranego w województwie warmińsko-mazurskim. Z punktu widzenia celów RPO WiM 2014-2020 wskazane jest natomiast monitorowanie procesów poszukiwania celów inwestycyjnych oraz podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Skoro instrument taki jest wdrażany, to powinien on skoncentrować się na wysoce innowacyjnych, młodych spółkach z poważnym potencjałem rozwoju. Powinien być on traktowany jako instrument akcelacyjny, rozwijający określone przedsięwzięcia, zapewniając ich przechodzenie do fazy przyspieszonego wzrostu w oparciu o kolejne rundy finansowania pozyskiwane z funduszy VC wspieranych w programach centralnych lub innych zainteresowanych zaopatrzeniem w kapitał inwestycyjny. Z przeprowadzonego badania wynika, że pomimo rozmaitych trudności wynikających z opisanego kontekstu wdrażania instrumentu kapitałowego w województwie warmińsko-mazurskim, istnieją jednak szanse na skuteczną realizację instrumentu kapitałowego w podziałaniu 1.3.3 RPO WiM 2014-2020. Główne przesłanki, które obecnie o tym decydują są następujące:

- Biorąc pod uwagę umiarkowaną wielkość alokacji środków publicznych na instrument, kwota kapitału prywatnego, którą musi zmobilizować pośrednik

<sup>106</sup> Np. w formie organizowanych dobrze spotkań informacyjnych / promocyjnych, na które zapraszani byłiby przedstawiciele funduszy VC celem prezentacji ich oferty, z jednej strony, a z drugiej, wywoływania zainteresowania ewentualnych pomysłodawców prezentacją własnych pomysłów, odpowiednio do oczekiwań inwestorów.

<sup>107</sup> Z informacji EFI wynika, że w 2018 roku z instrumentów kapitałowych będących w dyspozycji EFI podjęto decyzje o dokapitalizowaniu czterech polskich funduszy VC i jednego funduszu specjalizującego się finansowaniu *venture debt* i *mezzanine* (Innovation Nest II SCSp, Market One Capital, Value 4 Capital Poland Plus, Cogito Fund I, Credit Value Investments).

jest stosunkowo niewielka (jest to 30% kapitalizacji publicznej oraz 1% ze strony pośrednika finansowego), co oznacza konieczność pozyskania w sumie nieznacznej liczby inwestorów (wartości wkładów kapitałowych).

- Pośrednik finansowy jest również zaangażowany w realizację podobnego przedsięwzięcia w sąsiednim województwie (kujawsko-pomorskie). W takiej sytuacji pojawiają się możliwości synergii w zarządzaniu instrumentami. Jednocześnie, z punktu widzenia pośrednika, zarządza on większym globalnym portfelem.
- Efekty synergii, w związku z zarządzaniem dwoma instrumentami, zapewne powodują również, że zaoferowana przez pośrednika stawka wynagrodzenia będzie wystarczająca do sprawnego zarządzania instrumentem i zapewnieniem niezbędnej rentowności całego przedsięwzięcia.
- W województwie warmińsko-mazurskim istnieje możliwość identyfikacji celów inwestycyjnych generowanych w ramach innego programu wsparcia, poświęconego akceleracji przedsięwzięć innowacyjnych – mowa tu o poddziałaniu 1.1.2 Programu Operacyjnego Polska Wschodnia (2014-2020) i platformie startowej Startup Heroes (o specjalizacjach: produkcja żywności, ekoenergetyka, IT/ICT) działającej obecnie w województwie warmińsko-mazurskim (generującej start-upy, mogące stawać się celami inwestycyjnymi). Warto tu dodać, że (słusznie) strategia inwestycyjna pośrednika finansowego zakłada szerokie korzystanie z tego źródła celów inwestycyjnych (zarówno przed, jak i po pozyskaniu dotacji z tego programu przez akcelеровane w nim start-upy)<sup>108</sup>. „Powiązanie” inwestycji ze wsparciem w ramach poddziałania 1.1.2 zmniejsza problem niewielkiego *ticket’u* inwestycyjnego, którym dysponuje obecnie pośrednik.

W sumie sądzimy, że skonfigurowany instrument kapitałowy ma szanse stać się wydajnym narzędziem przetestowania (pilotażu) instrumentu kapitałowego na szczeblu regionalnym.

#### 4.4 Podstawowe bariery związane z wdrażaniem instrumentów finansowych

Bariery, związane z wdrażaniem instrumentów finansowych można podzielić na kilka grup. Przede wszystkim jedną z ważniejszych barier, wynikającą z samej istoty instrumentów finansowych, jest ich specyficzny charakter i wynikająca z niego umiarkowana atrakcyjność tych instrumentów. Instrumenty finansowe bowiem z definicji mają charakter zwrotny, czyli uzyskane finansowanie trzeba spłacać (naturalnie szczegóły wyglądają odmiennie w przypadku różnych typów instrumentów). Dlatego też oferta instrumentów finansowych z góry jest skierowana w zasadzie tylko do firm zainteresowanych finansowaniem zwrotnym, zatem z naturalnych powodów nie jest ona interesująca dla firm preferujących finansowanie

<sup>108</sup> Z wywiadu z przedstawicielem pośrednika finansowego wynika, że już obecnie ma on przygotowany *pipeline* kilku projektów inwestycyjnych (ok. 4-6), co gwarantuje realizację zobowiązań, dotyczących ukształtowania portfela inwestycji w „połowie okresu jego budowy”.



działalności wyłącznie w oparciu o kapitały własne i ewentualnie także w oparciu o wsparcie bezzwrotne. Fakt ten nieco utrudnia prowadzenie działań informacyjnych i promocyjnych, w rezultacie bowiem trzeba je kierować wyłącznie do firm potencjalnie zainteresowanych korzystaniem z instrumentów zwrotnych.

Kolejną barierą (ważną z punktu widzenia pośredników finansowych) jest konieczność wniesienia wkładu własnego (który stanowi zresztą wymagany wkład krajowy). Pośrednicy bardzo powszechnie podkreślają, że z ich punktu widzenia jest to kluczowa bariera we wdrażaniu instrumentów finansowych. Większość pośredników bowiem to podmioty o dość ograniczonej kapitalizacji, dysponujący tylko ograniczonymi wolnymi środkami; wiele z tych instytucji realizuje ponadto inne projekty, także wymagające odpowiedniego wkładu własnego. Już obecnie część pośredników poważnie rozważa zaciąganie kredytów w celu sfinansowania tego wkładu. Skutki korzystania z takiego źródła finansowania są jednak niekorzystne, w rezultacie bowiem znacząco obniża się rentowność projektów, po stronie kosztowej pojawiają się koszty oprocentowania i prowizji za udzielenie kredytu, które trzeba sfinansować z opłaty za zarządzanie projektem.

Nawet jednak w przypadku pośrednika finansowego, który dysponuje odpowiednimi środkami własnymi i w przypadku instrumentu, który ma być silnie preferencyjny dla ostatecznego odbiorcy, pozostaje problem oprocentowania wkładu własnego pośrednika finansowego. Obecnie w ramach wdrażania instrumentów finansowych w RPO WiM 2014-2020 oprocentowanie wkładu własnego jest identyczne, jak oprocentowanie pożyczki dla ostatecznego odbiorcy. W rezultacie, w przypadku silnie preferencyjnych instrumentów, wkład ten jest oprocentowany na poziomie znacząco odbiegającym od oprocentowania rynkowego. Tymczasem możliwe są odmienne rozwiązania, które są korzystniejsze dla pośredników, a jednocześnie w pełni zgodne z prawem. Generalnie polegają one na tym, że wkład środków programu operacyjnego nie jest oprocentowany (lub też – co jest znacznie częściej spotykane – jest oprocentowany na dość niskim poziomie, na przykład na poziomie stopy bazowej KE lub 0,25% stopy bazowej), a wkład pośrednika finansowego jest oprocentowany na poziomie odpowiedniej stopy referencyjnej. Oprocentowanie pożyczki jest w takich sytuacjach złożeniem obu oprocentowań oraz proporcji udziału środków programu i pośrednika finansowego<sup>109</sup>.

Wydaje się, że opisane powyżej rozwiązanie jest długoterminowo znacznie bardziej korzystne dla utrzymania i nawet (powolnego) rozwoju potencjału pośredników finansowych w regionie.

Poniżej prezentujemy przykładowe wyliczenie oprocentowania na przykładzie dwóch typowych pożyczek.

<sup>109</sup> Tego typu rozwiązania są stosowane w ramach wybranych regionalnych programów operacyjnych, na przykład w ramach RPO Województwa Pomorskiego, gdzie również rolę menedżera Funduszu Funduszy sprawuje Bank Gospodarstwa Krajowego.

Tabela 27. Symulacje oprocentowania

Obecne reguły				Reguły po zmianach			
Typ odbiorcy	Oprocentowanie dla ostatecznego odbiorcy	Oprocentowanie wkładu RPO	Oprocentowanie wkładu pośrednika finansowego	Typ odbiorcy	Oprocentowanie dla ostatecznego odbiorcy <sup>110</sup>	Oprocentowanie wkładu RPO	Oprocentowanie wkładu pośrednika finansowego <sup>111</sup>
<b>Pożyczka rozwojowa</b>							
OSI	<b>0,94%</b>	0,94%	0,94%	OSI	<b>0,83%</b>	0,47% <sup>112</sup>	2,87%
RIS	<b>1,87%</b>	1,87%	1,87%	RIS	<b>1,62%</b>	1,40%	2,87%
Bez preferencji <sup>113</sup>	<b>2,87%</b>	2,87%	2,87%	Bez preferencji	<b>2,02%</b>	1,87%	2,87%
<b>Pożyczka inwestycyjna z premią<sup>114</sup></b>							
OSI	<b>0,94%</b>	0,94%	0,94%	OSI	<b>0,83%</b>	0,47%	2,87%
RIS	<b>1,40%</b>	1,40%	1,40%	RIS	<b>1,23%</b>	0,94%	2,87%
Bez preferencji <sup>115</sup>	<b>2,87%</b>	2,87%	2,87%	Bez preferencji	<b>2,02%</b>	1,87%	2,87%

Źródło: Metryki produktów finansowych RPO WiM 2014-2020 oraz obliczenia własne.

Jak widać, przy tego typu podejściu udaje się w zasadzie utrzymać, a nawet obniżyć (przy przyjętych założeniach) oprocentowanie dla odbiorcy ostatecznego. Nawet jeżeli przyjąć, że w większości przypadków marża powinna wynosić 220 punktów bazowych<sup>116</sup>, to oprocentowanie „komercyjne” rośnie jedynie o 18 punktów bazowych – z 2,02% do 2,20%, zbliżony wzrost ma miejsce w innych wariantach.

Oczywiście tego typu podejście ma zarówno wady, jak i zalety:

- W tego typu sytuacji spada oprocentowanie wkładu z regionalnego programu operacyjnego, co oczywiście będzie powodować, że nieco mniejsza kwota zostanie zwrócona do Instytucji Zarządzającej.
- Ten spadek jest jednak równoważony wzrostem przychodów pośredników finansowych. Naturalnie, można wskazywać, że nie jest to żadnym argumentem

<sup>110</sup> Przy założeniu wkładu pośrednika finansowego w wysokości 15%.

<sup>111</sup> Przy założeniu marży w wysokości 100 punktów bazowych, faktycznie może ona być wyższa, gdyż 100 punktów bazowych odpowiada standardowemu poziomowi zabezpieczeń i dobremu ratingowi (BBB), podczas gdy w rzeczywistości można przyjąć, że znacząca część klientów to klienci o standardowym poziomie zabezpieczeń i zadowalającym ratingu (BB) – wówczas marża powinna wynosić 220 punktów bazowych.

<sup>112</sup> Odpowiednio 25%, 75% i 100% stopy bazowej.

<sup>113</sup> Przy założeniu marży w wysokości 100 punktów bazowych.

<sup>114</sup> W analizie nie uwzględniamy premii – trudno bowiem ocenić, jaka część przedsiębiorców będzie z niej korzystać.

<sup>115</sup> Przy założeniu marży w wysokości 100 punktów bazowych.

<sup>116</sup> Wysokość marży, w zależności od ratingu przedsiębiorcy oraz jakości zabezpieczeń określa Komunikat Komisji Europejskiej w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych (2008/C 14/02).

za przyjęciem takiego rozwiązania, jednakże rozwiązanie w którym to pośrednik ma oferować własne środki i są one oprocentowane na bardzo niskim poziomie po prostu nie jest w jakikolwiek sposób do obrony, prowadzi ono bowiem do stopniowej dekapitalizacji zasobów pośrednika.

- Dodatkowo, warto wskazać, że tego typu podejście jest też znane i akceptowane przez Komisję Europejską – przykładowo znajduje zastosowanie w ramach tzw. *off-the-shelf financial instruments* (np. portfelowej pożyczki z podziałem ryzyka)<sup>117</sup>.
- Ostatecznie takie rozwiązanie może też powodować większe zainteresowanie pośredników finansowych, być może minimalnie obniżyć opłatę za zarządzanie, a także (co potencjalnie najważniejsze) powodować, że pośrednicy komercyjni (np. banki spółdzielcze) nie będą całkowicie wykluczać pełnienia roli pośrednika finansowego.

Pośrednicy finansowi wskazywali także, że z ich punktu widzenia pewną barierą jest wymóg wpisania w ciągu 5 dni roboczych od daty udzielenia finansowania, danej transakcji do zarządzanego przez BGK systemu POIF<sup>118</sup>, szczególnie, że zakres wymaganych danych jest bardzo szczegółowy (np. niezbędne jest wpisywanie danych o przyjętych zabezpieczeniach).

Zwracano także uwagę na pewne opóźnienia w przekazywaniu środków finansowych przez BGK, co w rezultacie prowadzi do tego, że niekiedy zainteresowani przedsiębiorcy muszą oczekiwać na wypłatę pożyczki.

Odrębną kwestią są bariery związane z wdrażaniem instrumentów poręczeniowych, które różnią się istotnie od instrumentów pożyczkowych, w związku z tym, że poręczenie ma charakter akcesoryjny, a zasadnicza relacja umowna ma miejsce pomiędzy przedsiębiorcą a instytucją udzielającą finansowania dłużnego (bankiem lub funduszem pożyczkowym). Dlatego, stawianie identycznych wymogów pożyczkobiorcom i poręczeniobiorcom (wynika to ze stanowiska Komisji Europejskiej) jest całkowicie nie na miejscu i znacznie zmniejsza zainteresowanie poręczeniami, szczególnie, że w przypadku poręczeń lub gwarancji oferowanych ze środków krajowych odpowiednie wymogi są znacznie uproszczone. Jako kluczowe bariery, które należy w tym kontekście wskazać, są następujące:

- Konieczność realizacji kontroli na miejscu w przypadku 10% ostatecznych odbiorców<sup>119</sup>. Biorąc pod uwagę to, że poręczenie jest stosunkowo „delikatną” i abstrakcyjną formą pomocy, takie rozwiązania mogą skutecznie zniechęcić

<sup>117</sup> Zob. 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, z późn. zm.

<sup>118</sup> Platforma Obsługi Instrumentów Finansowych.

<sup>119</sup> Wymóg ten jest zawarty w załączniku nr 7 do Istotnych Postanowień Umowy „Zasady przeprowadzania kontroli u Ostatecznych Odbiorców”.

i banki i przedsiębiorców do korzystania z poręczeń oferowanych na bazie środków europejskich.

- Analogicznie, konieczność kontrolowania wydatków finansowanych poręczonym kredytem nie tworzy dobrego klimatu dla rozwoju oferty poręczeniowej<sup>120</sup>. Szczególnie trudne jest też wymaganie (a taki wymóg jest stawiany), aby fundusz poręczeniowy sprawdzał, czy z objętego poręczeniem kredytu nie został sfinansowany podatek VAT.
- Faktyczne wyłączenie możliwości poręczania kredytów obrotowych lub inwestycyjno-obrotowych, ze względu na konieczność przyczyniania się przez takie kredyty do realizacji celów inwestycji, ale też zgodność z odpowiednimi wytycznymi Komisji Europejskiej<sup>121</sup>. Niestety, wytyczne Komisji Europejskiej są utrzymane na bardzo dużym poziomie ogólności i bez ich operacjonalizacji nie nadają się do bezpośredniego stosowania<sup>122</sup>.
- Wyłączenie możliwości poręczania kredytów na zakup nieruchomości (powyżej limitu 10% wydatków). Tego typu kredyty często wymagały dodatkowych poręczeń (szczególnie w przypadku mniej atrakcyjnych lokalizacji). Obecnie wprowadzie, dzięki pojawieniu się nowych wytycznych Komisji Europejskiej, istnieje szansa, że reguła ta będzie się odnosiła tylko do nieruchomości niezabudowanych, nadal jednak nie pojawiły się żadne wytyczne operacyjne ze strony BGK.
- Brak możliwości poręczania kredytów na okres krótszy od okresu kredytowania (czyli na przykład kredytów 10 letnich), o ile byłoby to dozwolone, takie poręczenie mogłoby obowiązywać przez 8 lat, a ostatnie dwa lata mogłyby być zabezpieczone innymi zabezpieczeniami.

Dodatkowo, pewnych problemów nastroczało też podejście Banku Gospodarstwa Krajowego, tym razem nie jako menedżera funduszu funduszy, ale jako jednego z udziałowców Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe”, który bardzo długo rozpatrywał nowy regulamin udzielania poręczeń, a także nie chciał się zgodzić na pewne rozwiązania, jak na przykład dopuszczenie udzielania poręczeń portfelowych<sup>123</sup>, czy też na inny termin wyliczania ważności poręczenia, nie zgadzając się na dotychczas stosowane przez Fundusz rozwiązanie, zgodnie z którym czas obowiązywania poręczenia to maksymalnie 84 miesiące<sup>124</sup> + 1-9 miesięcy i forsując jednolite rozwiązanie 84 miesiące

<sup>120</sup> Choć zdajemy sobie sprawę, że wymóg ten został postawiony przez Komisję Europejską, a przedstawiciele polskiego Ministerstwa Rozwoju od początku byli – i słusznie – nastawieni do niego bardzo krytycznie.

<sup>121</sup> European Commission, European Structural and Investment Funds, Guidance for Member States and Programme Authorities, CPR\_37\_4 support to enterprises/working capital EGESIF\_14\_0041-01 – 11/02/2015

<sup>122</sup> Naturalnie, problem ten dotyczy także instrumentów pożyczkowych

<sup>123</sup> Inną kwestią pozostaje to, czy udzielanie poręczeń portfelowych przez regionalny fundusz o ograniczonej kapitalizacji jest faktycznie rozsądnym rozwiązaniem. Kwestia ta wymagałaby zapewne pogłębionej analizy, ale nie można wykluczyć, że byłoby to rozwiązanie odpowiednie.

<sup>124</sup> Wymóg wynikający z tzw. Metryki Produktu.

+ 3 miesiące. Takie podejście pogorszyło pozycję negocjacyjną funduszu, gdyż niektóre banki współpracujące nie chciały się zgodzić na zmianę obowiązujących reguł.

Z kolei badani przedsiębiorcy generalnie korzystnie oceniali trafność i parametry oferowanych instrumentów finansowych<sup>125</sup>. Jako jedną z niewielu barier zwracano uwagę na to, że w ramach danego projektu jeden przedsiębiorca może skorzystać z pożyczki (lub pożyczek) o łącznej wartości nie większej niż maksymalna kwota danego typu pożyczki. Takie rozwiązanie jest z jednej strony racjonalne, chodzi o to, aby możliwość skorzystania z pożyczek miała jak największa grupa przedsiębiorców. Z drugiej jednak strony część przedsiębiorców byłaby z takiego rozwiązania zadowolona, mogłaby bowiem skorzystać z kilku pożyczek. Rozważenie tego typu rozwiązania sugerowali też przedstawiciele BGK. Warto jednak pamiętać, że wprowadzenie takiego rozwiązania mogłoby prowadzić do nie osiągnięcia założonego poziomu wskaźnika liczby przedsiębiorstw korzystających z pożyczek, stąd też – nie negując zasadności takich zmian – uważamy, że powinny być one wprowadzane nader ostrożnie, a być może należałoby się z nimi wstrzymać do momentu „drugiego obrotu”.

W tym kontekście podnoszono też kwestię dostępności zabezpieczeń i wymogów poszczególnych pośredników finansowych. Zwracano uwagę, że szereg pośredników wymaga, aby w razie zabezpieczenia pożyczki hipoteką fundusz był wpisany na pierwszym miejscu (co jest też częstą praktyką banków). W związku z tym przedsiębiorca, który zaciągnie pożyczkę u jednego pośrednika, zabezpieczoną hipoteką, a po jakimś czasie byłby zainteresowany zaciągnięciem kolejnej u innego pośrednika, o ile nie dysponuje innymi atrakcyjnymi zabezpieczeniami, może mieć problemy z uzyskaniem kolejnego finansowania.

Sygnalizowano też, że być może w przypadku „Pożyczki rozwojowej” należałoby wydłużyć kwalifikowalność ostatecznych odbiorców z firm o okresie działalności nie dłuższym niż 3 lata do firm o okresie działalności nie dłuższym niż 5 lat. Postulat ten wydaje się być godny rozważenia, jednak może być trudny do wprowadzenia, ze względu na definicję jednego ze wskaźników kluczowych<sup>126</sup>. Zmiana okresu do pięciu lat oznaczałaby, że do wskaźnika można byłoby liczyć wyłącznie firmy o okresie działalności do trzech lat (zgodnie z wspomnianymi wytycznymi okres ten może zostać co najwyżej skrócony, ale nie wydłużony). Z drugiej strony wskaźnik ten już obecnie został osiągnięty w 73%, stąd też zmiana kręgu ostatecznych odbiorców nie powinna raczej zagrażać jego osiągnięciu, choć oczywiście mogą się pojawić pewne problemy sprawozdawcze (konieczność podziału ostatecznych odbiorców pożyczki rozwojowej na dwie kategorie: prowadzących działalność do trzech lat i od trzech do pięciu lat). Kwestie tę pozostawiamy do decyzji Instytucji Zarządzającej RPO WiM 2014-2020.

<sup>125</sup> Znajomość oferty instrumentów finansowych wśród przedstawicieli organizacji przedsiębiorców była raczej ograniczona, stąd też nie prezentowali oni w zasadzie żadnych konkretnych postulatów, jeżeli chodzi o korekty w ich kształcie.

<sup>126</sup> Zob. European Commission, 'The Programming Period 2014-2020 - Guidance document on monitoring and evaluation - European Regional Development Fund and Cohesion Fund - Concepts and Recommendations', March 2014.

Warto wreszcie wskazać, że nie można wykluczyć, że nadal dla części przedsiębiorców (szczególnie tych najmniejszych) wymogi związane z pozyskiwaniem i rozliczaniem finansowania zwrotnego są zbyt złożone. Problemy te mają zresztą charakter uniwersalny, dotycząc zapewne w zbliżonym stopniu przedsiębiorców ze wszystkich regionów. Co do zasady, jako zasadne kierunki zmian należy uznać:

- Prezentowanie informacji zawartych na stronie internetowej pośrednika finansowego w jak najbardziej przyjazny, przejrzysty sposób (niestety, bywa to bardzo trudne, biorąc pod uwagę hermetyczność języka używanego w odpowiednich regulacjach prawnych, dotyczących na przykład zasad wykorzystywania finansowania ze środków europejskich). Przykładowo, użyteczne mogłoby być publikowanie mini-poradników, dotyczących ubiegania się o pożyczkę i jej rozliczania, a także umieszczanie na stronach internetowych pośredników symulatorów spłat pożyczki.
- Dążenie do stopniowej elektronizacji procesu udzielania i rozliczania wsparcia w ramach instrumentów finansowych.
- Odejście od prezentacji oferty pożyczkowej, zgodnie z kluczem projektowym, kompletnie dla przedsiębiorcy niejasnym i nieprzyjaznym, na rzecz prezentacji pod kątem celu finansowania i kwalifikowalnych ostatecznych odbiorców.

#### **4.5 Ocena skuteczności i adekwatności instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020**

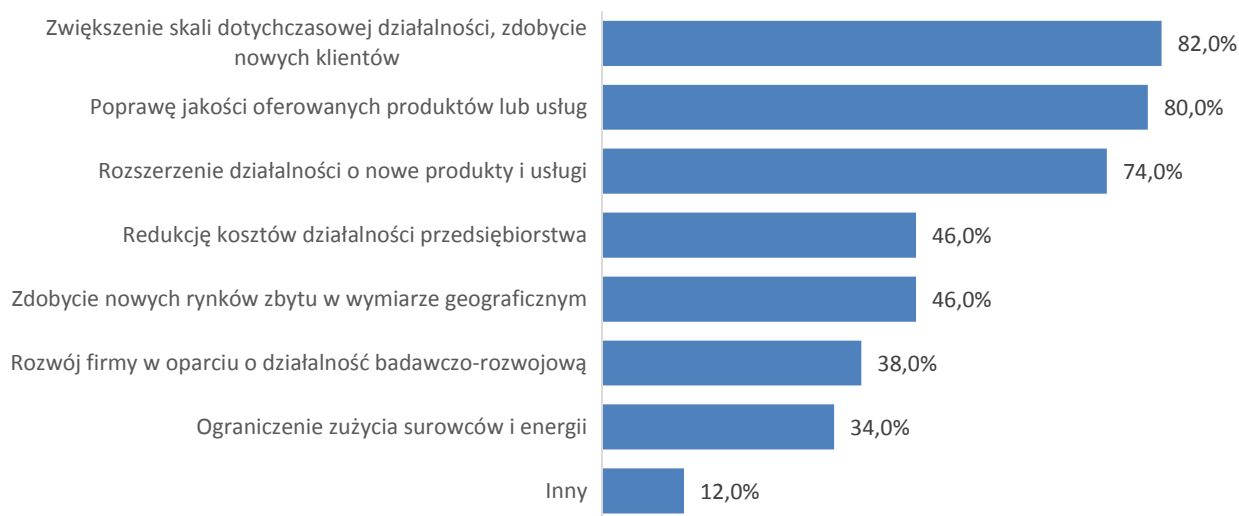
W niniejszym podrozdziale analizujemy kwestie związane ze skutecznością i efektywnością zastosowanych instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020, przede wszystkim w oparciu o wyniki badań ilościowych, jednak posiłkując się także wynikami badań jakościowych.

##### **4.5.1 Efekty wykorzystania instrumentów finansowych**

„Pożyczka inwestycyjna z premią” oraz „Pożyczka rozwojowa” były przede wszystkim przeznaczane na zwiększanie skali działalności przedsiębiorstw (także w wymiarze geograficznym), a także na poprawę jakości oferowanych produktów / usług (ale rzadziej w oparciu o wdrażanie wyników działalności badawczo-rozwojowej). Trzech na czterech odbiorców wsparcia przeznaczyło je także na rozwój nowych produktów i usług. Stosunkowo rzadziej pożyczkobiorcy decydowali się na poprawę efektywności prowadzonej działalności, poprzez inwestowanie w redukcję kosztów (generalnie), jak również ograniczenie zużycia surowców i energii.

Generalnie, zidentyfikowane kierunki przeznaczenia finansowania wskazują na dążenie odbiorców ostatecznych instrumentów finansowych do podnoszenia ich konkurencyjności. Podejście takie było również charakterystyczne dla grona wnioskodawców nieskutecznych, którzy, podobnie jak odbiorcy wsparcia, również nastawiali się na inwestowanie w jakość swojej oferty i jej rozszerzenie (zwiększanie zakresu działalności).

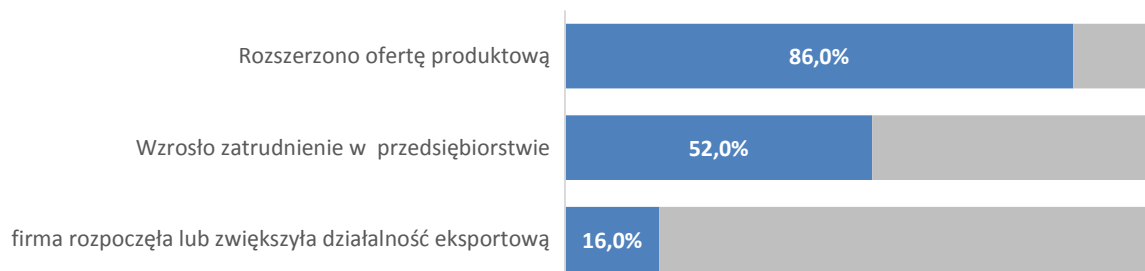
### Wykres 28. Cel na jaki przedsiębiorstwo przeznaczyło pozyskaną pożyczkę



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020 n=50.

Na podstawie deklaracji pożyczkobiorców można stwierdzić, że skorzystanie z instrumentów dostępnych w ramach RPO WiM 2014-2020 znajduje już pozytywne przełożenie na prowadzoną działalność gospodarczą. Ofertę produktową rozszerzyła zdecydowana większość z badanych firm<sup>127</sup>, a w połowie z nich dzięki wsparciu zwiększono zatrudnienie. Póki co, najmniej widoczne są efekty związane z rozszerzaniem działalności eksportowej, co wynika przede wszystkim z przeznaczenia pozyskanego finansowania, a także czasu jaki jest konieczny dla uzyskania takiego efektu.

### Wykres 29. Efekty pozyskanej pożyczki



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020, n=50.

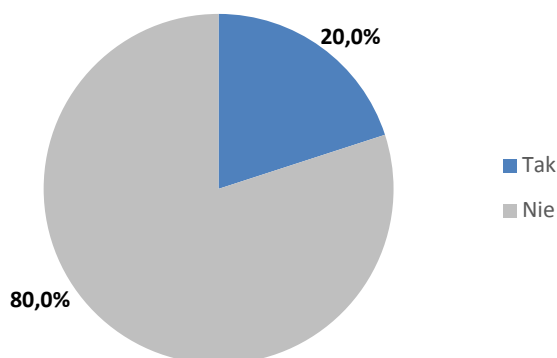
<sup>127</sup> A przynajmniej ich przedstawiciele deklarują, że tak zrobili.



#### 4.5.2 Ocena instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020 i instrumentów konkurencyjnych

W badaniu zweryfikowaliśmy także, jaka część firm, którym przyznano finansowanie w formie instrumentu finansowego z RPO WiM 2014-2020, ubiegała się o środki także na rynku komercyjnym. Z deklaracji respondentów wynika, że 20% pożyczkobiorców poszukiwało finansowania dłużnego także w innych instytucjach finansowych działających na zasadach rynkowych. Co więcej, 7 na 10 z nich przyznano taką pożyczkę lub kredyt.

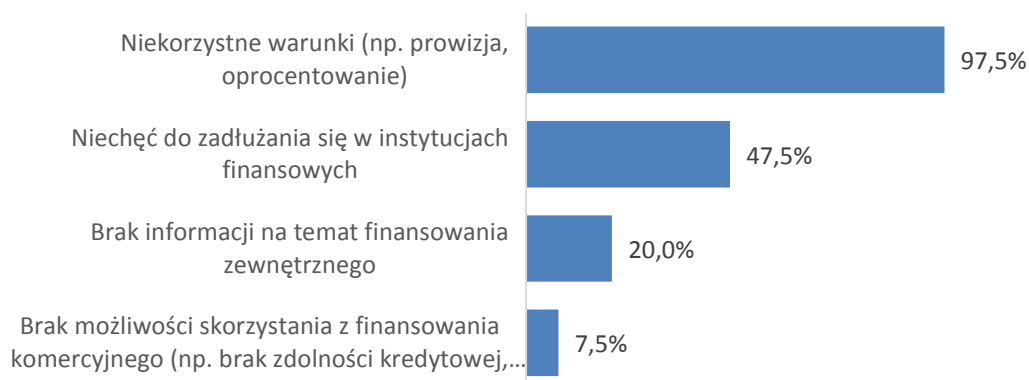
**Wykres 30.** Odsetek firm, które ubiegały się o pozyskanie finansowania inwestycji również na rynku komercyjnym



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020, n=50.

Pozostali z badanych uznali, że warunki na rynku komercyjnym są nie dość korzystne. Dodatkowo, dla połowy z nich zadłużanie się w instytucjach finansowych samo w sobie stanowiło przeszkodę. Natomiast uważali oni, że posiadają wymaganą zdolność kredytową – jej brak rzadko był powodem nieubiegania się o kredyt czy pożyczkę w banku lub podobnej instytucji finansowej.

**Wykres 31.** Powody nieubiegania się o pozyskanie finansowania inwestycji na rynku komercyjnym



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020, n=40.



Na podstawie deklaracji respondentów można szacować, że ok. 88% pożyczkobiorców, korzystających z „Pożyczki inwestycyjnej z premią” lub „Pożyczki rozwojowej”, miało potencjalnie dostęp do finansowania zewnętrznego na zasadach rynkowych (tzn. przyznano im finansowanie w komercyjnej instytucji finansowej lub deklarowali inne powody nieubiegania się o nie, niż brak zdolności kredytowej). Ostatecznie, przedsiębiorcy decydowali się na ofertę pośredników finansowych dystrybuujących produkty finansowe w oparciu o środki RPO WiM 2014-2020 ze względu na niższe oprocentowanie (odpowiedź ta była nie tylko najczęściej wybierana, ale przeważnie uznawana za najważniejszą) i mniejsze koszty prowizji i innych opłat<sup>128</sup>. Pożyczkobiorcy w zdecydowanej większości docenili także indywidualne podejście do klienta, w tym elastyczne kształtowanie spłat (karencja, dostosowanie harmonogramu do możliwości przedsiębiorstwa, łagodniejszą windykację), a także dłuższy czas spłaty i ograniczenie formalności oraz krótki czas oczekiwania na decyzję w sprawie przyznania / odmowy finansowania.

Wyniki badań jakościowych także wskazują, że jeżeli chodzi o zainteresowanie instrumentami pożyczkowymi, to dość odmiennie wygląda sytuacja firm, które są w stanie uzyskać finansowanie komercyjne, w stosunku do tych dla których są one niedostępne lub trudno dostępne.

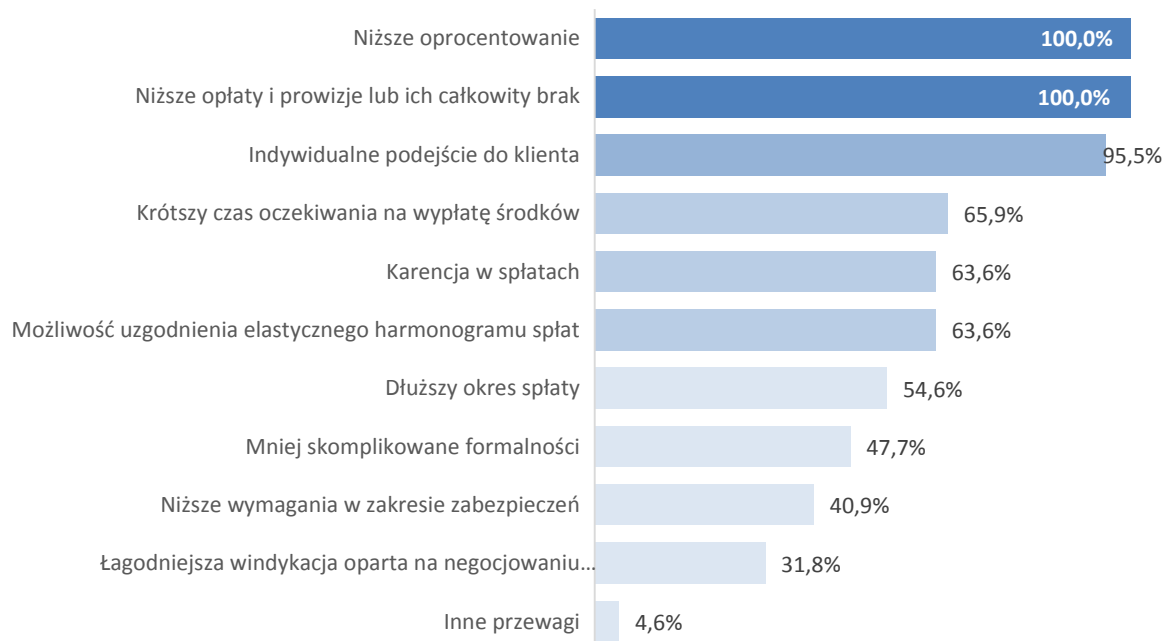
W przypadku tych pierwszych zasadniczym powodem korzystania z finansowania jest niższa cena. Z punktu widzenia promocyjnego czynnik ten ma też istotne znaczenie, gdyż przedsiębiorca stosunkowo łatwo może porównać koszt finansowania pozyskiwanego w sektorze bankowym do kosztu związanego z korzystaniem z pożyczki w ramach RPO WiM 2014-2020. Drugą ważną grupą korzystającą z pożyczek w ramach RPO WiM 2014-2020 są firmy rozpoczynające działalność gospodarczą lub też firmy o stosunkowo krótkim okresie działania. Tego typu firmy mogą mieć bowiem mocno utrudniony dostęp do finansowania komercyjnego (głównie kredytów bankowych) – instrumentem specyficznym skierowanym do tej grupy jest głównie „Pożyczka rozwojowa”.

Pewną rolę mogą odgrywać także uproszczone, w stosunku do procedur bankowych, procedury udzielania finansowania<sup>129</sup>, chociaż sfera ta jest dość zróżnicowana, w zależności od rozwiązań stosowanych w poszczególnych bankach i funduszach pożyczkowych.

<sup>128</sup> Niższe koszty związane z korzystaniem z pożyczek oferowanych w ramach regionalnych programów operacyjnych są głównym powodem korzystania z nich także w innych województwach, na co wskazują prowadzone w nich badania.

<sup>129</sup> W rzeczywistości nie jest to jednak regułą, niekiedy procedury bankowe (szczególnie dla kredytów o mniejszej wartości) są znacznie prostsze od procedur obowiązujących w funduszach pożyczkowych.

**Wykres 32.** Przewagi pożyczek ze środków RPO WiM 2014-2020 nad ofertą dostępną na rynku komercyjnym



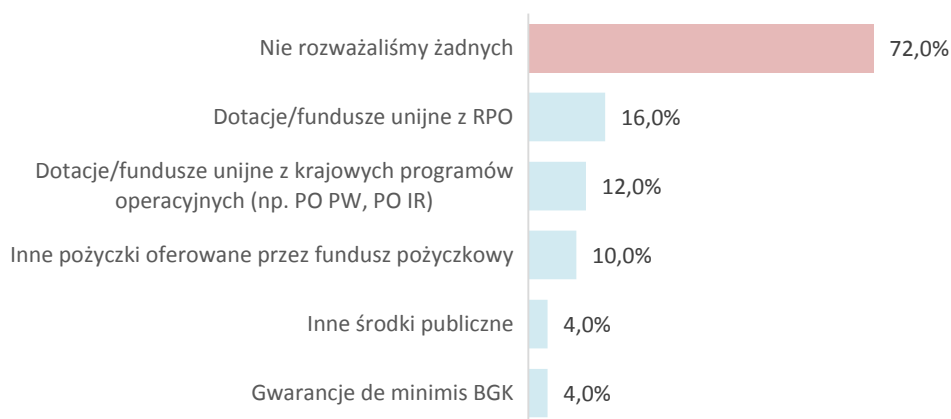
*Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020, n=44, którzy mieli dostęp do finansowania komercyjnego.*

Także przeprowadzone indywidualne wywiady pogłębione wskazują na to, że chociaż kluczowe znaczenie przy korzystaniu z pożyczek oferowanych przez fundusze pożyczkowe ze środków europejskich odgrywają niższe koszty (znacząco niższe oprocentowanie, przeważnie brak prowizji i innych opłat), to pewne znaczenie mają także i inne przyczyny. Przede wszystkim w sektorze banków sieciowych decyzje o udzieleniu kredytu lub odmowie jego udzielenia podejmowane są przeważnie na podstawie automatycznej oceny scoringowej. W rezultacie, jak wskazywano w ramach niektórych realizowanych wywiadów, pracownicy oddziałów banków niekiedy nie są w stanie (lub nie chcą) wyjaśnić przedsiębiorcy, co spowodowało, że odmówiono udzielenia kredytu. Często taka decyzja może wynikać z uznania, że branża w której przedsiębiorca prowadzi działalność jest obciążona zbyt wysokim ryzykiem, bądź też bank decyduje się zredukować swoją ekspozycję kredytową w danej branży. Możliwe jest też, że o odmowie przyznania kredytu mogło zdecydować sprawdzenie danej firmy / osoby w bazach Biura Informacji Kredytowej lub któregoś z biur informacji gospodarczej, wskazujące na to, że historia kredytowa / pożyczkowa danej osoby lub firmy wykazuje zaległości w regulowaniu zobowiązań (dyskwalifikować mogą nawet drobne, nieznaczne wartościowo nieuregulowane zobowiązania). W przypadku zaś funduszy pożyczkowych, nawet jeżeli powody odmowy będą zbliżone, to przynajmniej przedsiębiorca będzie w stanie uzyskać wyjaśnienie ze strony personelu funduszu pożyczkowego. Dodatkowo, niektóre fundusze pożyczkowe dopuszczają możliwość finansowania firm

wykazujących stratę z prowadzonej działalności, o ile powody ujemnego wyniku finansowego można dobrze wyjaśnić, a taka sytuacja ma charakter przejściowy, a nie trwały<sup>130</sup>.

Niespełna 30% firm zastanawiało się także nad pozyskaniem wsparcia z innych źródeł wykorzystujących środki publiczne. Dla większości firm wybór instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020 nie stał w opozycji do finansowania bezzwrotnego. Co czwarty badany podmiot (23%) rozważał ubieganie się o dotacje z RPO WiM 2014-2020 lub z krajowych programów operacyjnych. Niewielu odbiorców wsparcia rozważało skorzystanie z innych form finansowania opartych na środkach publicznych. Natomiast jako pozostałe źródła finansowania zwrotnego firmy rozważały inne pożyczki oferowane przez fundusz pożyczkowy oraz gwarancje de minimis BGK (łącznie 14%).

### Wykres 33. Jakie inne środki publiczne rozważali odbiorcy wsparcia



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020, n=50.

Odrębną od powyżej analizowanych, ale powiązaną kwestią jest to, w jakim stopniu obecni pośrednicy finansowi przeznaczają na proces oferowania instrumentów finansowych wystarczające zasoby kadrowe, a także czy zbudowana przez nich sieć dystrybucji i w rezultacie geograficzny zasięg pożyczek są wystarczające z punktu widzenia celów interwencji. Wydaje się, że odpowiedź na to pytanie jest raczej pozytywna, choć z pewnymi zastrzeżeniami. Wdrażanie instrumentów, mimo pewnych perturbacji<sup>131</sup>, postępuje planowo, jedynym pewnym ograniczeniem jest niezbyt równomierny (choć, dzięki aktywności aż 5 pośredników pożyczkowych i tak w miarę satysfakcjonujący) rozkład ostatecznych odbiorców wsparcia (pisaliśmy o tym w rozdziale 3.1). Jak pisaliśmy wcześniej, a także nawiązujemy do tego w rekomendacjach, warto byłoby na przyszłość wprowadzić pewne instrumenty stymulujące bardziej równomierną akcję pożyczkową na terenie regionu.

<sup>130</sup> Poza firmami rozpoczynającymi działalność gospodarczą, wiele banków wyklucza możliwość finansowania (np. w formie kredytu w rachunku bieżącym) firm nie wykazujących zysku za poprzedni rok.

<sup>131</sup> Problemy pojawiają się, o czym piszemy w odrębnym rozdziale, w przypadku instrumentu poręczeniowego, oraz w przypadku instrumentu pożyczki rozwojowej.

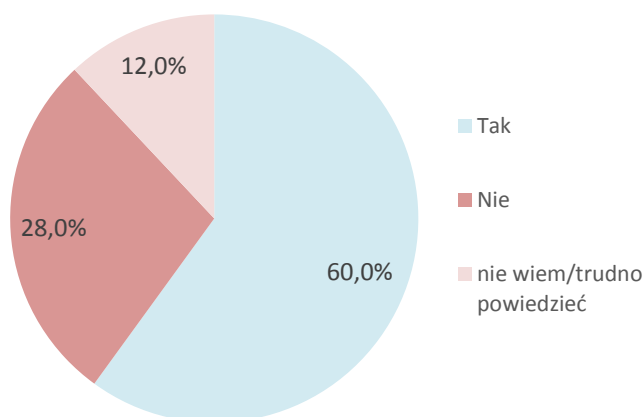
Problem ten dotyczy w szczególności, co prezentujemy na jednej z map, instrumentu „Pożyczki rozwojowej”, także ze względu na to, że jest ona wdrażana tylko przez jednego pośrednika.

Widać zatem, że znaczna część ostatecznych odbiorców potencjalnie mogła korzystać z finansowania komercyjnego, a zasadniczym powodem korzystania z pożyczek oferowanych ze środków RPO WiM 2014-2020 były znacznie niższe koszty finansowania. Sytuacja ta jest generalnie podobna do sytuacji w innych regionach. Długoterminowo (także w ramach RPO WiM 2021-2027) należy zatem kontynuować oferowanie finansowania dla firm mających utrudniony dostęp do finansowania (np. dla firm rozpoczynających działalność gospodarczą), jednocześnie oferując finansowanie stanowiące zachętę (poprzez niskie oprocentowanie i inne warunki jak np. karencję i stosunkowo długą zapadalność) do realizacji projektów inwestycyjnych. Należy też prowadzić działania zmierzające do uproszczenia procedur związanych z ubieganiem się o finansowanie.

#### 4.5.3 Plany inwestycyjne przedsiębiorstw

Pożyczkobiorcy, korzystający z instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020 w większości planują ubiegać się w ciągu najbliższych 3 lat o dodatkowe finansowanie zewnętrzne<sup>132</sup>. Wstępne plany w tym zakresie ma 60% badanych firm.

**Wykres 34.** Plany związane z ubieganiem się w ciągu najbliższych 3 lat o dodatkowe finansowanie zewnętrzne



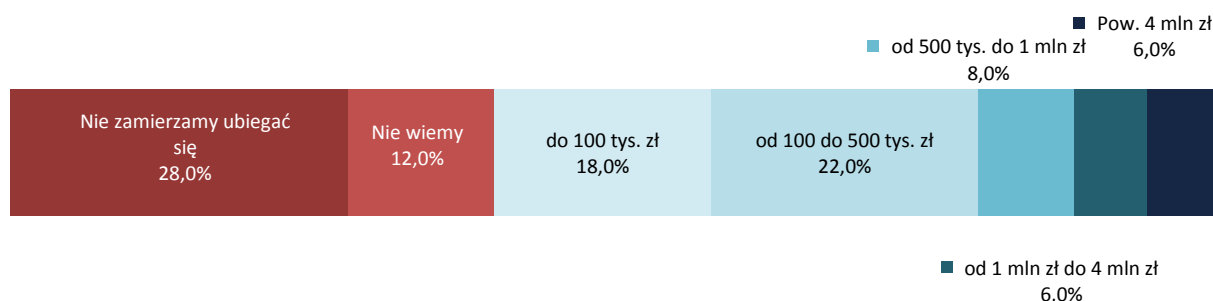
Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020 n=50.

Przeważnie firmy planują ubiegać się o wsparcie w przedziale od 50 do 500 tys. zł (32% wszystkich badanych podmiotów, czyli połowa wszystkich, które planują poszukiwanie finansowania zewnętrznego). Stosunkowo niewielkiego zainteresowania należy się spodziewać dla instrumentów poniżej 100 tys. zł (18% wszystkich firm, czyli 30% zainteresowanych finansowaniem zewnętrznym). Większe deklarowane zainteresowanie

<sup>132</sup> Na użytek badania finansowanie zewnętrzne zdefiniowaliśmy (o czym byli poinformowani respondenci) jako pożyczkę, kredyt lub finansowanie w formie leasingu.

zaobserwowano dla środków powyżej 500 tys. zł (co piąty badany podmiot, czyli aż 1/3 potencjalnych odbiorców wsparcia).

**Wykres 35.** Szacunkowa wartość finansowania zewnętrznego, o które zamierzają się ubiegać odbiorcy wsparcia w ciągu najbliższych 3 lat

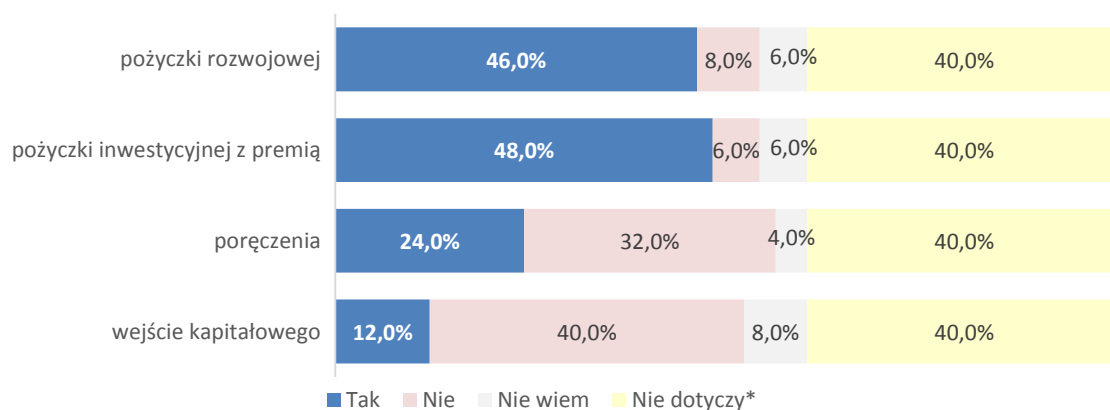


Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020, n=50.

Pożyczkobiorców, którzy mają wstępne plany związane z pozyskiwaniem finansowania zewnętrznego w ciągu najbliższych 3 lat zapytaliśmy także, którymi instrumentami dostępnymi w ramach RPO WiM 2014-2020 byłoby potencjalnie zainteresowani. Zdecydowana większość z nich skorzystałaby z „Pożyczki rozwojowej” lub „Pożyczki inwestycyjnej z premią” (stanowi to połowę wszystkich pożyczkobiorców).

Zainteresowanie poręczeniami jest o około połowę mniejsze, a tylko co ósmy pożyczkobiorca rozważy wejście kapitałowe<sup>133</sup>.

**Wykres 36.** Czy firmy rozważają uzyskanie finansowania RPO WiM 2014-2020 w postaci:



\* nie zamierzają się ubiegać o finansowanie zewnętrzne lub jeszcze tego nie wiedzą

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM n=50.

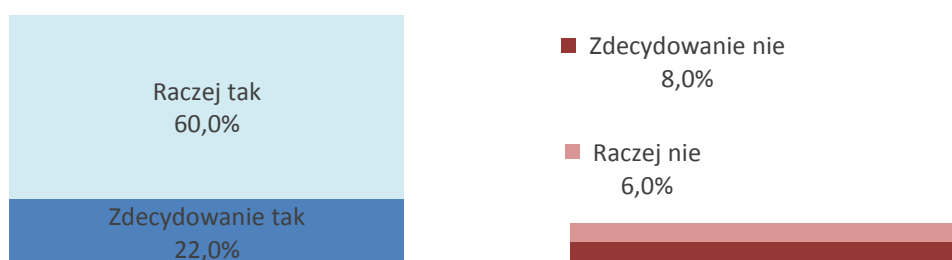
<sup>133</sup> Przy czym trzeba mieć świadomość, że ze względu na złożoność instrumentu tego typu deklaracje należy traktować bardzo ostrożnie.

#### 4.5.4 Preferencje w zakresie wsparcia doradczego

W badaniu testowano także zainteresowanie wsparciem doradczym dla odbiorców ostatecznych instrumentów finansowych.

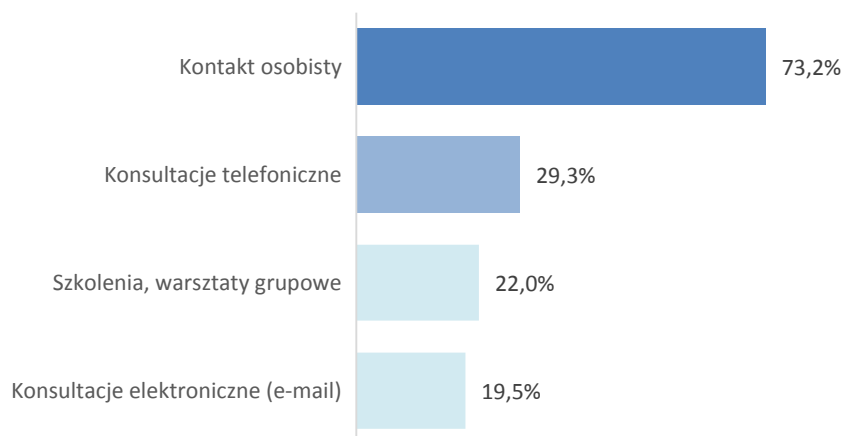
Zdecydowana większość odbiorców instrumentów finansowych byłaby zainteresowana dodatkową formą wsparcia (82%). Przeważnie przedsiębiorcy chcieliby, aby było ono świadczone w formie osobistych konsultacji, raczej niż telefonicznych, czy prowadzonych w formie korespondencyjnej (e-mail). Raczej ograniczonym zainteresowaniem będą się cieszyły szkolenia bądź warsztaty grupowe.

**Wykres 37.** Zainteresowanie wsparciem doradczym



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020, n=50.

**Wykres 38.** Preferowana forma wsparcia doradczego

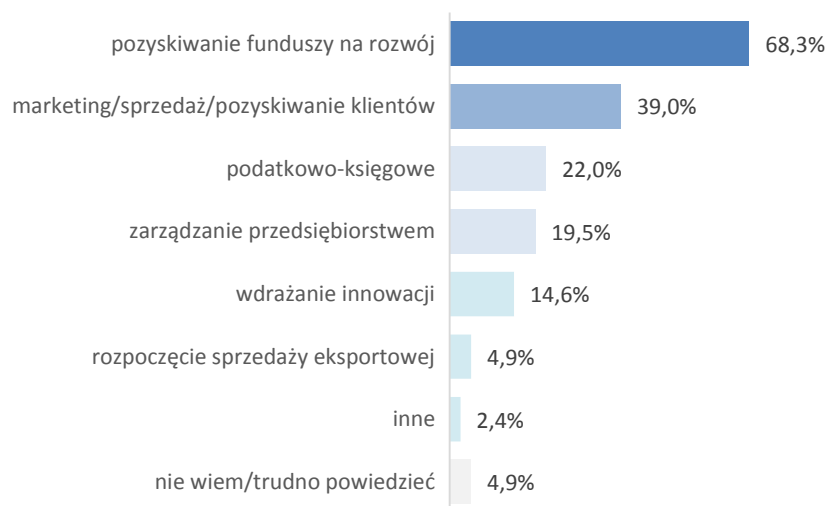


Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM2014-2020, n=41, zainteresowani wsparciem doradczym.

Natomiast oczekiwany wymiar czasowy takiego wsparcia nie jest duży. Co trzeci zainteresowany będzie usatysfakcjonowany kontaktem krótszym niż 2 godziny. Większość oczekuje możliwości współpracy z doradcą od 2 do 5 godzin ciągu półrocza. Powyżej 10 godzin wsparcia oczekuje nieco mniej niż 30% zainteresowanych. We wszystkich powyższych wypadkach chodzi o oczekiwania dotyczące skali pomocy doradczej w ciągu 6 miesięcy.

Pożyczkobiorcy zainteresowani są przede wszystkim pomocą w zakresie pozyskiwania funduszy na rozwój oraz uzupełnienia swojej wiedzy o kwestie sprzedażowo-marketingowe. Rządziej oczekują pomocy w sprawach podatkowo-księgowych, zarządzania, internacjonalizacji, czy rozwoju w zakresie innowacyjności.

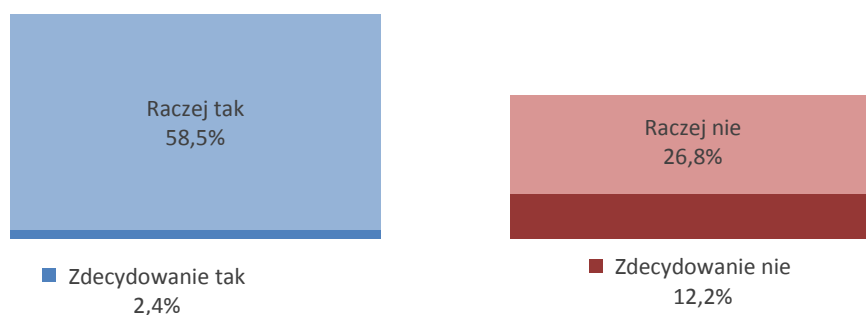
**Wykres 39.** Preferowane tematy w zakresie usług doradczych



Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020, n=41, zainteresowani wsparciem doradczym.

Choć zainteresowanie wsparciem doradczym było znaczne, to już skłonność do ponoszenia jego kosztów jest bardziej ograniczona. Sześciu na dziesięciu chętnych do korzystania z doradztwa byłoby gotowych częściowo ponieść ich koszty, pozostali oczekują wsparcia bezpłatnego.

**Wykres 40.** Skłonność do ponoszenia częściowych kosztów usług doradczych



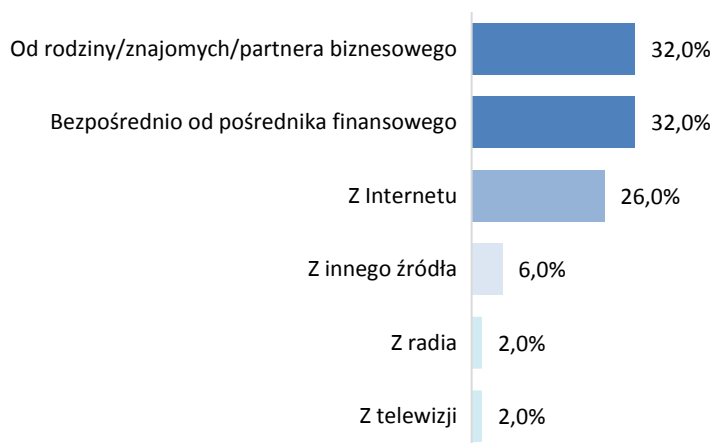
Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020, n=41, zainteresowani wsparciem doradczym.



#### 4.5.5 Ocena działań informacyjno-promocyjnych

O ofercie pożyczkowej w ramach RPO WiM 2014-2020 odbiorcy wsparcia dowiedzieli się przede wszystkim od osób znanych. Również dla co trzeciego z nich głównym źródłem informacji był przedstawiciel pośrednika finansowego, a co czwarty poznał ofertę w Internecie.

**Wykres 41.** Główne źródło informacji o ofercie instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020



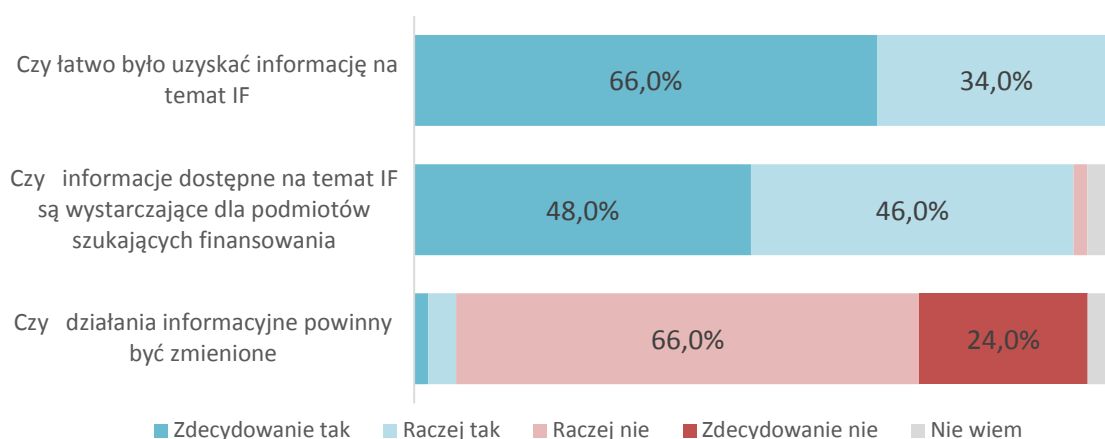
*Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020, n=50.*

Jak wskazują wyniki badań ilościowych, wśród ostatecznych odbiorców instrumentów finansowych, dla zainteresowanych pozyskanie informacji na temat instrumentu pożyczkowego nie stanowiło większego problemu<sup>134</sup>. Informacje dostępne były stosunkowo łatwo i były wystarczające. Pożyczkobiorcy nie widzą konieczności wprowadzania zmian w zakresie informowania o dostępności tych usług. Potwierdzają to także wnioskodawcy, którzy nie otrzymali pożyczki z RPO WiM 2014-2020. Informacje te mogą być jednak nieco mylące, gdyż opinie pozyskane w ramach wywiadów FGI wskazują, że wielu przedsiębiorców korzysta z oferty instrumentów finansowych wielokrotnie i od co najmniej kilku lat, tacy przedsiębiorcy (lub ich znajomi) nie mają zapewne trudności z otrzymaniem informacji o nowych produktach finansowych<sup>135</sup>.

Z drugiej strony jednak warto zauważyć, że takie źródła informacji powodują, że przedsiębiorcy, którzy nie mieli wcześniej kontaktu z instrumentami finansowymi mogą mieć znaczne trudności w dostępie do oferty instrumentów zwrotnych w ramach RPO.

<sup>134</sup> Warto przy okazji wskazać, że kampania promocyjna instrumentów finansowych w ramach regionalnych programów operacyjnych była realizowana przez Bank Gospodarstwa Krajowego w okresie od początku kwietnia do końca maja 2019 roku, można zatem mieć nadzieję, że poprawi ona znajomość tych instrumentów wśród przedsiębiorców.

<sup>135</sup> Choć ta uwaga nie dotyczy raczej firm korzystających z instrumentu „Pożyczka rozwojowa”.

**Wykres 42.** Ocena działań informacyjno-promocyjnych

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania CATI, przedsiębiorcy korzystający z instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020, n=50.

Z kolei badania jakościowe wskazują, że bardzo celowe byłoby wzmocnienie promocji instrumentów poręczeniowych, są one bowiem praktycznie nieobecne w kampanii promocyjnej BGK, a ponadto ich promocja silnie zależy od aktywności banków współpracujących (która jest niestety zróżnicowana).

Jeżeli chodzi o dostęp do informacji o ofercie instrumentów finansowych, to przekazywane opinie nie były jednoznaczne. Część badanych wskazywała, że najlepszym źródłem informacji są kontakty towarzyskie (rodzina, inni przedsiębiorcy), co wprawdzie jest dość typowe, ale może ograniczać dostęp do takiej informacji. Inni badani wyrażali z kolei opinie, że działania informacyjno-promocyjne realizowane przez BGK, IZ RPO WiM 2014-2020 oraz samych pośredników finansowych są z kolei wystarczające i każdy zainteresowany może bez trudu pozyskać taką wiedzę.

Badania jakościowe wskazują także na to, że promocja powinna być w nieco większym stopniu prowadzona w mediach lokalnych i generalnie na poziomie lokalnym. Promocja jest bowiem realizowana przez trzy rodzaje podmiotów: pośredników, IZ RPO WiM 2014-2020 oraz menedżera funduszu funduszy, czyli Bank Gospodarstwa Krajowego. Na poziomie lokalnym do potencjalnych klientów dobrze dociera się przy okazji spotkań informacyjnych (np. organizowanych przez urząd miasta, czy też Urząd Marszałkowski). Bardzo ważnym elementem z punktu widzenia działań promocyjnych i informacyjnych jest też prowadzona przez BGK strona [www<sup>136</sup>](https://pożyczkiunijne.bgk.pl/) opisująca ofertę instrumentów finansowych w ramach RPO w których BGK pełni rolę Menedżera Funduszu Funduszy. Nie jest tylko ona źródłem informacji o ofercie instrumentów finansowych, ale także uwiarygodnia pośredników finansowych jako realizujących projekty pod nadzorem instytucji publicznej. Swoją drogą, przedstawiciele wybranych pośredników wskazywali, że ich zdaniem samo pojęcie

<sup>136</sup> <https://pożyczkiunijne.bgk.pl/>

„pośrednika finansowego” może być nieco mylące. W praktyce bowiem pośrednicy finansowi to najczęściej osoby lub firmy pośredniczące w dostępie do finansowania zwrotnego (głównie kredytów bankowych) i za swoje usługi pobierające pieniądze.

W tym kontekście warto też wskazać na fakt, że w wielu przypadkach za promocję komercyjnego finansowania odpowiadają właśnie tak rozumiani pośrednicy finansowi. W przypadku środków z RPO WiM 2014-2020 możliwości ich wykorzystania są jednak bardzo ograniczone. W sytuacji udzielania komercyjnych kredytów bankowych, pośrednicy finansowi są finansowani z części marży banku od kredytu (oraz ewentualnie prowizji i innych opłat), w przypadku pożyczek udzielanych ze środków RPO WiM ze względu na ich bardzo niskie oprocentowanie oraz brak prowizji, tego typu rozwiązanie nie wydaje się jednak możliwe.

W sumie, promocja instrumentów finansowych powinna zostać wzmocniona, aby docierać do szerszego kręgu odbiorców. Ważna będzie (o ile taka zostanie przeprowadzona) analiza skuteczności kampanii promocyjnej BGK. Na poziomie pośredników finansowych z kolei należałoby stymulować ich do prowadzenia działań promocyjnych wobec nowych klientów<sup>137</sup>. Dodatkowo, wobec faktu rozliczania kosztów zarządzania w sposób ryczałtowy, być może dodatkowo należałoby wprowadzić określony budżet (na zasadzie tzw. kosztów podlegających zwrotowi), w ramach którego pośrednicy finansowi pokrywaliby swoje wydatki promocyjne do określonego limitu.

#### 4.6 Ocena możliwości osiągnięcia zakładanych wskaźników

Wskaźniki dotyczące rezultatów wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020 były zdefiniowane w dwóch kluczowych dokumentach: „Strategii Inwestycyjnej wdrażania instrumentów finansowych” oraz w „Szczegółowym Opisie Osi Priorytetowych RPO WiM 2014-2020”<sup>138</sup>. Poniżej przedstawiamy obie grupy wskaźników:

**Tabela 28.** Zaawansowanie osiągania wskaźników zdefiniowanych w SzOOP, Oś Priorytetowa 1 – stan na 30 kwietnia 2019 r.

Wskaźnik	Wartość docelowa (2023)	Wartość osiągnięta przez pośredników finansowych na 30.04.2019	Wartość osiągnięta do wartości docelowej	Komentarz
<b>Poddziałanie 1.3.3</b>				
Liczba przedsiębiorstw otrzymujących wsparcie	100	73	73%	Nie powinny wystąpić problemy z osiągnięciem wartości docelowej

<sup>137</sup> Z drugiej strony warto pamiętać, że „starzy” klienci są na ogół znacznie bardziej bezpieczni, biorąc pod uwagę jakość portfela.

<sup>138</sup> Szczegółowy opis osi priorytetowej I Inteligentna Gospodarka Warmii i Mazur Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Warmińsko-Mazurskiego na lata 2014-2020, Olsztyn, 23 kwietnia 2019 r.

Wskaźnik	Wartość docelowa (2023)	Wartość osiągnięta przez pośredników finansowych na 30.04.2019	Wartość osiągnięta do wartości docelowej	Komentarz
				wskaźnika
Liczba przedsiębiorstw otrzymujących wsparcie finansowe inne niż dotacje	100	73	73%	j.w.
Liczba nowych wspieranych przedsiębiorstw	100	73	73%	j.w.
Inwestycje prywatne uzupełniające wsparcie publiczne dla przedsiębiorstw (inne niż dotacje), w zł	6 298 500,00	1 657 873,90	26,3%	Osiągnięcie wskaźnika może być w niewielkim stopniu zagrożone, można rozważyć obniżenie wskaźnika do kwoty 5 000 000 zł
<b>Poddziałanie 1.5.3</b>				
Liczba przedsiębiorstw otrzymujących wsparcie	1132	231	20,4%	Wskaźnik jest potencjalnie zagrożony, proponujemy rozważenie obniżenia do poziomu 750-850
Liczba przedsiębiorstw otrzymujących wsparcie finansowe inne niż dotacje	1132	231	20,4%	Wskaźnik jest potencjalnie zagrożony, proponujemy rozważenie obniżenia do poziomu 750-850
Inwestycje prywatne uzupełniające wsparcie publiczne dla przedsiębiorstw (inne niż dotacje), w zł	11 255 860,50	41 379 292,00	27,2%	Wskaźnik jest potencjalnie zagrożony, proponujemy jego monitorowanie i obniżenie. Dodatkowo, proponujemy przeanalizowanie zasad liczenia wkładu prywatnego przy instrumencie poręczeniowym
Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem w celu wprowadzenia produktów nowych dla rynku	72	15	20,8%	Wskaźnik jest potencjalnie zagrożony, proponujemy rozważenie obniżenia do poziomu 50-60
Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem w celu wprowadzenia produktów nowych dla firmy	165	70	42,4%	Nie powinno być żadnych problemów z osiągnięciem wartości docelowej wskaźnika

Źródło: Dane IZ RPO WiM 2014-2020, SzOOP OP 1, obliczenia własne.

**Tabela 29.** Zaawansowanie osiągania wskaźników zdefiniowanych w „Strategii Inwestycyjnej” instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020, wskaźnik: „Liczba przedsiębiorstw otrzymujących wsparcie”

Nazwa instrumentu	Wartość docelowa	Wartość osiągnięta na 30.04.2019	Realizacja wskaźnika w %	Komentarz
<b>Poddziałanie 1.3.3</b>				
Pożyczka rozwojowa	73	73	100%	Założony wskaźnik został już zrealizowany
Wejście kapitałowe	13	0	0%	Projekt się jeszcze de facto nie rozpoczął
<b>Poddziałanie 1.5.3</b>				
Pożyczka inwestycyjna z premią	619	231	37,3%	Należy uważnie monitorować poziom realizacji wskaźnika, może się okazać niezbędne jego obniżenie do poziomu 500-550 firm
Poręczenie	509	1		Wskaźnik należy obniżyć co najmniej do 170 (wartość wynikająca z obecnie realizowanych dwóch projektów)
Wejście kapitałowe	2	0		Projekt się jeszcze de facto nie rozpoczął

Źródło: Dane IZ RPO WiM, SzOOP OP 1, obliczenia własne.

**Tabela 30.** Zaawansowanie osiągania wskaźników zdefiniowanych w „Strategii Inwestycyjnej” instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020, wskaźnik: „Inwestycje prywatne uzupełniające wsparcie publiczne dla przedsiębiorstw”

Nazwa instrumentu	Wartość docelowa	Wartość osiągnięta na 30.04.2019	Realizacja wskaźnika w %	Komentarz
<b>Poddziałanie 1.3.3<sup>139</sup></b>				
Pożyczka rozwojowa	1 176 096	385 552,1	32,8%	Wskaźnik może być nieco zagrożony, być może należałoby go obniżyć do poziom 900-950 tysięcy euro
Wejście kapitałowe	355 875	0	0%	Projekt się jeszcze de facto nie rozpoczął

<sup>139</sup> Wartość osiągnięta przeliczona z PLN przy kursie 1 euro = 4,3 PLN

Nazwa instrumentu	Wartość docelowa	Wartość osiągnięta na 30.04.2019	Realizacja wskaźnika w %	Komentarz
<b>Poddziałanie 1.5.3<sup>140</sup></b>				
Pożyczka inwestycyjna z premią	6 056 625	2 613 651	43,1%	Nie powinno być większych problemów z osiągnięciem wartości docelowej wskaźnika
Poręczenie	4 233 448	3 990,7	0,09%	Przy założeniu skutecznej realizacji obu projektów poręczeniowych wskaźnik powinien zostać osiągnięty
Wejście kapitałowe	54 750	0	0%	Projekt się jeszcze de facto nie rozpoczął

Źródło: Dane IZ RPO WiM 2014-2020, SzOOP OP 1, obliczenia własne.

Jak widać, poziom realizacji wskaźników i szacunki co do osiągnięcia założonych wartości docelowych jest zróżnicowany, w kilku przypadkach sugerujemy monitorowanie osiąganych wielkości i w razie konieczności obniżenie zakładanych wartości docelowych.

Realizacja strategii inwestycyjnej podlega monitoringowi i okresowej ewaluacji. Zasady realizacji monitoringu i ewaluacji są opisane w rozdziale 4.3 SI „Monitoring i ewaluacja Strategii Inwestycyjnej”. Zakres przekazywanych informacji wydaje się być wystarczający, gdyż pozwalają one na śledzenie postępu wdrażania instrumentów finansowych.

Dodatkowo, Menedżer Funduszu Funduszy składa okresowe sprawozdania z wdrażania instrumentów finansowych, które przeważnie są też dyskutowane na posiedzeniach Rady Inwestycyjnej Województwa Warmińsko-Mazurskiego, podobnie jak i stan wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020.

Być może nieco więcej uwagi powinno być natomiast poświęcone kwestiom wskaźników, jak widać z powyższego zestawienia można przyjąć, że nie uda się osiągnąć docelowych wartości niektórych z nich.

Jeżeli chodzi o kwestie zwiększania alokacji na instrumenty finansowe, w tym związane z wykorzystaniem rezerwy wykonania, to nie rekomendujemy zwiększania alokacji, przede wszystkim ze względu na ograniczony potencjał pośredników finansowych oraz możliwość zapewnienia przez nich wystarczającego wkładu własnego.

<sup>140</sup> Jak wyżej

## 5 Model wdrażania instrumentów finansowych

### 5.1 Ocena modelu wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020

Stosowany obecnie model wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020 wynika z rezultatów przeprowadzonych prac analitycznych oraz podjętych w ich rezultacie późniejszych decyzji. Kluczowe znaczenie miało tu opracowanie dokumentu doradczego z 2015 r.<sup>141</sup>, sporządzonego jako uzupełnienie do analizy ex ante instrumentów finansowych w województwie warmińsko-mazurskim z 2013 r.<sup>142</sup>, w którym przeanalizowano możliwe warianty modelu organizacyjnego wdrażania instrumentów finansowych, zgodnie z dopuszczonym katalogiem opcji wdrożeniowych, określonym w art. 38 ust.

4 Rozporządzenia Ogólnego (UE) Nr 1303/2013. Autorzy tego opracowania rekomendowali jeden z wariantów organizacyjnych tj. opcję opartą na funduszu funduszy zarządzanym przez wybranego menadżera. Następnie, ustalenia te przeniesiono do strategii inwestycyjnej instrumentów finansowych, w której dodatkowo zawarto kryteria wyboru podmiotu pełniącego funkcję Menadżera Funduszu Funduszy w województwie. Kryteria te zostały przyjęte w listopadzie 2016 r. przez Komitet Monitorujący RPO WiM 2014-2020<sup>143</sup>.

Ostatecznie w maju 2017 roku, po przeprowadzeniu procedury wyboru, Województwo Warmińsko-Mazurskie zawarło umowę z Bankiem Gospodarstwa Krajowego na realizację przez BGK funkcji Menadżera Funduszu Funduszy w celu wdrożenia instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020. Zatem, obecna instytucjonalna postać systemu wdrażania instrumentów finansowych to Fundusz Funduszy zarządzany przez Bank Gospodarstwa Krajowego. W warunkach polskich (w perspektywie finansowej 2014-2020) jest to rozwiązanie, które można określić jako standardowe, w tym sensie, że znajduje ono powszechne zastosowanie. Jest wykorzystywane we wszystkich województwach w celu wdrażania instrumentów finansowych w ramach perspektywy funduszy unijnych na lata 2014-2020. Podobnie jest, jeśli chodzi o wybór podmiotu zarządzającego, którym najczęściej jest Bank Gospodarstwa Krajowego. Mianowicie, BGK pełni funkcję Menadżera Funduszu Funduszy w 15 województwach, przy czym w dwóch z nich alokacje na instrumenty finansowe asygnowane w ramach regionalnych programów operacyjnych wdrażane są także przez innych menadżerów (w regionach tych zdecydowano się na rozwiązanie dwu- lub nawet tryfunduszowe z odrębnymi menadżerami funduszy)<sup>144</sup>. Z sytuacją taką mamy do

<sup>141</sup> „Analiza opcji wdrożeniowych instrumentów finansowych ...”, op. cit.

<sup>142</sup> „Analiza ex ante ...”, op. cit. W analizie ex ante nie rozważano strony instytucjonalnej modelu wdrażania instrumentów finansowych. Zdecydowano o szczegółowym przeanalizowaniu tego zagadnienia w ramach odrębnego opracowania doradczego.

<sup>143</sup> Załącznik nr 1 do „Strategii inwestycyjnej ...”, op. cit., s. 25-27 oraz s. 18-20. Ich treść odpowiadała wymogom określonym w art. 7 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) Nr 480/2014, dotyczącym kryteriów wyboru podmiotów wdrażających instrumenty finansowe.

<sup>144</sup> W warunkach polskich rozwiązania wielofunduszowe (występujące jednak w mniejszości województw) często wynikają z decyzji lokujących instrumenty finansowe jako formy transferu wsparcia w ramach odmiennych celów tematycznych. Z tego punktu widzenia można zatem powiedzieć, że w przypadku



czynienia w województwie pomorskim i kujawsko-pomorskim, w których to alokacje przeznaczone na instrumenty finansowe (w ramach odrębnych działań i poddziałań regionalnych programów operacyjnych) wdrażane są (poza BGK) przez innych menadżerów funduszy (tj. Europejski Bank Inwestycyjny – województwo pomorskie<sup>145</sup> oraz Kujawsko-Pomorski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o. i Europejski Bank Inwestycyjny – w województwie kujawsko-pomorskim<sup>146</sup>). Jedynym województwem, w którym BGK nie pełni roli Menadżera Funduszu Funduszy jest województwo śląskie. W przypadku Śląska role te powierzono Europejskiemu Funduszowi Inwestycyjnemu (podmiot odpowiedzialny za wdrażanie instrumentów finansowych na rzecz mikro, małych i średnich przedsiębiorstw) oraz Europejskiemu Bankowi Inwestycyjnemu (wdrażanie instrumentów finansowych w zakresie efektywności energetycznej, wspieranie osób rozpoczynających działalność gospodarczą oraz finansowanie projektów miejskich)<sup>147</sup>. Warto również dodać, że Bank Gospodarstwa Krajowego pełni funkcje menadżera funduszy funduszy w ramach niektórych programów operacyjnych szczebla krajowego oraz na szczeblu ponadregionalnym<sup>148</sup>, a czasami występuje także w roli pośrednika finansowego w dystrybucji instrumentów finansowych w ramach regionalnych programów operacyjnych (2014-2020)<sup>149</sup>.

Oparcie modelu wdrażania instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020 na opcji funduszu funduszy i wyborze BGK jako Menadżera Funduszu Funduszy w województwie warmińsko-mazurskim należy uznać za w pełni uzasadnione. Ponadto, zauważmy, że odzwierciedla ono zdecydowaną większość rozwiązań stosowanych w Polsce. Z wyborem takim wiązać można określone przewagi wynikające z potencjału i doświadczeń Banku Gospodarstwa Krajowego we wdrażaniu instrumentów finansowych w formule funduszu funduszy (należy przy tym pamiętać, że doświadczenia te BGK gromadził już w poprzedniej perspektywie finansowej, co wyrażało wdrażanie instrumentów finansowych w kilku

---

województwa warmińsko-mazurskiego, rozwiązanie oparte na jednym menadżerze znajduje uzasadnienie w katalogu tematycznym interwencji realizowanych za pośrednictwem instrumentów finansowych, bowiem w województwie warmińsko-mazurskim wszystkie instrumenty zostały skoncentrowane w ramach jednego celu tematycznego, tj. CT3, dotyczącego podnoszenia konkurencyjności małych i średnich przedsiębiorstw. Niemniej jednak, należy pamiętać, że rozwiązania oparte na jednym menadżerze funduszy funduszy (którym jest również BGK) często obejmują instrumenty finansowe, realizowane w ramach rozmaitych celów tematycznych (najczęściej są to: CT8 (rynek pracy), CT4 (gospodarka niskoemisyjna) i CT9 (przedsięwzięcia dotyczące włączenia społecznego, rewitalizacji)

<sup>145</sup> <http://www.rpo.pomorskie.eu/instrumenty-finansowe-alternatywa-dla-dotacji>

<sup>146</sup> <http://www.mojregion.eu/index.php/rpo/instrumenty-finansowe-alternatywa-dla-dotacji>

<sup>147</sup> [https://rpo.slaskie.pl/czytaj/informacja\\_ogolna\\_if](https://rpo.slaskie.pl/czytaj/informacja_ogolna_if)

<sup>148</sup> Np. w Programie Operacyjnym Wiedza-Edukacja-Rozwój 2014–2020 – w sferze wspierania podmiotów ekonomii społecznej – BGK jest Menadżerem Krajowego Funduszu Przedsiębiorczości Społecznej, w Programie Operacyjnym Polska Cyfrowa 2014–2020 – Menadżer Funduszu Funduszy przeznaczonego na finansowanie przedsięwzięć przedsiębiorców telekomunikacyjnych, w tym dotyczących finansowania projektów związanych z dostępem do szerokopasmowego internetu, a w makroregionie Polska Wschodnia, pełni rolę Menadżera projektu „Przedsiębiorcza Polka Wschodnia – Turystyka”).

<sup>149</sup> Przykładowo, w województwie pomorskim w zakresie oferowania instrumentów finansowych odbiorcom ostatecznym w instrumencie „Pożyczka rewitalizacyjna”, czy też w województwie śląskim, jako pośrednik finansowy w dystrybucji pożyczek na poprawę stanu środowiska miejskiego.

województwach w ramach Inicjatywy JEREMIE<sup>150</sup>), jak i (nieco mniejszych) doświadczeń w pełnieniu roli pośrednika finansowego we wdrażaniu instrumentów w ramach regionalnych programów operacyjnych. Zapewne (co jest oczywiście zrozumiałe, przede wszystkim z uwagi na fakt, iż BGK jest bankiem) potencjał i doświadczenia we wdrażaniu instrumentów finansowych ustanowionego Menadżera Funduszu Funduszy są nieporównywalnie większe niż doświadczenia i potencjał posiadane przez struktury i pracowników Urzędu Marszałkowskiego. Ponadto, niebagatelne znaczenie mają również inne czynniki tj.:

- synergie wynikające z faktu wdrażania przez BGK instrumentów finansowych w wielu województwach (regionalnych programach operacyjnych), co daje możliwość korzystania z doświadczeń w związku z potrzebami wdrażania instrumentów w określonym województwie,
- możliwość wdrażania całej palety instrumentów finansowych, w tym także o charakterze kapitałowym (w aktualnych, ramowych regulacjach prawnych funduszy strukturalnych opcja ta jest wyłączona w przypadku samodzielnego wdrażania instrumentów finansowych przez Instytucję Zarządzającą regionalnym programem operacyjnym<sup>151</sup>), jak również
- ograniczenie ryzyka operacyjnego (wdrożenia) instrumentów finansowych, w związku z powierzeniem tych procesów instytucji finansowej, o odpowiednich zasobach i doświadczeniu, biorącej odpowiedzialność za ważny komponent realizacji regionalnego programu operacyjnego,
- akceptowalna jest również kosztochłonność stosowanego obecnie rozwiązania, mieszcząca się w granicach wskazanych w regulacjach unijnych jako standardowe<sup>152</sup>. Ze zbliżoną skalą kosztochłonności mamy do czynienia również w innych regionach, w których BGK pełni rolę Menadżera Funduszu Funduszy. W dużym stopniu czynnikiem sprzyjającym utrzymaniu tych wielkości kosztów przez Menadżera Funduszu Funduszy są synergie wynikające z pełnienia analogicznej funkcji w innych regionach (w sumie, w różnej skali, w 15 województwach) – a zatem, jest to zapewne poziom satysfakcjonujący również dla Menadżera Funduszu Funduszy. Zauważmy, że synergie tego rodzaju nie miałyby miejsca w przypadku samodzielnego wdrażania instrumentów finansowych (przez Instytucję Zarządzającą RPO); obecne koszty realizacji

<sup>150</sup> <http://www.jeremie.com.pl/>

<sup>151</sup> Zgodnie z art. 38 ust. 4 lit. (c) Rozporządzenia Ogólnego (UE) Nr 1303/2013 samodzielnie (przez Instytucję Zarządzającą programem) wdrażane mogą być jedynie instrumenty pożyczkowe i poręczeniowe.

<sup>152</sup> Wielkości kosztów zarządzania i opłat za zarządzanie ujawniane są w ramach kwartalnych sprawozdań Menadżera Funduszu Funduszy w województwie warmińsko-mazurskim dla Instytucji Zarządzającej RPO WiM 2014-2020 oraz wynikają z zawartej umowy w sprawie zarządzania i wdrażania produktów finansowych w ramach RPO WiM 2014-2020 (umowa z 29 maja 2017 r.). Łącznie poziom odpłatności za realizację zadań dotyczących wdrożenia instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020 przez Menadżera Funduszu Funduszy w województwie warmińsko-mazurskim ustalono w wysokości 6,57% wkładu programu tj. ok. 16,7 mln zł (za okres od zawarcia umowy do 31.12.2023 r.).

inwestycji w regionalne instrumenty finansowe ze środków Funduszu Funduszy uzasadnia również fakt, że rolę zarządzającego (menadżera) pełni jednostka będąca bankiem, a więc profesjonalista, co oznacza (wspomnianą wcześniej) możliwość redukcji ryzyk operacyjnych.

Wszystkie wymienione powyżej przesłanki uzasadniają prawidłowość wyboru obecnie funkcjonującego modelu wdrażania instrumentów finansowych RPO WiM. Ostatecznie, model ten funkcjonuje prawidłowo (zapewnia wybór pośredników finansowych spełniających kryteria dla podmiotów wdrażających instrumenty finansowe), a występujące, opisane poniżej, problemy (na linii Menadżer Funduszu Funduszy – Instytucja Zarządzająca) mają charakter techniczny i jako takie nie mają zasadniczego znaczenia dla sformułowanej oceny. Widoczne jest także to, że wraz z upływem czasu znaczenie tych problemów maleje, a kwestiami kluczowymi pozostaje realizacja instrumentów finansowych przez wybieranych przez Menadżera Funduszu Funduszy Pośredników finansowych. Formułowana tu ocena nie jest specyficzna wyłącznie dla województwa warmińsko-mazurskiego. Sądzymy, że mogłaby ona mieć zastosowanie dla wszystkich województw, w których BGK wykonuje funkcje menadżerskie w odniesieniu do funduszy funduszy.

Wyrażona powyżej pozytywna ocena funkcjonowania obranego modelu wdrażania instrumentów finansowych nie oznacza, że w sferze funkcjonowania Menadżera Funduszu Funduszy w województwie warmińsko-mazurskim nie występują pola problemowe, w których można by oczekiwać określonych działań doskonalących. W szczególności należy tu zwrócić uwagę na dwa następujące zagadnienia:

- 1) Po pierwsze, sferą wymagającą doskonalenia jest promocja instrumentów finansowych. Sądzymy, że obecnie nie uwzględnia ona w wystarczającym stopniu specyfiki regionalnej. Akcje promocyjne, dotyczące instrumentów finansowych, wydają się mieć charakter uniwersalny, a więc „przeciętnie” dostosowany do potrzeb wszystkich regionów, w których BGK pełni role menadżerskie. Z uwagi na kwestie podnoszenia skali wdrażania instrumentów finansowych, im bardziej uwzględniona zostanie specyfika regionalna, tym bardziej oczekiwać można przyrostu efektów wynikających z działań promocyjnych. Nadal udoskonalenia wymagają niektóre instrumenty działań promocyjnych – szczególnie chodzi tu o promocję regionalnych instrumentów poręczeniowych (sądzymy, że obecnie wykorzystywany portal „Pożyczki unijne”<sup>153</sup>, choćby z uwagi na jego nazwę, w niewystarczającym zakresie eksponuje instrumenty poręczeniowe i kapitałowe).
- 2) Po drugie, zdaniem autorów, Menadżer Funduszu Funduszy powinien aktywniej wspierać, choćby informacyjnie, pośredników finansowych w regionie, starając się wysondować w tym zakresie potrzeby pośredników, a następnie zaproponować i wdrożyć określone, odpowiednio ukierunkowane działania. Oczywiście, działania

<sup>153</sup> <https://pożyczkiunijne.bgk.pl/>

Menadżera pozostają w zgodzie z wymogami formuły wdrażania instrumentów finansowych, ale rodzi się wrażenie, że poprzestanie na tym elemencie czyni z Menadżera podmiot skoncentrowany na przeprowadzaniu procedur naboru, następnie zaś monitorowaniu działalności wybieranych w przetargach pośredników. Pojawia się tu pytanie, czy zarządzanie wdrażaniem instrumentów finansowych nie powinno zostać uzupełnione o pewne inne działania, mające na celu doskonalenie pracy samych pośredników finansowych. Jak wspomniano, należałoby rozpoznać ewentualne potrzeby, a następnie zaprojektować / uruchomić adekwatne działania<sup>154</sup> (doradcze, informacyjne, szkoleniowe – czy też związane z interpretacją sprawiających trudności regulacji prawnych).

- 3) Po trzecie, wskazane byłoby poszukiwanie nowych (doskonalszych) rozwiązań w sferze konstruowania przetargów na wdrażanie instrumentów finansowych, np. w szerszym zakresie adresujących obowiązki promocji instrumentów finansowych po stronie pośredników finansowych (np. poprzez wyodrębnienie kwot w zamówieniu przeznaczonych na określone działania promocyjne, czy też wymuszające doskonalenie narzędzi dystrybucji instrumentów finansowych na poziomie pośredników).
- 4) Po czwarte, istotną kwestią pozostaje konkurencja pomiędzy instrumentami poręczeniowymi (wdrażanymi przez pośrednika / pośredników finansowych w regionach – m.in. w województwie warmińsko-mazurskim), a ogólnopolskimi programami gwarancyjnymi oferowanymi przez Bank Gospodarstwa Krajowego (szczególnie w sytuacji, gdy w przypadku pośrednika finansowego w województwie warmińsko-mazurskim BGK jest jego udziałowcem, który dysponuje szeroko ukształtowanym prawem weta, np. wobec decyzji związanych z organizowaniem / wdrażaniem działalności poręczeniowej). Kwestię tę uznajemy za istotną, z uwagi na ujawnione zapotrzebowanie na instrumenty poręczeniowe na szczeblu regionalnym (na co wskazują przeprowadzone badania ankietowe, służące identyfikacji potrzeb firm regionu warmińsko-mazurskiego oraz oszacowaniu wielkości zjawiska luki finansowania).

Podsumowując, jakość współpracy Menadżera Funduszu Funduszy w województwie warmińsko-mazurskim można ocenić jako dobrą. Ocena taka była artykułowana w toku wywiadów z pośrednikami finansowymi, którzy co do zasady nie formułowali żadnych szczególnie krytycznych uwag wobec Menadżera. Oczywiście pewne uwagi były formułowane – zostały one odzwierciedlone w ramach przedstawionej powyżej listy. Tym niemniej, ogólny obraz współpracy pozwala na pozytywną ocenę jej całokształtu. Oznacza to sytuację, w której uprawnione jest również oczekiwanie dalszej prawidłowej współpracy

<sup>154</sup> Za przykład mogą tu posłużyć kwestie interpretacji kwalifikowalności jednoosobowej działalności gospodarczej jako kategorii mikroprzedsiębiorstwa w sytuacji świadczenia usług przez taki podmiot na rzecz jednego odbiorcy.

między Menadżerem i pośrednikami finansowymi. Całościowo rzecz biorąc, obserwowany obecnie stan decyduje o sprawnym wdrażaniu instrumentów finansowych w województwie. Konkluzja ta wskazuje, że analogiczne rozwiązanie dla przyszłej perspektywy finansowej można również uznać za odpowiednie. Zauważmy, że jeśli Menadżerem Funduszu Funduszy miałby być również BGK, to podmiot ten będzie już posiadać dodatkowe doświadczenia, specyficzne dla województwa warmińsko-mazurskiego, zgromadzone w toku wdrażania instrumentów finansowych w ramach obecnej perspektywy (RPO WiM 2014-2020). Z drugiej strony, doświadczeń wynikających ze współpracy nabierają również sami pośrednicy finansowi – oczywiście ten element jest również istotny. Jest to na pewno czynnik wpływający także na wzrost jakości współpracy w przyszłości. Dobra jakość współpracy jest także wynikiem dość wysokiego potencjału, którym dysponują pośrednicy finansowi w województwie warmińsko-mazurskim (pamiętając jednak również o pewnych słabszych ich stronach – sprawy te omawiamy w kolejnym podrozdziale).

## **5.2 Uwagi na temat potencjału pośredników finansowych – analiza i wnioski**

Niesłuchanie ważną kwestią z punktu widzenia wdrażania instrumentów finansowych jest dostępność pośredników finansowych, czyli instytucji spełniających odpowiednie warunki formalne (a zatem dysponujących odpowiednim doświadczeniem, potencjałem kadrowym i organizacyjnym) oraz będących w stanie zapewnić odpowiedni wkład własny do instrumentu finansowego (w okresie 2014-2020 wynosi on 15% wartości danego instrumentu).

Doświadczenia wdrażania instrumentów finansowych, zarówno w okresie 2014-2020, jak i w poprzedniej perspektywie, wskazują, że dostępność i jakość działania pośredników finansowych są jednymi z kluczowych czynników warunkujących udane wdrażanie instrumentów finansowych oraz skuteczne docieranie do potencjalnych ostatecznych odbiorców. W znacznym stopniu rolę pośredników finansowych w ramach regionalnych programów operacyjnych pełniły i pełnią pozabankowi pośrednicy finansowi, a więc przede wszystkim fundusze pożyczkowe, a także fundusze poręczeniowe i kapitałowe.

Banki, zarówno komercyjne, jak i spółdzielcze, są w bardzo ograniczonym stopniu zainteresowane pełnieniem roli pośredników finansowych, chociaż w niektórych województwach pełnią one taką rolę. W przypadku banków sieciowych zasadniczym problemem jest ich niechęć do tworzenia specjalnej oferty kredytowej, dedykowanej podmiotom tylko z jednego województwa (banki takie co do zasady prowadzą działalność na terenie całego kraju – odpowiednio z tym założeniem kreują własne produkty). Dodatkowo, sieć oddziałów wielu banków często nie opiera się na podziale wojewódzkim, co również utrudnia oferowanie finansowania podmiotom z siedzibą w danym regionie (banki sieciowe, dysponujące oddziałami w skali kraju, stosują własne „specjalne” podziały terytorialne). W przypadku banków spółdzielczych zasadniczym powodem niechęci do pełnienia roli pośrednika finansowego jest ich ograniczone doświadczenie w pełnieniu takiej roli w ramach środków Polityki Spójności, a także to, że w olbrzymiej większości cechują się one nadpłynnością, czyli nie poszukują dodatkowych środków w celu udzielania kredytów.

Tym niemniej, w niektórych regionalnych programach operacyjnych banki sprawują rolę pośrednika finansowego, przykładowo:

- Konsorcjum: Bank Spółdzielczy w Dzierżgoniu i Żuławski Bank Spółdzielczy – instrumenty „Pożyczka rozwojowa” oraz „Mikropożyczka” – województwo pomorskie.
- Konsorcjum Pożyczki dla Przedsiębiorców (Lider: Kujawsko-Dobrzyński Bank Spółdzielczy; partnerzy: Bank Spółdzielczy w Koronowie, Bank Spółdzielczy w Inowrocławiu, Bank Spółdzielczy w Toruniu) – instrumenty „Pożyczka na rozwój” i „Pożyczka inwestycyjna” – województwo kujawsko-pomorskie.
- Alior Bank SA, „Pożyczka termomodernizacyjna” – województwo podlaskie i łódzkie, „Pożyczka na efektywność energetyczną w sektorze mieszkaniowym”, województwo dolnośląskie.
- Pekao SA, Kredyt z linii ESIF SILESIA, województwo śląskie.
- Getin Noble Bank S.A., „Pożyczka na modernizację energetyczną budynków mieszkalnych”, województwa pomorskie, mazowieckie i kujawsko-pomorskie.
- Bank Gospodarstwa Krajowego – „Pożyczka rewitalizacyjna”, województwa mazowieckie, śląskie, wielkopolskie i pomorskie.

W województwie warmińsko-mazurskim w ramach obecnego RPO WiM 2014-2020 instrumenty finansowe oferuje 7 pośredników finansowych, przy czym część z nich projekty realizuje w konsorcjum<sup>155</sup>.

Aktywność funduszy obecnych w regionie, jak i ich potencjał jest znaczący w porównaniu do innych województw, choć specyfiką regionu warmińsko-mazurskiego jest obecność kilku pośredników średniej wielkości, a nie – jak ma to miejsce w wielu innych regionach – jednego mocnego pośrednika i kilku znacznie słabszych pośredników działających głównie w skali lokalnej. Łącznie pośrednicy pożyczkowi z siedzibami położonymi na terenie województwa warmińsko-mazurskiego dysponują kapitałami w wysokości 8,2% kapitalizacji polskich funduszy pożyczkowych, liczba udzielanych pożyczek wynosi 7,2% liczby pożyczek udzielonych przez cały sektor polskich funduszy pożyczkowych, a wartość udzielonych pożyczek 6,7% ogólnej wartości<sup>156</sup>. Dane te dotyczą wprowadzie ogółu działalności pożyczkowej funduszy, a nie tylko pożyczek udzielanych w regionie, jednakże olbrzymia większość funduszy z województwa warmińsko-mazurskiego swą ofertę kieruje właśnie do przedsiębiorstw z Warmii i Mazur, jedynie fundusz z Pasłęka w znaczącym stopniu oferuje (choć zależy to od aktualnie realizowanych projektów) pożyczki również dla firm z terenu województwa pomorskiego.

<sup>155</sup> W analizach nie uwzględniamy pośrednika, z którym rozwiązano umowy, czyli Wielkopolskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości, pochodzi on spoza regionu i – biorąc pod uwagę niekorzystne doświadczenia w oferowaniu w nim instrumentów finansowych – wątpliwe, aby ten pośrednik zamierzał pojawić się w nim w przyszłości.

<sup>156</sup> Dane Polskiego Związku Funduszy Pożyczkowych.



Tym niemniej warto wskazać, że potencjał pośredników z województwa warmińsko-mazurskiego należy ocenić jako relatywnie bardzo wysoki, wynosi on 7-8% potencjału krajowego, tymczasem w województwie warmińsko-mazurskim jest zarejestrowanych tylko 2,7 % wszystkich przedsiębiorstw niefinansowych, działających w Polsce<sup>157</sup>.

W kolejnej tabeli prezentujemy dane dotyczące poszczególnych pośredników. Na podstawie tych danych można wyciągnąć następujące wnioski:

- wszystkie fundusze pożyczkowe (poza Nidzicką Fundacją Rozwoju „Nida”) prezentują stosunkowo zbliżony poziom aktywności, szczególnie pod kątem liczby udzielanych rocznie pożyczek (przy czym dane dotyczą 2017 roku, można zakładać, że w 2018 poziom aktywności jest co najmniej podobny),
- także oba fundusze poręczeniowe prezentują wysoki poziom aktywności, dominuje oczywiście regionalny fundusz poręczeniowy (Warmińsko - Mazurski Fundusz "Poręczenia Kredytowe"),
- znaczna część pośredników finansowych dysponuje ograniczonymi kapitałami własnymi, co bardzo ogranicza ich możliwości zapewnienia odpowiedniego udziału własnego w projektach finansowanych ze środków europejskich.

**Tabela 31.** Potencjał pośredników finansowych oferujących instrumenty finansowe w ramach RPO WiM 2014-2020

Pośrednik finansowy	Zatrudnienie	Aktywa (mln zł)	Kapitały / fundusze własne	Kapitał pożyczkowy / poręczeniowy (mln zł)	Wartość pożyczek/poręczeń udzielonych w 2017 roku <sup>158</sup> (dane w mln zł)	Liczba udzielonych pożyczek/poręczeń 2017/2018* roku
<b>Fundusze pożyczkowe</b>						
Działdowska Agencja Rozwoju	34*	89,4*	21,2*	39,9	8,4	77
Warmińsko-Mazurska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.	78	61,7	4,4	44,0	13,5	81
Stowarzyszenie Centrum Rozwoju Ekonomicznego Pasłęka	36	51,8	7,8	48,3	6,1	84
Nidzicka Fundacja Rozwoju „Nida”	18	28,4	3,1	6,0	1,3	8
Fundacja	b.d.	29,1*	22,7*	30,8	6,5	41

<sup>157</sup> Dane na koniec 2017, Główny Urząd Statystyczny.

<sup>158</sup> Gwiazdką „\*” są oznaczone dane za 2018 rok, niestety nie były dostępne dla wszystkich pośredników / danych.



Pośrednik finansowy	Zatrudnienie	Aktywa (mln zł)	Kapitały / fundusze własne	Kapitał pożyczkowy / poręczeniowy (mln zł)	Wartość pożyczek/poręczeń udzielonych w 2017 roku <sup>158</sup> (dane w mln zł)	Liczba udzielonych pożyczek/poręczeń 2017/2018* roku
Wspierania Przedsiębiorczości Regionalnej w Gołdapi						
Fundacja Rozwoju Regionu Łukta	15	30,9*	24,3*	23,2	6,2	50
<b>Fundusze poręczeniowe</b>						
Warmińsko - Mazurski Fundusz "Poręczenia Kredytowe" Sp. z o.o. w Działdowie	14	51,7	10,9	54,9*	42,5*	385*
Działdowska Agencja Rozwoju S.A.	34*	89,4*	21,2*	11,9*	10,8*	156*

Źródło: sprawozdania finansowe składane do Krajowego Rejestru Sądowego, raporty Krajowego Stowarzyszenia Funduszy Poręczeniowych i Polskiego Związku Funduszy Pożyczkowych.

### 5.3 Koszty zarządzania instrumentami finansowymi – poziom obecny i oszacowania na przyszłość

W obecnej perspektywie finansowania Polityki Spójności na szczeblu regionalnym w formie instrumentów finansowych, głównym podmiotem dystrybuującym środki finansowe na poziom pośredników jest Bank Gospodarstwa Krajowego, który w województwach pełni rolę Menadżera Funduszy Funduszy (w 13 województwach jest Menadżerem samodzielnym, a w dwóch kolejnych pełni te funkcje obok innych podmiotów). Szacować można, że BGK pełniąc rolę Menadżera Funduszy Funduszy w regionach odpowiada za zaangażowanie blisko 80% środków na instrumenty finansowe uwzględnionych w regionalnych programach operacyjnych perspektywy 2014-2020.

Wyłanianie pośredników finansowych odbywa się na zasadach publicznych postępowań przetargowych, prowadzonych w oparciu o przepisy ustawy o zamówieniach publicznych. BGK przeprowadza postępowania przetargów, których celem jest wybór pośrednika lub pośredników finansowych do wdrażania poszczególnych typów instrumentów (głównie pożyczek, w mniejszej skali poręczeń i wejść kapitałowych). Głównym kryterium wyboru pośredników jest cena za zbudowanie portfela produktowego, a następnie zarządzanie nim. W stosowanym systemie oceny ofert waga tego kryterium opiewa najczęściej na 50-60%. Poza tym, w przetargach występuje jeszcze kilkanaście innych kryteriów, w tym najczęściej

kryterium czasu budowy portfela oraz zdolności pośrednika finansowego do zgromadzenia dodatkowego wkładu do instrumentu finansowego<sup>159</sup>.

Analiza rozstrzygnięć w sprawie wyboru ofert pośredników finansowych umożliwia sformułowanie wniosków co do kształtowania się cen (stawek) za wdrażanie instrumentów finansowych. Najpełniejszy wyraz może mieć ona w przypadku instrumentów dłużnych – przetargów na dystrybucję pożyczek, bowiem instrument ten dominuje pośród form instrumentów finansowych, na które dystrybuowane są środki wsparcia<sup>160</sup>. Inaczej jest w przypadku postępowań na instrumenty poręczeniowe lub kapitałowe, bowiem jak dotąd zdarzały się one zdecydowanie rzadziej (po kilka rozstrzygnięć w każdej z tych grup instrumentów).

Główne wnioski, dotyczące kształtowania się stawek wynagrodzeń za wdrażanie instrumentów finansowych – pożyczkowych są następujące:

- średnia stawka wynagrodzenia w badanym okresie wyniosła 8,6% (przy medianie wynoszącej 7,9%)<sup>161</sup>; do pewnego poziomu wartości portfeli pożyczkowych widoczna jest tendencja, że wraz ze wzrostem wartości portfela stawka wynagrodzenia wykazuje tendencję malejącą, po czym – w przypadku portfeli wysokowartościowych (powyżej 30 mln zł) – ponownie wzrasta (jednak okazuje się, że tendencja ta wynika nie tylko z wielkości portfela, ale także jego ukierunkowania na określoną dziedzinę finansowania – chodzi tu o instrumenty specjalistyczne),
- Stawki wynagrodzeń wzrastają w przypadku, gdy instrument pożyczkowy ma charakter specjalistyczny tj. gdy jego celem nie jest wyłącznie finansowanie przedsięwzięć podnoszących konkurencyjność firm sektora MŚP (przykładowo: pożyczki na wspieranie przedsięwzięć w zakresie efektywności energetycznej, pożyczki na termomodernizację, pożyczki na finansowanie prac badawczo-

<sup>159</sup> W opracowaniu: M. Mika, P. Rogowiecki, K. Sabarańska „Fundusze pożyczkowe w Polsce – Raport 2017”, PZFP, 2018, s. 50, wskazano na występowanie 15 kryteriów wyboru uzupełniających kryterium ceny. W całym zestawie najczęściej wykorzystywano: (1) okres budowy portfela (kryterium preferujące oferty o krótszym od maksymalnego okresie budowy portfela), (2) dodatkowy wkład pośrednika do instrumentu finansowego (ponad minimum) i (3) zasięg terytorialny sieci dystrybucji, którą dysponuje pośrednik finansowy. Dwa pierwsze kryteria występowały w każdym przeanalizowanym przez autorów postępowaniu przetargowym, natomiast trzecie kryterium w 28 spośród 42 przetargów (czyli w 2/3 z nich).

<sup>160</sup> Prezentowane dalej wyniki analiz odwołują się do 49 przetargów na wdrażanie instrumentów pożyczkowych, przeprowadzonych przez BGK w od początku 2017 do końca marca 2019 roku, obejmujących 116 części, w których doszło do wyboru pośrednika finansowego. Wykorzystujemy tu wyniki opublikowane w opracowaniu: M. Gajewski, J. Szczucki „Zagospodarowanie środków na instrumenty finansowe w województwie śląskim”, Bank Światowy, 2019, w którym przeprowadzono ogólnopolską analizę przetargów organizowanych przez BGK w regionach.

<sup>161</sup> Poziom ten odnieść można do wielkości stawek maksymalnych określonych w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) Nr 480/2014, art. 13. Mianowicie, w przypadku instrumentów pożyczkowych suma kosztów zarządzania i opłat za zarządzanie wynosi 8% całkowitej kwoty wkładów z programu wpłaconych do instrumentu finansowego. Poziom rynkowy pozostaje więc zbliżony do stawki maksymalnej z Rozporządzenia Delegowanego.

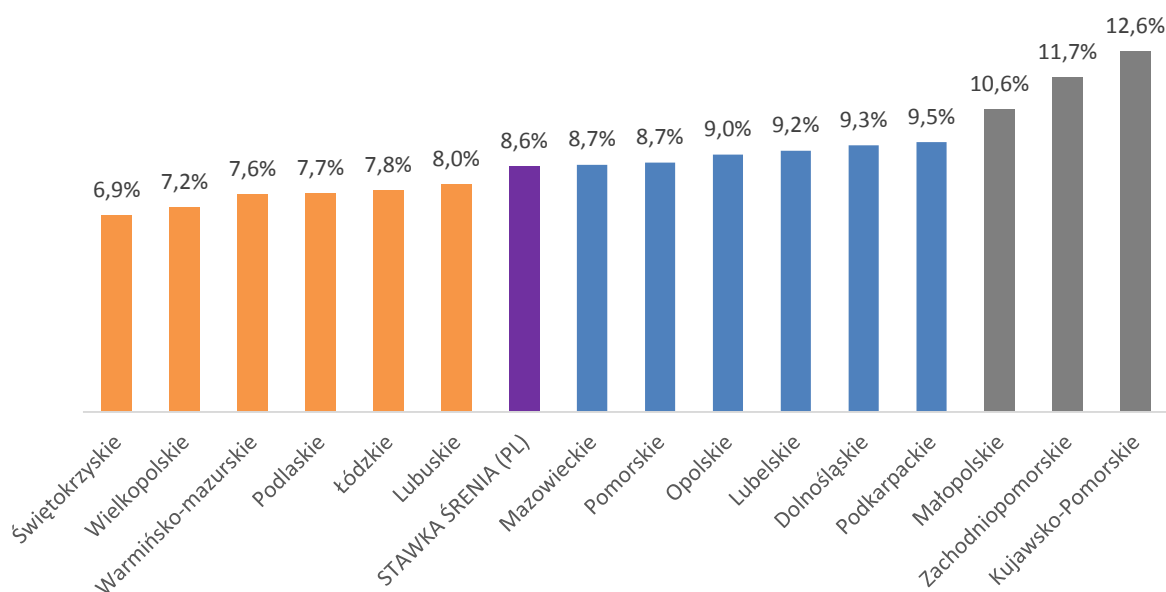
rozwojowych wraz z finansowaniem wdrożeń) – równolegle, często, w przypadku instrumentów specjalistycznych wymagane jest zbudowanie portfeli o znaczącej wartości (w granicach 60-120 mln zł); opisywaną sytuację obrazują dane poniższej tabeli.

**Tabela 32.** Rozkład wynagrodzeń w ujęciu przedmiotowym (przedmiot finansowania)

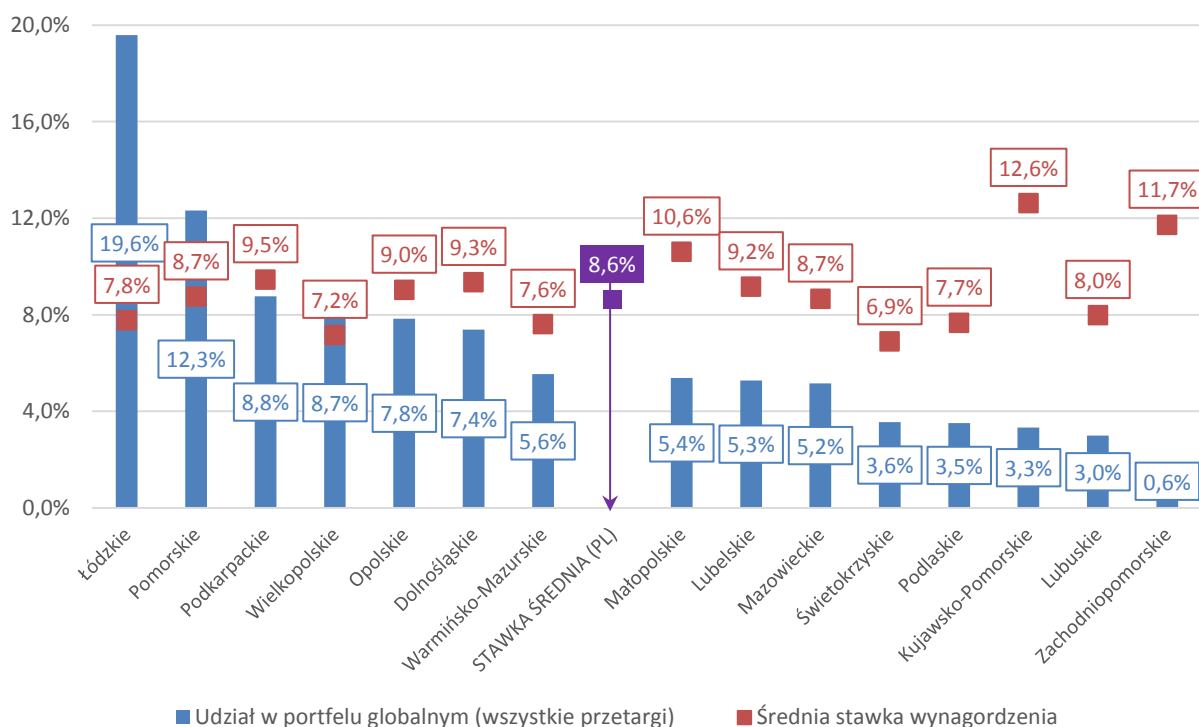
Przeznaczenie pożyczek / przedmiot finansowania	Liczba wybranych ofert	Udział w wartości globalnej portfela	Średnia stawka wynagrodzenia
Efektywność energetyczna	3	4%	12,2%
Badania i rozwój	3	5%	11,2%
Rozpoczęcie działalności gospodarczej	10	4%	10,6%
Finansowanie rozwoju MŚP	91	75%	8,4%
Termomodernizacja	6	7%	8,1%
Dostęp do Internetu	1	1%	5,9%
Nieruchomości	2	4%	5,5%
Razem	<b>116</b>	<b>100%</b>	<b>8,59%</b>

Źródło: M. Gajewski, J. Szczucki „Zagospodarowanie środków na instrumenty finansowe op. cit., s. 57.

- analiza rozstrzygnięć przetargowych w przekroju czasowym (rozstrzygnięcia 2017 r. vs. 2018 r.) uwidacznia tendencję wzrostu stawek wynagrodzeń; przeciętny poziom wynagrodzenia w przetargach rozstrzyganych w 2017 r. (86 części przetargowych) wyniósł ok. 8,4%, gdy dla przetargów z roku 2018 (30 części przetargowych) osiągnął poziom 9,25%; oczywiście, trudno jest na tej podstawie wyrokować o trendzie, jednak można wskazać na czynniki, które mogą prowadzić do wzrostu oczekiwanych wynagrodzeń, takie jak: w sumie ograniczona liczba pośredników finansowych w sytuacji, gdy część z nich zaangażowana jest już w dystrybucję środków finansowych z wcześniejszych przetargów, czy też – wskazywany już problem – ograniczonej zdolności pośredników do zapewnienia wkładu własnego (wyczerpywanie się tej zdolności w miarę pozyskiwania kolejnych instrumentów do dystrybucji); w tych warunkach, podjęcie decyzji o pozyskaniu dodatkowego zamówienia będzie zapewne rekompensowane wielkością oczekiwanego wynagrodzenia (i jest to strategia całkowicie zrozumiała),
- z dość zróżnicowaną sytuacją mamy również do czynienia w przypadku analizy wielkości stawek wynagrodzeń w przekrojach wojewódzkich. Dane na ten temat obrazują dwa kolejne wykresy. Jak widać (...) stawki pośredników wybieranych w przetargach w województwie warmińsko-mazurskim należą do umiarkowanych (poniżej średniej krajowej). Trzeba jednak pamiętać, że w regionie nie było dystrybuowane wsparcie na finansowanie sfer specjalistycznych, a przedmiotowe portfele lokowały się przeważnie na niższych poziomach.

**Wykres 43.** Średnie stawki wynagrodzenia w województwach (od min. do max.)

Źródło: M. Gajewski, J. Szczucki „Zagospodarowanie środków na instrumenty finansowe op. cit., s. 59.

**Wykres 44.** Średnie stawki wynagrodzenia w podziale na województwa z uwzględnieniem wielkości „wojewódzkich” portfeli przetargowych

Źródło: M. Gajewski, J. Szczucki „Zagospodarowanie środków na instrumenty finansowe op. cit., s. 59.

Jak zaznaczyliśmy wcześniej, analizy podobne do wyżej zaprezentowanych, w odniesieniu do instrumentów poręczeniowych i kapitałowych, są wątpliwe z uwagi na bardzo ograniczoną liczbę przetargów rozstrzygniętych na poziomie regionalnym. Tym niemniej można i tu poczynić kilka bardziej generalnych uwag.

Jeśli chodzi o instrumenty kapitałowe dystrybuowane przez pośredników regionalnych, to w puli przeprowadzonych dotąd przetargów, w których wyłoniono wehikuł inwestycyjny – pośrednika finansowego, stawki wynagrodzenia były zróżnicowane i kształtowały się w granicach od 14% do blisko 37% wartości wkładu z programu<sup>162</sup>. Średnia dla siedmiu obserwacji (części przetargowych, w których wybrano pośrednika – w ramach pięciu przetargów) wynosi blisko 25%. Natomiast oferta pośrednika finansowego, wybranego w celu wdrażania instrumentu kapitałowego w województwie warmińsko-mazurskim, wyniosła 20%<sup>163</sup>, tj. wyraźnie poniżej średniej. Warto zatem zauważyć, że w przypadku instrumentów kapitałowych stawki wynagrodzeń dość często przewyższają oczekiwany poziom maksymalny<sup>164</sup> wskazany w regulacjach unijnych (20% wkładu programu na instrument finansowy<sup>165</sup>) – z sytuacją taką mamy do czynienia w trzech częściach przetargowych, w dwóch poziom ten jest niższy (14% i 18%), a w dwóch wynosi dokładnie 20%.

W przypadku instrumentów poręczeniowych średnia stawka wynagrodzenia (10 części przetargowych w ramach czterech przetargów) kształtowały się na poziomie ok. 7% wartości wymaganego do zbudowania portfela poręczeń. Zróżnicowanie tych stawek było raczej umiarkowane – wszystkie mieściły się w przedziale od 5,8% do 7,9%<sup>166</sup>. Oferta pośrednika finansowego wybranego w województwie warmińsko-mazurskim określiła stawkę wynagrodzenia na poziomie 5,9% i 7,9% (odpowiednio dla dwóch części zamówienia). W przypadku instrumentów poręczeniowych widać dodatnią korelację wielkości wynagrodzenia i wielkości wartościowej portfela – stawki rosną wraz ze wzrostem wartości portfeli. Odniesienie stawek wynagrodzeń do wkładu z programu wskazuje na udziały oscylujące w granicach od blisko 50% do nawet około 75%. Jest to zdecydowanie więcej (co jest dopuszczalne<sup>167</sup>) od oczekiwanej wielkości maksymalnej wskazanej w regulacjach unijnych (10%). W przypadku pośrednika wybranego w województwie warmińsko-mazurskim, odpowiednie wartości osiągnęły poziom: 56% i 74%.

<sup>162</sup> W przypadku instrumentów kapitałowych warto też zwrócić uwagę na przetarg z 2018 r. przeprowadzony w województwie pomorskim, obejmujący dwie części przetargowe. W jego wyniku wybrany został pośrednik finansowy, który jednak odstąpił od zawarcia umowy. Wartość wsparcia wynosiła 60 mln zł (+100% opcja). Wynagrodzenie zaoferowane przez pośrednika wynosiło (średnio dla obu części przetargowych) 33% wkładu z programu.

<sup>163</sup> Ten sam pośrednik został wybrany do wdrażania instrumentu kapitałowego w województwie kujawsko-pomorskim. W przypadku tego przetargu jego oferta wynosiła 18% wartości wsparcia z programu, przy czym była to wartość znacznie większych rozmiarów w porównaniu do województwa warmińsko-mazurskiego – wynosiła 15,6 mln zł (31,2 mln zł z prawem opcji).

<sup>164</sup> Sytuacja taka jest oczywiście dopuszczalna. Regulacje unijne dopuszczają większy poziom wynagrodzenia, o ile wynikać on będzie z przeprowadzonego postępowania przetargowego.

<sup>165</sup> Art. 13 ust. 3 lit. (b) Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) Nr 480/2014. Jak wskazywaliśmy wcześniej, poziom bliski wielkości stawki maksymalnej dotyczy także instrumentów pożyczkowych (średnio 8,6% vs. maksymalnie 8% według Rozporządzenia Delegowanego), aczkolwiek w instrumentach pożyczkowych występuje również znaczna liczba ofert wyraźnie przekraczająca ten limit.

<sup>166</sup> Wielkości te mieszczą się w granicach wskazywanych jako uzasadnione w opracowaniach doradczych. doradczych dla Kujawsko-Pomorskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o.

<sup>167</sup> Zob. przypis 139 powyżej.

Warto przy tym zaznaczyć, że wysoki poziom wynagrodzenia w odniesieniu do wkładu programu jest wynikiem przyjętych rozwiązań wdrożeniowych, wynikających z regulacji europejskich, zgodnie z którymi wkład programu miał być przeznaczony na pokrycie strat z tytułu wypłaconych poręczeń, a szacowane ryzyko wynosi 25% wartości udzielonych poręczeń. Gdyby zaś odnosić koszty zarządzania do całego portfela poręczeń ich poziom byłby znacznie niższy.

Uzupełniając do ww. analiz kształtowania stawek wynagrodzeń można również spróbować określić listę czynników, które decydują (po pierwsze) o wysokości oferowanych wynagrodzeń, jak również (po drugie), które wpływają na gotowość pośredników finansowych do udziału w przetargach na wdrażanie instrumentów finansowych. Kluczowe w tym zakresie uwagi wskazują, iż nie ma jednego dominującego czynnika skłaniającego do udziału w przetargach – przeciwnie w rzeczywistości występują „mieszanki” rozmaitych czynników, przy czym należy pamiętać, że niektóre z nich mogą mieć różne znaczenie w przypadku konkretnego pośrednika (wiele zatem zależy od sytuacji konkretnego pośrednika finansowego). Zatem, czynniki te to:

- wielkość wymaganego kontraktowo portfela, który ma zbudować pośrednik finansowy – jest to oczywiście jeden z kluczowych czynników, ale – z drugiej strony – na pewno nie jedyny; generalnie, większe wartości oczekiwanego portfela zmuszają do głębszego zastanowienia co do wykonalności / możliwości zbudowania portfela w wymaganym rozmiarze (kwestia ta jest zawsze rozważana w zestawieniu z innymi parametrami, o których poniżej),
- parametry produktów finansowych, które mają być dystrybuowane – w tym zakresie kluczowe znaczenie ma ocena dokonywana przez pośrednika, dotycząca specyfiki tych parametrów; naturalnie jest tak, że gotowość do budowy portfeli rośnie w sytuacji parametrów standardowych (zwykle znanych już pośrednikom z poprzednich przetargów),
- okres budowy portfela – (j.w.) wymóg ten ma również duże znaczenie, przy czym parametr „okresu budowy portfela” oceniany jest zawsze z uwzględnieniem aktualnie realizowanych zadań (pośrednicy budujący portfele w ramach podjętych już zobowiązań są raczej mniej skłonni do akceptowania wymagających warunków w tym zakresie – najogólniej mówiąc preferowane są terminy dłuższe),
- wymagana wielkość wkładu własnego – to również bardzo ważny parametr (o niezwykle uniwersalnym znaczeniu), wynikający zwykle z ograniczonej zdolności pośredników do asygnowania wkładu własnego; wszelkie mniej wymagające warunki w tym zakresie, generalnie podnoszą zainteresowanie udziałem w przetargu (natomiast, w pewnych sytuacjach, mogą wręcz eliminować zainteresowanie wdrażaniem instrumentu finansowego),
- subiektywna ocena pośrednika finansowego, co do konieczności poczynienia określonych nakładów na budowę sieci dystrybucji danego produktu, a także

podobieństwem lub odmiennością produktu w stosunku do produktów już oferowanych przez pośrednika, jak również subiektywna ocena specyfiki i trudności związanych z wdrożeniem określonego produktu finansowego (szczególnie w przypadku produktów uznawanych za specjalistyczne)<sup>168</sup>,

- indywidualne strategie pośredników finansowych uwzględniające ponoszone koszty stałe, czy też wyrażające poszukiwanie okazji do zapewnienia sobie wysokiej rentowności wdrożenia określonego produktu,

Dodatkowo, na wysokość wynagrodzeń wpływają także specyficzne wymogi natury operacyjnej związane z realizacją poszczególnych instrumentów finansowych (np. zakres i pracochłonność oceny wniosków o finansowanie i kwalifikowalności projektów / wnioskodawców, zakres i pracochłonność procedur sprawozdawczych, wymogi dotyczące kontroli prawidłowości wykorzystywania finansowania przez ostatecznych odbiorców).

#### **5.4 Model zarządzania środkami zwracanymi z instrumentów finansowych RPO WiM 2007-2013 – doświadczenia wykorzystania regionalnych funduszy rozwoju**

W poprzedniej perspektywie finansowej (2007-2013) część interwencji publicznej realizowanej w województwie warmińsko-mazurskim na rzecz sektora MŚP wdrażana była przy wykorzystaniu instrumentów finansowych (zwanymi wtedy instrumentami inżynierii finansowej), tj. pożyczek i poręczeń – źródłem finansowania były środki alokowane w ramach RPO WiM 2007-2013. Środki te, po zrealizowaniu umów wsparcia przez pośredników finansowych, podlegać będą zwrotowi na rzecz Województwa Warmińsko-Mazurskiego, przy czym, również w przyszłości ich zaangażowanie powinno być ukierunkowane na analogiczne cele, tj. cele założone dla interwencji pierwotnej<sup>169</sup>. W związku z tym pojawia się pytanie, jak w województwie powinno zostać ukształtowane rozwiązanie, zapewniające odpowiednie gospodarowanie środkami zwracanymi, tj. ich gromadzenie, a następnie ponowne angażowanie na rzecz wspierania regionalnego sektora MŚP przy wykorzystaniu instrumentów finansowych.

<sup>168</sup> Pojęcie produktu „specjalistycznego” de facto może oznaczać bardzo różne produkty. Wynika ono z oceny dokonywanej przez pośrednika finansowego, zależnie od jego praktyki i doświadczeń.

<sup>169</sup> Tryb wykorzystania środków z instrumentów inżynierii finansowej wdrażanych w ramach regionalnych programów operacyjnych okresu 2007-2013 reguluje art. 98 ustawy wdrożeniowej (ustawa z dnia 11 lipca 2014 r. o zasadach realizacji programów w zakresie polityki spójności finansowanych w perspektywie finansowej 2014-2020, tekst jed. Dz. U. 2018 r., poz. 1431). Przepisy te, odwołując się do odpowiednich regulacji unijnych, wskazują, że pozostałe (zwrócone) środki powinny być wykorzystane na rzecz finansowania projektów z zakresu rozwoju obszarów miejskich lub na rzecz małych i średnich przedsiębiorstw. Wyłącznym dysponentem środków zwracanych, pochodzących z regionalnego programu operacyjnego jest zarząd województwa. W niniejszej części opracowania zakłada się, że środki zwracane z instrumentów inżynierii finansowej nadal wykorzystywane będą w celu zwiększania dostępności źródeł finansowania dla regionalnego sektora mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw. Zatem, w polu zainteresowania znajdują się tu rozwiązania dotyczące wspierania instrumentów finansowych. Dodatkowo należy pamiętać, że mechanizm wykorzystywania środków zwróconych dotyczyć może również środków zwracanych z instrumentów finansowych wdrażanych w ramach obecnej, jak i kolejnych perspektyw finansowych.



Przeprowadzone w ramach niniejszego badania analizy wskazują, że przyszły mechanizm gospodarowania środkami zwracanymi może być dwojakiego rodzaju:

- 1) Po pierwsze, może on polegać na organizowaniu przez Urząd Marszałkowski przetargów na wybór pośredników finansowych w celu realizacji instrumentów finansowych w oparciu o środki zwrócone. Jest to rozwiązanie podobne do wykorzystywanego w poprzedniej perspektywie finansowej, tyle tylko, że proces dystrybucji środków realizowany byłby w trybie przetargowym (w oparciu o przepisy Prawa zamówień publicznych), a nie konkursowym, tak jak to było wcześniej.
- 2) Po drugie, zarządzanie środkami zwracanymi może zostać powierzone wyodrębnionej jednostce organizacyjnej (osobie prawnej – spółce kapitałowej), będącej własnością (lub z większościowym udziałem) Województwa Warmińsko-Mazurskiego. Roboczo, jednostkę taką nazwać można Regionalnym Funduszem Rozwoju (dalej RFR lub Fundusz). RFR gromadziłby środki zwracane (w formie jego okresowego dokapitalizowywania) lub też zarządzał nimi na podstawie umowy powierzenia zadań. Zadaniem Funduszu byłoby projektowanie nowych instrumentów finansowych, a następnie wybór przetargowy pośredników w celu wdrażania poszczególnych instrumentów. Tworzone i uruchamiane instrumenty finansowe uzupełniałyby paletę instrumentów realizowanych w oparciu o środki równoległe (wówczas) wdrażanego Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Warmińsko-Mazurskiego (przykładowo, instrumenty te uzupełniałyby instrumenty finansowe, które wdrażane będą w ramach przyszłej perspektywy finansowej w oparciu RPO WiM 2021-2027).

Należy zauważyć, że drugie z prezentowanych rozwiązań znajduje odzwierciedlenie w tworzonych obecnie dokumentach strategicznych, dotyczących polityki rozwoju regionalnego w Polsce. Mianowicie konsultowany obecnie<sup>170</sup> projekt „Krajowej Strategii Rozwoju Regionalnego 2030” (KSRR)<sup>171</sup> w sferze finansowania polityki rozwoju w regionach przewiduje tworzenie na poziomie regionalnym przez zarządy województw wyspecjalizowanych instytucji finansujących działania rozwojowe (RFR-ów). Zgodnie z założeniami KSRR, celem tworzenia tych instytucji ma być integracja zasobów i koordynacja działań w sferze wykorzystywania instrumentów wsparcia zwrotnego na poziomie regionalnym<sup>172</sup>. Jak wynika z obecnych zapisów Strategii, RFR-y postrzegane są jako ważny podmiot wdrażania polityki rozwoju prowadzonej przez samorządy województw, przede wszystkim w dziedzinie innowacji, przedsiębiorczości, inwestycji na obszarach miejskich oraz

<sup>170</sup> <https://www.gov.pl/web/inwestycje-rozwoj/krajowa-strategia-rozwoju-regionalnego>

<sup>171</sup> „Krajowa Strategia Rozwoju Regionalnego 2030”, projekt (w trakcie konsultacji społecznych) – wersja z 17 grudnia 2018 r., [http://archiwum.miir.gov.pl/media/67208/KSRR\\_17\\_12\\_2018\\_projekt.pdf](http://archiwum.miir.gov.pl/media/67208/KSRR_17_12_2018_projekt.pdf)

<sup>172</sup> Zgodnie ze Strategią „/.../ Na poziomie RFR będą budowane kompetencje w zakresie bezpośredniego udzielania wsparcia w formie zarówno pomocy zwrotnej jak i instrumentów finansowych, a także nowych form finansowania jakimi są partnerstwo publiczno-prywatne czy emisja obligacji”, KSRR, s. 85.

redukcji energochłonności – odpowiednio do specyfiki i potencjałów rozwojowych poszczególnych regionów<sup>173</sup>.

Regionalne fundusze rozwoju uruchamiają zróżnicowane instrumenty, w zależności od preferencji poszczególnych regionów oraz skali środków finansowych, którymi dysponują. Do najczęściej uruchamianych instrumentów należą:

- Instrumenty finansujące projekty lub rodzaje wydatków kwalifikowalnych niemożliwe do sfinansowania w ramach Polityki Spójności 2014-2020 np.: pożyczki na zakup nieruchomości<sup>174</sup> lub też pożyczki na cele strictly obrotowe.
- Reporęczenia, ze względu na wymóg tzw. przepływu środków niemożliwe do uruchamiania w ramach Polityki Spójności 2014-2020.
- Instrumenty odzwierciedlające politykę danego regionu na przykład pożyczki na wspieranie podmiotów działających w sferze turystyki lub też pożyczki na zatrudnianie pracowników z innych regionów lub spoza Polski.
- Instrumenty wzmacniające potencjał pośredników finansowych na przykład pożyczki dla pośredników na zapewnienie udziału własnego.

Naturalnie, poszczególne regiony starają się, aby instrumenty uruchamiane przez poszczególne RFRy nie konkurowały (lub konkurowały w jak najmniejszym stopniu) z innym wsparciem udzielanym ze środków publicznych, w szczególności zaś ze środków aktualnej edycji Polityki Spójności. Biorąc pod uwagę to, że ewentualne uruchomienie RFR w województwie warmińsko-mazurskim miałoby zapewne miejsce „na przecięciu” okresów 2014-2020 i 2021-2027, w obecnej chwili jest bardzo trudno określić, na jakie ewentualne cele miałyby być przeznaczane środki, którymi ewentualnie by on dysponował. Nie wiadomo bowiem na jakie cele będą przeznaczone instrumenty finansowe w okresie 2021-2027, a także jaka będzie alokacja na takie instrumenty. Dodatkowo, można zakładać, że pewna część środków może być przeznaczona na finansowanie w formie zwrotnej wkładu własnego pośredników w okresie 2021-2027.

Ze względu na to, że środki, którymi będzie ewentualnie dysponował RFR, były (zarówno w ramach perspektywy 2007-2013, jak i 2014-2020) przeznaczone na wspieranie sektora MŚP, można przyjąć, że nowo uruchamiane instrumenty będą także skierowane do firm z tego sektora.

Model oparty na koncepcji Regionalnego Funduszu Rozwoju ma już w Polsce dość bogate doświadczenia. Obecnie jednostki tego typu funkcjonują w dziewięciu województwach (niektóre z nich już od kilku lat)<sup>175</sup>. W każdym przypadku zadania Regionalnych Funduszy

<sup>173</sup> Op. cit, s. 92.

<sup>174</sup> W tym przypadku ograniczenia w finansowaniu tego typu wydatków zostały w ostatnim czasie znacząco złagodzone.

<sup>175</sup> Prawdopodobnie w niedługim czasie (w perspektywie roku) spodziewać się można powstania dwóch kolejnych RFR-ów – w województwie śląskim i podlaskim. W obu tych regionach rozważane jest utworzenie Funduszy, a ponadto województwo śląskie i podlaskie było beneficjentem działań doradczych związanych z wypracowaniem wstępnych koncepcji utworzenia takich funduszy (w ramach realizowanej w Polsce przez

Rozwoju obejmują gospodarowanie środkami zwracanymi z instrumentów inżynierii finansowej perspektywy z okresu 2007-2013. Zazwyczaj przewiduje się również, że będą one zagospodarowywać środki pochodzące ze zwrotów z instrumentów finansowych wdrażanych w ramach aktualnych regionalnych programów operacyjnych (2014-2020) i analogicznie w przyszłości z kolejnych perspektyw. W dyskusjach o zakresie działania RFR-ów pojawiają się także stanowiska, że w przyszłości jednostki te mogłyby pełnić funkcje menadżerów funduszy, czyli wdrażać instrumenty finansowe w realizowanych regionalnych programach operacyjnych (analogicznie, jak obecnie Bank Gospodarstwa Krajowego). Jak dotąd jednak, nigdzie nie podjęto jeszcze takich decyzji. Realnie rzecz biorąc taką funkcję mogłyby pełnić tylko najbardziej doświadczone RFRy, o największym potencjale.

Funkcje RFR-ów pełnią spółki samorządów województw (najczęściej jednoosobowe). Przy czym, w sferze gospodarowania środkami dominuje model (występuje osiem takich przypadków) powierzenia zadań w zakresie wykorzystywania środków finansowych pochodzących ze zwrotów (powierzenie zadania w trybie zamówienia „in-house”). Natomiast tylko w jednym przypadku Fundusz działa jako spółka, która jest stopniowo dokapitalizowywana (właściciel stopniowo uzupełnia kapitał zapasowy spółki).

Środki pochodzące ze zwrotów z instrumentów inżynierii finansowej gromadzone są stopniowo – docelowo szacować można, że w perspektywie najbliższych kilku lat, suma środków finansowych, którymi gospodarować będą fundusze wyniesie ok. 3 mld zł, a z czasem będzie zapewne nadal wzrastać z uwagi na zasilenia wynikające z dokonywanych zwrotów z instrumentów finansowych z kolejnych perspektyw (np. z instrumentów finansowych wdrażanych w ramach regionalnych programów operacyjnych wdrażanych w obecnej perspektywie finansowej Polityki Spójności).

**Tabela 33.** Regionalne fundusze rozwoju w Polsce

Nazwa / model zarządzania środkami zwracanymi	Właściciel (województwo)	Forma prawna	Docelowe środki w dyspozycji (około) w mln zł
Dolnośląski Fundusz Rozwoju Spółka kapitalizowana środkami ze zwrotów	dolnośląskie	Sp. z o.o.	400
Pomorski Fundusz Rozwoju Powierzenie zadania zarządzania środkami zwracanymi	pomorskie	Sp. z o.o.	530
Wielkopolski Fundusz Rozwoju Powierzenie zadania zarządzania środkami zwracanymi	wielkopolskie	Sp. z o.o.	800
Kujawsko-Pomorski Fundusz Rozwoju	kujawsko-pomorskie	Sp. z o.o.	180

Bank Światowy inicjatywy Komisji Europejskiej „Catching-up Regions”, zob. M. Gajewski i J. Szczucki „Ocena wykorzystania i propozycje zagospodarowania środków na instrumenty finansowe w województwie podlaskim”, 2019 oraz „Zagospodarowanie środków na instrumenty finansowe w województwie śląskim”, 2019).

Nazwa / model zarządzania środkami zwracanymi	Właściciel (województwo)	Forma prawna	Docelowe środki w dyspozycji (około) w mln zł
Powierzenie zadania zarządzania środkami zwracanymi			
Podkarpacki Fundusz Rozwoju Powierzenie zadania zarządzania środkami zwracanymi	podkarpackie	Sp. z o.o.	135
Opolski Regionalny Fundusz Rozwoju Powierzenie zadania zarządzania środkami zwracanymi	opolskie	Sp. z o.o.	110
Małopolski Fundusz Rozwoju Powierzenie zadania zarządzania środkami zwracanymi	małopolskie	Sp. z o.o.	170
Agencja Rozwoju Mazowsza* Powierzenie zadania zarządzania środkami zwracanymi	mazowieckie	S.A.	240
Zachodniopomorska Agencja Rozwoju Regionalnego* Powierzenie zadania zarządzania środkami zwracanymi	zachodniopomorskie	S.A.	430
<b>Razem (środki docelowe)</b>			<b>2 995</b>

\*Regionalny Fundusz Rozwoju jako jednostka organizacyjna (dział, departament) osoby prawnej, pełniącej funkcje agencji rozwoju regionalnego.

Źródło: opracowanie własne.

Jak już zaznaczono, Regionalne Fundusze Rozwoju traktowane są jako rozwiązanie / instrument gospodarowania środkami finansowymi. Obecnie, jednostki te skupiają się na tworzeniu określonych instrumentów finansowych, komplementarnych wobec instrumentów wdrażanych w ramach RPO 2014-2020. Fundusze dysponują w tym zakresie większą swobodą, bowiem tworzone przez nie instrumenty nie podlegają regulacjom unijnym dotyczącym instrumentów finansowych wdrażanych w ramach Polityki Spójności. Pozwala to na projektowanie rozmaitych rozwiązań produktowych, odpowiednio uzupełniających organizowane na szczeblu regionalnym instrumenty finansowe, a tym samym zapewniających lepsze (bardziej kompletne) zaadresowanie potrzeb regionalnej sfery MŚP w zakresie dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania. W przypadku kilku funduszy, ich paleta produktowa obejmuje również oferowanie pożyczek dla pośredników finansowych, umożliwiającym wnoszenie przez nich wkładów własnych do instrumentów finansowych wdrażanych w ramach obecnej perspektywy finansowej. Działania te związane są z potrzebą wzmocnienia potencjału regionalnych pośredników finansowych w związku z koniecznością udrożnienia procesów angażowania środków przeznaczonych na instrumenty finansowe w ramach obecnie wdrażanych regionalnych programów operacyjnych (problemy tego rodzaju – w odniesieniu do województwa warmińsko-mazurskiego zasygnalizowaliśmy wcześniej). Warto też zaznaczyć, że przedstawiciele regionalnych funduszy rozwoju z poszczególnych województw blisko ze sobą współpracują. Organizowane są częste (przeważnie co 2-3 miesiące) spotkania na których wymieniane są doświadczenia, a także sposoby rozwiązywania wybranych problemów, związanych z działalnością RFRów. Spotkania

te, jak wskazują przeprowadzone wywiady, oceniane są bardzo korzystnie przez uczestników, są one inspiracją do poszukiwania najlepszych rozwiązań, jeżeli chodzi o działalność RFR-ów i oferowane – przeważnie za pomocą pośredników finansowych – instrumenty finansowe.

Uwzględniając opisany stan, sądzimy, że w przypadku województwa warmińsko-mazurskiego wskazane jest pilne rozważenie rozwiązań instytucjonalnych, dotyczących gospodarowania środkami zwracanymi. Spośród (wskazanych wcześniej) dwóch możliwych rozwiązań jako właściwsze uznajemy utworzenie Regionalnego Funduszu Rozwoju (roboczo nazywanego: Warmińsko-Mazurskim Funduszem Rozwoju – WMFR). Rozwiązanie to wydaje się właściwsze, bowiem umożliwia ono utworzenie na szczeblu regionalnym własnego, specjalistycznego narzędzia finansowania polityki rozwoju, stosowanego w celu dalszego zaspokajania potrzeb kapitałowych regionalnego sektora MŚP. Zauważmy, że wariant pierwszy (ponowna dystrybucja środków finansowych przez Urząd Marszałkowski) nie daje takiej możliwości. W krótkim okresie efekty jego zastosowania nie będą się różnić (alokowanie środków i ich dystrybucja poprzez sieć pośredników finansowych), ale długookresowo rozwiązanie to na pewno nie doprowadzi do ukształtowania rozwiniętego instrumentu realizacji polityki regionalnej. Uwzględniając dodatkowo fakt obecności koncepcji RFR-ów w ogólnokrajowych dokumentach strategicznych, utworzenie Warmińsko-Mazurskiego Funduszu Rozwoju wydaje się jak najbardziej uzasadnione. Docelowo rozwiązanie to prowadzić będzie do ustanowienia na szczeblu regionalnym specjalistycznej jednostki, która przejęłaby zarządzanie wszystkimi wspomaganymi instrumentami finansowymi<sup>176</sup>. Jej działalność sprowadzałaby się do roli zarówno projektodawcy, jak i „hurtownika” instrumentów finansowych, rozprawdzanych poprzez działających w regionie pośredników. Ponadto, w przypadku instrumentów specjalistycznych, których dystrybucją nie byłiby zainteresowani pośrednicy finansowi, Fundusz mógłby wyjątkowo angażować się w ich realizację samodzielnie, przyjmując w tym zakresie rolę pośrednika finansowego<sup>177</sup> (w tym celu odpowiednio budując własny potencjał) W ten sposób,

<sup>176</sup> Nie należy wykluczać, że w przyszłości mogłaby ona pełnić funkcje Menedżera Funduszy w ramach bieżących perspektyw finansowych, a więc rolę podobną do tej, którą pełni obecnie w województwie Bank Gospodarstwa Krajowego. Na marginesie warto dodać, że z przeprowadzonych wywiadów z przedstawicielami RFR-ów (zrealizowanych w ramach niniejszego badania) wynika, że ten kierunek rozwoju Funduszy jest poważnie rozważany na szczeblu regionalnym, przynajmniej przez najbardziej doświadczone jednostki. Dodatkowo, dzięki powołaniu (np. na szczeblu Zarządu Województwa) Rady Inwestycyjnej WMFR, która pełniłaby funkcje doradcze związane z rolą i zadaniami powierzonymi Funduszowi, w tym zadania dotyczące monitorowania działalności Funduszu w sferze instrumentów finansowych, jak również rozwijania instrumentów finansowych w regionie poprzez współpracę z pośrednikami finansowymi, Zarząd Województwa uzyskałby realny wpływ na działalność Funduszu, dysponując jednocześnie jednostką, która byłaby odpowiedzialna za realizację specjalistycznych zadań związanych z tworzeniem i wdrażaniem instrumentów finansowych.

<sup>177</sup> Regionalny Fundusz Rozwoju nie powinien natomiast dążyć do samodzielnego oferowania wszelkich rodzajów instrumentów finansowych, co następowałoby kosztem regionalnej sfery pośredników finansowych (jego oferta oraz sposoby jej wdrażania muszą być zatem przemyślane). Co prawda, sytuacje takie zdarzają się już obecnie (przejmowanie roli pośrednika finansowego w zakresie wszelkiego rodzaju instrumentów), to jednak uznajemy je za niewłaściwe, bowiem prowadzące one do niepotrzebnej centralizacji procesów

zagwarantowane byłby warunki ciągłości oferowania środków finansowych na rzecz wojewódzkiego sektora MŚP, zarówno z wykorzystaniem potencjału sieci pośredników, jak i poprzez oferowanie instrumentów specyficznych, dystrybuowanych samodzielnie przez Fundusz.

Początkowo Warmińsko-Mazurski Fundusz Rozwoju powinien skupić się na organizowaniu i zarządzaniu instrumentami finansowymi z wykorzystaniem pośredników regionalnych. Podejście takie umożliwi wykorzystanie potencjału całego środowiska pośredników, jak również wywołanie pewnych efektów synergii, wynikających ze współpracy pomiędzy pośrednikami i WMFR. Równolegle sam Fundusz będzie mógł samodzielnie rozwijać pewne specyficzne instrumenty finansowe (np. np. instrumenty kapitałowe ukierunkowywane na zaspokajanie potrzeb kapitałowych innowacyjnych firm (np. start-upów technologicznych), czy też oferowanie specjalistycznych instrumentów dłużnych w sferze finansowania przedsięwzięć rewitalizacyjnych, czy polityk miejskich.

Jak już wspomniano, działalność Regionalnego Funduszu Rozwoju powinna być rozumiana długookresowo. Oznacza to, że początkowo mógłby on zarządzać środkami pochodzącymi ze zwrotów z instrumentów inżynierii finansowej (RPO WiM 2007-2013), natomiast w dłuższym okresie przejąć zadania w zakresie zagospodarowywania środków z instrumentów finansowych wdrażanych w ramach RPO WiM 2014-2020. Dodatkowo, Fundusz powinien również podejmować działania wspierające całe środowisko pośredników finansowych, a więc wszelkie działania nakierowane na promocję instrumentów finansowych, jak również zapewnienie przedsiębiorcom możliwie szerokiej gamy komplementarnych instrumentów finansowych.

Decyzja w sprawie powołania Warmińsko-Mazurskiego Funduszu Rozwoju to decyzja o charakterze strategicznym, a więc wymagająca wypracowania szczegółowych wariantów realizacyjnych, jak również (w tym celu) ustanowienia określonego trybu przeprowadzenia dalszych prac i konsultacji związanych z wdrożeniem koncepcji. Wskazane jest zatem (zakładając, że wstępnie sprawa powołania Funduszu znajdzie akceptację) powołanie na szczeblu Zarządu Województwa Grupy Roboczej, która (zapewne we współpracy z doradcą zewnętrznym) wypracuje szczegółowe rozwiązania organizacyjno-prawne, dotyczące utworzenia Warmińsko-Mazurskiego Funduszu Rozwoju wraz z jego strategią i pierwszym krótkookresowym planem działania.

Poniżej prezentujemy kluczowe szanse i zagrożenia oraz mocne i słabe strony tworzenia RFR w województwie warmińsko-mazurskim.

---

dystrybucji instrumentów finansowych na poziomie regionalnym, oraz powodujące, że wypracowany dotąd potencjał pośredników pozostanie niewykorzystany, a co gorsza z realnym ryzykiem jego utracenia.



**Tabela 34.** Analiza SWOT tworzenia regionalnego funduszu rozwoju w województwie warmińsko-mazurskim

Mocne strony	Słabe strony
Rozwiązanie często spotykane w polskiej rzeczywistości – możliwość skorzystania z doświadczeń innych regionów	Konieczność utworzenia nowej instytucji regionalnej, która zarządzać będzie środkami finansowymi, co zawsze jest dość pracochłonne, a w przypadku tworzenia nowej spółki prawa handlowego konieczność wyrażenie zgody przez sejmik województwa
Możliwe zapewnienie rozwiązań / warunków do samodzielnego działania, zgodnie z założeniami polityki rozwoju województwa	Konieczność zapewnienia potencjału ludzkiego i środków technicznych, umożliwiających działalność
Możliwość realizacji rozmaitych zadań w oparciu o instrumenty finansowe, stosownie do potrzeb i polityki władz regionalnych	Ograniczenia swobody wynagradzania organów zarządzających (trudności w zapewnieniu profesjonalnych kadr)
Działalność nie skrepowana podejściem administracyjnym – realizowana w ramach spółki prawa handlowego, podlegającej mniejszym restrykcjom	
Szanse	Zagrożenia
Możliwość wypracowywania nowych produktów finansowych we współpracy z pośrednikami finansowymi oraz regionalnymi funduszami rozwoju z innych województw	Ryzyko niskiej trwałości obsady organów instytucji, powodowana decyzjami politycznymi, podejmowanymi przez właściciela (Województwo)
Możliwość (razem z przedstawicielami innych RFRów) stworzenia grupy nacisku na władze centralne i BGK pod kątem wypracowywania korzystnych rozwiązań instytucjonalnych, jeżeli chodzi o wdrażanie instrumentów finansowych	Możliwe (co ma miejsce w niektórych województwach) pojawienie się tendencji do przejmowania przez RFR roli regionalnego funduszu pożyczkowego, konkurującego z dotychczasowymi pośrednikami finansowymi
W ramach współpracy przedstawicieli RFRów z różnych województw uczestnictwo w wymianie informacji o doświadczeniach poszczególnych regionów we wdrażaniu różnego typu instrumentów finansowych	Ryzyko oskarżania władz regionalnych o tworzenie kolejnej instytucji finansowanej ze środków publicznych
Możliwość szybszego i bardziej elastycznego reagowania na potrzeby firm w regionie poprzez tworzenie odpowiednich produktów finansowych	

Źródło: opracowanie własne.

Generalnie, naszym zdaniem, **warto poważnie rozważyć** uruchomienie regionalnego funduszu rozwoju w województwie warmińsko-mazurskim, szczególnie, że takie rozwiązanie jest już – lub będzie w najbliższym czasie – stosowane przez większość polskich województw



i z punktu widzenia polityki regionu nie byłoby korzystne, gdyby województwo warmińsko-mazurskie było jednym z niewielu, w którym taka instytucja nie powstanie.

Uzupełniając, warto poczynić kilka uwag dotyczących kosztochłonności omawianego tu rozwiązania, wynikającej z realizacji zadań przez ewentualny RFR w województwie warmińsko-mazurskim. Wstępnego oszacowania kosztów funkcjonowania takiej jednostki dokonać można odwołując się do przykładu funduszu już istniejącego. Sądzymy, że obecnie za bardzo reprezentatywny przykład posłużyć może Dolnośląski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o. (DFR). Jest to bowiem jednostka działająca w formie spółki samorządu wojewódzkiego (ze 100% udziałem województwa), w której gromadzone są środki ze zwrotów poprzez jej dokapitalizowywanie (uzupełnianie kapitału zapasowego) przez właściciela. Kapitał zakładowy Spółki na koniec 2018 roku wynosił 7 005 000 zł i dzielił się na 14 010 udziałów po 500 zł każdy. Województwo Dolnośląskie posiadało 100 % kapitału, będąc jedynym Wspólnikiem Spółki. W spółce funkcjonowała trzyosobowa Rada Nadzorcza.

Model kapitalizacji stosowany w DFR wciąż nie jest dominujący, ale coraz częściej wskazuje się na szereg jego zalet, w szczególności zaś przewag wynikających z koncentracji potencjału finansowego w jednostce kontrolowanej przez władze województwa. Dzięki przyjętemu modelowi zasilania finansowego cały czas rośnie kapitalizacja spółki, która stopniowo staje się bardzo poważnym graczem na rynku regionalnym. Obecnie, kapitalizacja DFR (na koniec 2018 r.) odzwierciedlona w pozycji „kapitały rezerwowe” wynosi ponad 331 mln zł (jest to w przybliżeniu wartość środków, którymi zarządza Fundusz – docelowo będzie to ok. 406 mln zł; środki z instrumentów inżynierii finansowej)<sup>178</sup>.

Obecnie w oparciu o posiadaną kapitalizację DFR skupia się na tworzeniu i dystrybucji (poprzez pośredników działających w regionie) instrumentów finansowych uzupełniających ofertę instrumentów realizowanych w oparciu o aktualny regionalny program operacyjny. Spółka angażuje się także w rozwijanie regionalnych instrumentów kapitałowych w zakresie finansowania wczesnych faz rozwojowych – załączkowej (*seed*), startowej (*start-up*) i ekspansji (*later stage*) (działalność inwestycyjne realizowana jest za pośrednictwem powołanej specjalnie w tym celu spółki „córki” DFR Inwestycyjny Sp. z o.o.<sup>179</sup>).

Na koniec 2018 r. DFR posiadał czynnych ok. 20 umów z pośrednikami finansowymi instrumentów pożyczkowych i poręczeńowych (w liczbie ok. 7-8 pośredników), którzy rozprawdzali rozmaite produkty finansowe (np. „Regionalna pożyczka hipoteczna”, „Duża

<sup>178</sup> W przypadku województwa warmińsko-mazurskiego, jeśli chodzi o środki zwracane z instrumentów inżynierii finansowej z poprzedniej perspektywy finansowej, będzie to maksymalnie ok. 100 mln zł. Natomiast uzupełniając je o zwroty z obecnie realizowanych instrumentów, masa środków zbliży się do wielkości porównywalnej, tj. ok. 350 mln zł (nastąpi to jednak w dłuższej perspektywie). Cytowane dane z wykorzystaniem: „Raport z badania oceny efektywności wykorzystania RPO I JEREMIE w działalności funduszy pożyczkowych i poręczeńowych oraz rozwoju przedsiębiorczości”, PAG Uniconsult, Warszawa 2012, str. 13 i 16.

<sup>179</sup> W ramach tego instrumentu oferta finansowania obejmuje następujące formy: (1) finansowanie kapitałowe, np. obejmowanie udziałów lub zakup akcji, (2) finansowanie dłużne, np. udzielanie pożyczek lub obejmowanie emisji obligacji, długu podporządkowanego, niezabezpieczonego, mezzanine, z możliwością konwersji na udziały lub akcje oraz (3) finansowanie mieszane udziałowe i dłużne.

regionalna pożyczka inwestycyjna”, „Regionalna pożyczka obrotowa”, „Regionalne reporeczenie”).

W sferze inwestycji kapitałowych spółka DFR Inwestycyjny przeprowadziła dwa pierwsze wejścia kapitałowe do innowacyjnych przedsiębiorstwa (spółki: Bioavlee – automatyzacja pracy laboratoriów mikrobiologicznych oraz Scanway – budowa nanosatelity, przemysł kosmiczny).

**Tabela 35.** Wybrane dane finansowe Dolnośląskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o.

Rok	Kapitał zł	Aktywa zł	Przychody zł	Koszty zł	Zysk netto zł	Zatrudnienie
2018	339 151 625	344 685 231	6 442 789	4 637 261	1 662 541	14
2017	258 029 084	270 181 199	4 853 621	3 572 663	1 280 958	13
2016	162 718 127	181 664 594	71 329	2 801 189	-729 599	11

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych DFR Sp. z o.o.

Z przedstawionego powyżej zestawienia wynika, że DFR Sp. z o.o. jest jednostką samofinansującą się i rentowną, co wynika z odpowiedniego sposobu angażowania gromadzonych środków finansowych. Na przestrzeni ostatnich trzech lat widoczny jest wzrost zatrudnienia w Spółce, powodowany rosnącą skalą działalności (projektowania nowych produktów w ramach różnych instrumentów finansowych, uruchamiania kolejnych przetargów, obsługi procesów realizacji instrumentów finansowych przez pośredników). Strategia DFR Sp. z o.o. uwzględnia dalszy rozwój spółki oparty na zarządzaniu środkami finansowymi pochodzącymi ze zwrotów z instrumentów finansowych dystrybuowanych w ramach kolejnych edycji regionalnych programów operacyjnych dla Dolnego Śląska.

W sferze kosztów funkcjonowania DFR Sp. z o.o. kluczowe znaczenie mają koszty operacyjne, a w ramach tej kategorii koszty wynagrodzeń i pochodnych oraz usług obcych (różnego rodzaju usługi doradcze oraz usługi bezpośrednio związane z działalnością operacyjną). W poszczególnych latach koszty operacyjne stanowią znakomitą większość wszystkich kosztów ponoszonych przez spółkę (przykładowo za 2018 r. jest to blisko 100% kosztów).

Z kolei większość kosztów działalności operacyjnej stanowią wynagrodzenia i pochodne (za 2018 r. jest to nieco ponad 52% kosztów działalności operacyjnej). Widać także, że z czasem rosną koszty usług obcych, co jest pochodną rosnącej skali działalności) – szczegóły na ten temat przedstawia poniższe zestawienie.

**Tabela 36.** Wybrane dane finansowe Dolnośląskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o.

Pozycje kosztowe	2016	2017	2018
Koszty, w tym:	2 822 937	3 572 663	4 637 261
Koszty działalności operacyjnej, w tym:	2 801 189	3 498 081	4 619 644
Wynagrodzenia i pochodne	1 259 482	2 118 967	2 411 529
Usługi obce	302 422	503 480	780 535

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych DFR Sp. z o.o.

W przypadku hipotetycznego RFR w województwie warmińsko-mazurskim ww. dane oznaczają, iż szacować można koszty operacyjne jego funkcjonowania na poziomie od około 30% do około 75% (docelowo) kosztów ponoszonych przez DFR. Pierwszy współczynnik szacujemy z uwagi na początkowo znacznie mniejszy poziom kapitalizacji funduszu warmińsko-mazurskiego (natomiast z czasem, Warmińsko-Mazurski RFR zmierzałby do zbliżonej wielkości kosztów, obsługując kapitał rzędu około 350 mln zł, a więc wielkość zbliżoną do aktualnie zarządzanej w ramach DFR. Oznaczałoby to roczny poziom kosztów w granicach od około 1,4 mln zł do około 3,5 mln zł (docelowo, przy zatrudnieniu oscylującym na poziomie około 7-10 etatów). Naturalnie, w pierwszym okresie działalności nowo powołanego funduszu właściwy będzie dolny poziom kosztów, który w tym okresie traktować można jako maksymalny.

## 6 Instrumenty finansowe RPO WiM 2021-2027

### 6.1 Instrumenty finansowe w okresie 2021-2027 – projekty regulacji oraz ewentualne obszary wykorzystania instrumentów finansowych

W okresie programowania 2021-2027 zapowiadane są pewne zmiany i uproszczenia, dotyczące stosowania instrumentów finansowych w ramach Polityki Spójności UE<sup>180</sup>.

Przed wszystkim, zgodnie z art. 52 ust. 5 projektu Rozporządzenia Ogólnego<sup>181</sup> łatwiejsze ma być łączenie wsparcia bezzwrotnego z instrumentami finansowymi. Pośrednik wdrażający instrumenty finansowe będzie mógł również udzielać „wspierającego” wsparcia dotacyjnego, które będzie udostępniane w ramach tej samej operacji, co instrumenty finansowe, a w dodatku do tego wsparcia będą znajdować zastosowanie przepisy dotyczące instrumentów finansowych<sup>182</sup>. Niestety w chwili obecnej trudno jest powiedzieć, czy będzie istniała realna możliwość finansowania projektu zarówno w sposób zwrotny, jak i bezzwrotny (pozyskanie od tej samej instytucji dotacji i pożyczki na ten sam projekt, oczywiście na oddzielne koszty kwalifikowalne i respektując przepisy dotyczące pomocy publicznej), czy też wsparcie dotacyjne będzie miało tylko charakter wspierający projekt realizowany za pomocą instrumentu finansowego (użycie pojęcia *‘ancillary programme support’* wydaje się wskazywać na tę drugą możliwość). Tak jak obecnie, suma wszystkich form wsparcia nie będzie mogła przekraczać kwoty wydatków kwalifikowalnych, a instrumenty finansowe pochodzące ze środków unijnych nie będą mogły być używane do prefinansowania projektów grantowych. Jak się wydaje, w tej sferze zasadnicze wyzwania będą następujące:

- część pośredników finansowych ma ograniczone doświadczenia w oferowaniu wsparcia bezzwrotnego, choć pewna ich część może się takim doświadczeniem pochwalić, szczególnie w sferze dotyczącej wspierania rozpoczynania działalności gospodarczej.
- w sytuacji, w której wsparcie w formie zwrotnej i bezzwrotnej miałyby dotyczyć elementów projektu realizowanych w tym samym czasie, bardzo trudne może być zaprojektowanie sankcji za niedotrzymanie warunków umowy. Przykładowo, jeżeli 50% danego projektu byłoby finansowane dotacją (razem z udziałem własnym), a pozostałe 50% pożyczką, natomiast projekt

<sup>180</sup> Zob. np. ‘Simplification Handbook. 80 simplification measures in Cohesion Policy 2021-2027’, Regional and Urban Policy, Brussels 29.06.2018

<sup>181</sup> Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council laying down common provisions on the European Regional Development Fund, the European Social Fund Plus, the Cohesion Fund, and the European Maritime and Fisheries Fund and financial rules for those and for the Asylum and Migration Fund, the Internal Security Fund and the Border Management and Visa Instrument, Strasbourg, 29.5.2018, COM(2018) 375 final, 2018/0196 (COD),

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2018%3A375%3AFIN>

<sup>182</sup> Naturalnie, ciekawe jak zostanie rozwiązana kwestia trwałości wsparcia, która obecnie nie jest wymagana w „czystych” instrumentach finansowych.

miałby jednolity charakter (z zachowaniem podzielności kosztów kwalifikowalnych), to powstaje pytanie, czy w przypadku poważnych nieprawidłowości w części projektu finansowanej dotacją i konieczności rozwiązania umowy, automatycznie rozwiązaniu podlegałaby umowa pożyczki, a pożyczka byłaby stawiana w stan natychmiastowej wymagalności?

- w sytuacji oferowania przez ten sam podmiot wsparcia zwrotnego i bezzwrotnego powstaje też pytanie o tryb wyboru takich podmiotów oraz zasady ich wynagradzania.
- wyzwaniem może być również tryb naboru projektów; w przypadku instrumentów finansowych nabór nie ma charakteru sformalizowanego a jest realizowany na bieżąco, podczas gdy w przypadku wsparcia bezzwrotnego nabór jest realizowany w bardzo sformalizowanej formie w drodze konkursów, o szczegółowo opisanej procedurze wyboru oraz kryteriach oceny projektów.

Wydaje się zatem, że o ile nie zostaną zaprojektowane dość precyzyjne i przejrzyste zasady łączenia obu typów instrumentów, a także wyboru instytucji finansujących, może się okazać, że – de facto tak jak obecnie – zakres zastosowania tego rozwiązania będzie bardzo niewielki lub w ogóle tego typu rozwiązanie nie znajdzie zastosowania.

Jeżeli natomiast możliwe byłoby łączenie dotacji i instrumentów finansowych, bądź też instrumentów dłużnych z poręczeniowymi, to do rozważenia byłyby na przykład następujące rozwiązania:

- w przypadku projektów o dużym znaczeniu z punktu widzenia polityki regionu (na przykład dla projektów inwestycyjnych w sferze regionalnych inteligentnych specjalizacji) można by oferować pożyczki z elementem dotacji (np. wkład własny beneficjenta 10%, pożyczka na 70% wartości projektu, a dotacja na 20%)<sup>183</sup>.
- Analogicznie, dotacje łączone z pożyczkami mogłyby znaleźć zastosowanie w innych sferach jak na przykład efektywność energetyczna (wsparcie działań na rzecz efektywności energetycznej dla firm lub też w sektorze mieszkaniowym – dla wspólnot i spółdzielni), czy też wsparcie szkoleń pracowników.
- Dodatkowo można by rozważyć łączenie poręczeń z pożyczkami, na przykład dla osób rozpoczynających działalność gospodarczą. Naturalnie w takiej sytuacji instytucje udzielające obu instrumentów musiałyby być odmienne, a maksymalny udział poręczenia w pożyczce obniżony (np. do 50%).

<sup>183</sup> W takiej sytuacji warto pamiętać, że gdy pomoc ma charakter regionalnej pomocy inwestycyjnej, zgodnie z regulacjami rozporządzenia 651/2014 beneficjent musi wnieść co najmniej 25% udziału własnego w formie „wolnej od wszelkiego publicznego wsparcia finansowego”. Wkład własny może pochodzić ze środków zwrotnych, byle tylko oprocentowanie takiej pożyczki było na poziomie co najmniej właściwej stopy referencyjnej.

Przewiduje się, że także pewnym uproszczeniom mają ulec zasady dokonywania oceny ex ante instrumentów finansowych, nadal jednak niezbędne będzie jej przygotowanie w celu zastosowania instrumentów finansowych w ramach danego programu operacyjnego. Zgodnie z założeniami, ocena niedoskonałości rynku, potrzeb inwestycyjnych oraz komplementarności instrumentów finansowych z innymi formami wsparcia, ma być częścią analizy potrzeb opracowywanej na etapie przygotowywania programu operacyjnego, natomiast ocena ex ante instrumentów finansowych ma się koncentrować głównie na ocenie i zaproponowaniu wielkości wkładu programu w celu oferowania instrumentów finansowych, ustaleniu wielkości efektu mnożnikowego, zaproponowaniu konkretnych produktów finansowych mających być oferowanych w programie, doprecyzowaniu ich ostatecznych odbiorców, a także określeniu wpływ wkładu w instrumenty finansowe na osiąganie konkretnych celów danego programu<sup>184</sup>.

Limity kosztów zarządzania instrumentami finansowymi (zarówno dla pożyczek i kredytów, poręczeń, jak inwestycji kapitałowych) zostały zaproponowane w jednolitej wysokości 5% wkładu programu operacyjnego. W sytuacji zgody na taką wysokość kosztów zarządzania nie będzie konieczności (o ile nie wynika to z innych przepisów) konkurencyjnego wyboru pośrednika finansowego. W przypadku zaś wyboru w drodze konkurencyjnej (np. w ramach przetargu), powyższe limity nie będą obowiązywać (tak jak ma to miejsce obecnie).

Istotne zmiany mają też nastąpić, jeżeli chodzi o instrumenty finansowe oferowane z poziomu europejskiego. Instrument gwarancji portfelowych, dotąd „rozbity” pomiędzy poszczególne programy, ma być oferowany w ramach jednego programu o nazwie InvestEU, który będzie oferował różne rodzaje gwarancji w ramach odpowiednich „okienek”<sup>185</sup> i na który proponowane jest wsparcie ze środków unijnych w wysokości 38 miliardów euro (co według szacunków Komisji powinno pozwolić na mobilizację około 650 miliardów euro finansowania dłużnego). Dodatkowo, kraje członkowskie będą mogły (w ramach własnych programów operacyjnych) wesprzeć ten instrument w celu zapewnienia środków dla firm lub innego rodzaju ostatecznych odbiorców z danego kraju lub regionu. Wyzwaniem pozostaną jedynie przepisy dotyczące pomocy publicznej – jak dotąd wsparcie z poziomu europejskiego było wolne od pomocy publicznej (co było zresztą jego wielką zaletą i co raczej pozostanie bez zmian), w sytuacji gdy będzie ono mogło być łączone z wkładem z poziomu krajowego, niewykluczone, że będą musiały zostać dokonane zmiany w rozporządzeniu o wyłączeniach grupowych i zaprojektowanie nowego rodzaju pomocy horyzontalnej (na to wskazują materiały Komisji).

Generalnie, bardzo trudno jest, w sytuacji, gdy dostępne są tylko projekty aktów prawnych dla okresu 2021-2027, a także w sytuacji, gdy nie są znane ostateczne alokacje finansowe dla

<sup>184</sup> W rzeczywistości może się jednak okazać, że przyszły zakres analizy ex ante będzie zbliżony do obecnego zakresu, gdyż podział tych obu sfer analiz na dwa oddzielne dokumenty wydaje się być nieco wątpliwy.

<sup>185</sup> Obecnie zakłada się cztery takie obszary: *Sustainable Infrastructure* (Zrównoważona infrastruktura), *Research, Innovation and Digitisation* (Badania, innowacje i cyfryzacja), *Small and Medium-Sized Companies* (Małe i średnie przedsiębiorstwa), *Social Investment and Skills* (Inwestycje społeczne i umiejętności).

poszczególnych krajów członkowskich, a także liczba i zakres krajowych i regionalnych programów operacyjnych, zaproponować konkretne wnioski i wskazania, jeżeli chodzi o zakres i sfery zastosowania instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2021-2027, jest na to po prostu jeszcze za wcześnie. Tym niemniej można wskazać pewne możliwe problemy i dylematy.

- 1) Przede wszystkim nie można wykluczyć tego, że instrumenty finansowe w ramach Polityki Spójności 2021-2027 będą w znacznie większym niż dotąd stopniu oferowane w ramach krajowych programów operacyjnych<sup>186</sup>. Może to być skutkiem kilku podstawowych czynników, przede wszystkim zaś obserwowanych obecnie tendencji do centralizacji państwa, ale także chęci do większego wykorzystania potencjału sektora bankowego, który w znacznym stopniu (dominujące na rynku banki sieciowe) ma charakter ogólnopolski.
- 2) Nie można też wykluczyć, że narastać będzie (widoczna już obecnie) tendencja do odgrywania kluczowej roli w sferze instrumentów finansowych przez państwowy Bank Gospodarstwa Krajowego. W tym celu BGK może też poszerzać swoją ofertę gwarancji, z wykorzystaniem programów oferowanych bezpośrednio ze szczebla europejskiego, w tym wspomnianego już wcześniej programu Invest EU<sup>187</sup>.
- 3) Bardzo poważnym wyzwaniem, tak jak miało to miejsce w okresie 2014-2020, będzie także skłonność odpowiednich podmiotów do pełnienia roli pośrednika finansowego, przede wszystkim w sferze instrumentów dłużnych. O ile bowiem w przypadku instrumentów kapitałowych nie ma, przynajmniej na poziomie krajowym, większych problemów z wyborem odpowiednich podmiotów, to problemy takie pojawiały, szczególnie w przypadku bardziej złożonych instrumentów, na poziomie regionalnym. W związku z tym, bardzo ważnym czynnikiem określającym prawdopodobieństwo skutecznego wdrażania instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2021-2027 będzie także prowadzenie (naturalnie w sposób przejrzysty i zachowaniem reguł wolnej konkurencji) działań prowadzących do utrzymania obecnego potencjału pośredników finansowych aktywnych w regionie, a także (idealnie) do wzmocnienia tego potencjału, na przykład poprzez wzmacnianie potencjału finansowego pośredników finansowych, o czym piszemy niżej, bądź też identyfikację nowych pośredników (na przykład banków spółdzielczych).
- 4) W szczególności warto podjąć działania ułatwiające zapewnienie wkładu krajowego w odpowiedniej wysokości (np. poprzez oferowanie pożyczek na wkład własny),

<sup>186</sup> W okresie 2014-2020 instrumenty finansowe były oferowane przede wszystkim w ramach regionalnych programów operacyjnych oraz Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój (instrumenty kapitałowe oraz instrument gwarancyjny), w ramach pozostałych programów operacyjnych znaczenie instrumentów finansowych było minimalne.

<sup>187</sup> Pośrednio może o tym świadczyć ogłoszony niedawno przez BGK przetarg na badanie luki finansowej – zob. <https://bgk.eb2b.com.pl/open-preview-auction.html/124355/badanie-ryнку-dotyczące-możliwości-efektywnego-wykorzystania-funduszu-unijnego-przez-potencjalnego-partnera-wdrażającego>.



obecnie pośrednicy mają pewne problemy z zapewnieniem wkładu własnego i jest wysoce prawdopodobne, że tego typu problemy pojawią się także w okresie 2021-2027.

- 5) Warto też (w ramach obowiązujących przepisów) promować rozwiązania, związane z upraszczaniem procesu udzielania finansowania i zwiększaniem jego atrakcyjności dla pośredników finansowych, takie jak na przykład rynkowe wynagradzanie wkładu własnego pośredników, czy też ograniczenie wymogów związanych z udzielaniem poręczeń.
- 6) Ważnym wyzwaniem będzie też wzmacnianie intensywności działań promocyjnych i informacyjnych (m.in. poprzez oddzielne budżety na finansowanie takich działań w ramach ogłaszanych przetargów), aby realny dostęp do finansowania miały podmioty z terenu całego regionu, a także ewentualne premiowanie pośredników finansowych za udzielanie finansowania w częściach województwa o słabszym dostępie do finansowania.

Jeżeli chodzi o obszary stosowania instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2021-2027 (a także – odpowiednio - środków z perspektyw 2007-2013 i 2014-2020), to – ze świadomością powyżej przedstawianych zastrzeżeń i ograniczeń- warto wskazać następujące obszary ich zastosowania:

- W zależności od zasad dalszego wykorzystywania środków pochodzących ze zwrotów instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2007-2013 i 2014-2020<sup>188</sup>, należy utrzymać ofertę proinwestycyjnych instrumentów finansowych dla firm sektora MŚP, ze szczególnym uwzględnieniem mikro i małych firm. Warto też, mimo pewnych problemów wdrożeniowych, oferować instrumenty finansowe dla młodych firm ( w tym firm rozpoczynających działalność gospodarczą), które z definicji mają utrudniony dostęp do finansowania zwrotnego. Można też rozważyć, szczególnie w sytuacji spowolnienia gospodarczego, uruchomienie, ze środków z poprzednich perspektyw, niewielkich wartościowo pożyczek obrotowych dla mikro i małych firm.
- Dodatkowo, warto rozważyć ofertę pożyczek na wspieranie projektów ukierunkowanych na zwiększenie efektywności energetycznej w firmach, przy czym warto w sposób przemyślany określić zakres takiego instrumentu, na przykład na podstawie doświadczeń z ich stosowania w ramach innych regionalnych programów operacyjnych. Z jednej bowiem strony jakkolwiek nowy sprzęt będzie zapewne bardziej oszczędny niż sprzęt kilku, czy kilkunastoletni, z drugiej zaś ograniczanie typów finansowanych wydatków na pewno niekorzystnie wpłynie na poziom zainteresowania instrumentem.

<sup>188</sup> Kluczową kwestią jest to w jakim stopniu będą one wykorzystywane na zapewnienie wkładu własnego pośrednikom finansowym.

- W zależności od doświadczeń pilotażu instrumentu kapitałowego oraz oferty ze szczebla krajowego, należy podjąć decyzję o jego ewentualnej kontynuacji lub rezygnacji z niego.
- O ile będzie to możliwe (biorąc przede wszystkim niską skłonność banków do współpracy z funduszami regionalnymi) warto utrzymać regionalną ofertę poręczeniową, być może w stosunkowo najprostszej, a bardzo efektywnej formie reporczeń<sup>189</sup>.
- W zależności od sytuacji na rynku pracy można rozważać uruchomienie instrumentu pożyczek na rozpoczęcie działalności gospodarczej, szczególnie biorąc pod uwagę wycofanie z regionów środków pozostałych z wdrażania pożyczek w ramach Działania 6.2 PO KL. Naturalnie, tego typu decyzja powinna być uwarunkowana analizą potencjalnego popytu na taki instrument, a także ofertą ze szczebla krajowego. Należy też wziąć pod uwagę ewentualne konkurencyjne wsparcie bezzwrotne. Alternatywnie, można przyjąć, że tę rolę może pełnić instrument pożyczki rozwojowej (jako skierowany do młodych firm), w takim jednak przypadku powinien on zostać uzupełniony wsparciem doradczym i szkoleniowym dla (potencjalnych) przedsiębiorców.
- Ostatnią godną, naszym zdaniem, rozważenia sfera w której zastosowanie mogłyby znaleźć instrumenty finansowe, są projekty rewitalizacji terenów miejskich. Tego typu kierunek wsparcia można poważnie rozważyć, przy czym poważnym zagrożeniem z tego punktu widzenia są obniżki w podatku dochodowym dla osób fizycznych, które (obok innych czynników) powinny znacząco pogorszyć sytuację finansową wielu samorządów<sup>190</sup>.

## 6.2 Instrumenty finansowe a wsparcie bezzwrotne

Bardzo interesującą kwestią pozostaje to, na ile w okresie 2021-2027 możliwe będzie zastosowanie w większej skali instrumentów łączących cechy instrumentów zwrotnych i bezzwrotnych, a także, jaka powinna być demarkacja stosowania obu typów instrumentów. Niestety, kluczowe w tej sferze będą nie tylko przepisy odpowiednich rozporządzeń, ale także wytyczne Komisji Europejskiej, które oczywiście nie są jeszcze dostępne i należy przyjąć, że pojawią się nie wcześniej niż w połowie lub wręcz pod koniec 2020 roku.

<sup>189</sup> W przypadku środków 2021-2027 musiałoby to być dopuszczalne na gruncie odpowiednich regulacji (dla okresu 2014-2020 tak niestety nie jest), wówczas takich reporczeń powinien udzielać menedżer funduszu funduszy, alternatywnie, na bazie środków zwracanych z RPO WiM 2007-2013 lub 2014-2020 taka opcja także wchodzi w grę, jednak raczej tylko w sytuacji stworzenia regionalnego funduszu rozwoju, który mógłby udzielać takich reporczeń.

<sup>190</sup> Zob. na przykład „Stan finansów JST, raport dla Komisji Wspólnej Rządu i Samorządu Terytorialnego”, 17 lipca 2019 r., Związek Miast Polskich.

W okresie 2014-2020 zasady łączenia obu typów instrumentów były dość precyzyjnie opisane w odpowiednich wytycznych Komisji Europejskiej<sup>191</sup>. Problemem nie były jednak same zasady łączenia, ale przede wszystkim kwestie wdrożeniowe. Oba rodzaje instrumentów były bowiem wdrażane przez odmienne typy instytucji:

- instrumenty bezzwrotne przez instytucje publiczne (w przypadku regionalnych programów operacyjnych przeważnie przez urzędy marszałkowskie i powiązane z nimi instytucje),
- instrumenty finansowe przez pośredników finansowych (banki lub instytucje nie będące bankami).

W związku z takim podziałem, w rzeczywistości bardzo trudne było zaprojektowanie instrumentów, w przypadku których jedna część projektu była finansowana dotacyjnie, a inna część za pomocą instrumentu finansowego. Takie rozwiązanie wymagałoby precyzyjnej i bieżącej komunikacji pomiędzy oboma rodzajami instytucji, aby zapewnić odpowiednią rozdzielną finansowanych kosztów kwalifikowalnych. W związku z tym, zgodnie z naszą najlepszą wiedzą, takie rozwiązania nie zostały nigdzie zastosowane.

Jednym z interesujących rozwiązań dotyczących łączenia instrumentów było natomiast rozwiązanie zastosowane w ramach Funduszu Gwarancyjnego PO IR w ramach tzw. Gwarancji BiznesMax, w ramach którego oprócz typowego (acz bardzo atrakcyjnego) instrumentu gwarancyjnego jest dodatkowo oferowana dotacja równoważąca koszt odsetek od kredytu objętego gwarancją<sup>192</sup>, dotycząca maksymalnie pierwszych trzech lat spłaty kredytu. Wydaje się, że w przyszłości tego typu rozwiązania można by upowszechniać, także na poziomie regionalnym, naturalnie raczej w odniesieniu do gwarancji specyficznych kredytów, na przykład kredytów inwestycyjnych na realizację projektów lub dla firm reprezentujących branże, w obu przypadkach ważnych z punktu widzenia priorytetów rozwojowych województwa warmińsko-mazurskiego.

Można generalnie wskazać, że przydatne byłoby zastosowanie instrumentów, który byłyby bardziej atrakcyjne niż instrumenty finansowe, natomiast nie powodowały tak znacznych wydatków ze środków publicznych jak dotacje. Dodatkowo, warto pamiętać, że instrumenty bezzwrotne powodują znaczące zakłócenia konkurencji, szczególnie w przypadku znacznej intensywności wsparcia. Tego typu instrumentem jest stosowana w okresie 2014-2020 tzw. pomoc zwrotna, które łączy cechy instrumentu finansowego i dotacji, przybierając najczęściej formę częściowo umarzalnych pożyczek. Tego typu instrument był już w Polsce w ramach Polityki Spójności stosowany, choć na stosunkowo niewielką skalę, w szczególności w

<sup>191</sup> „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’.

<sup>192</sup> Nie jest to typowa dotacja na spłatę odsetek, gdyż jest wypłacana jednorazowo po zakończeniu okresu 3 lat, pod warunkiem terminowego regulowania należności kredytowych, dodatkowo dotacja może być przeznaczana na w zasadzie dowolny cel.

ramach Programu Operacyjnego Wiedza – Edukacja – Rozwój jako częściowo umarzalne pożyczki dla osób fizycznych, finansujące nabywanie oraz doskonalenie kompetencji i umiejętności zawodowych, a także w ramach Programu Operacyjnego Infrastruktura i Środowisko dla działań wspierających wzrost efektywności energetycznej oraz rozwój odnawialnych źródeł energii. Obecnie nie ma niestety jeszcze jasnych danych, wskazujących na wysoką lub niską efektywność zastosowania tego instrumentu w ramach poszczególnych programów operacyjnych.

Instrument pomocy zwrotnej znajduje masowe zastosowanie w niektórych krajach Unii Europejskiej, na przykład w Portugalii<sup>193</sup>. W Portugalii 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. Wsparcie w formie pomocy zwrotnej jest 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. Niestety, wygląda na to, że w okresie 2021-2027 tego typu instrument nie zostanie zastosowany w ramach środków Polityki Spójności.

Na koniec warto podkreślić, że bardzo ważną kwestią jest też odpowiednia demarkacja wsparcia bezzwrotnego i zwrotnego. Co do zasady bowiem należy uznać za niedopuszczalne sytuacje, w której na takie same lub podobne typy projektów jest dostępne w ramach danego programu operacyjnego zarówno wsparcie zwrotne, jak bezzwrotne. W naturalny sposób tego typu sytuacje powodują zmniejszony popyt na – w oczywisty sposób mniej atrakcyjne – instrumenty finansowe.

W związku z tym sugerujemy, aby:

- Dotacje były przede wszystkim przeznaczane na projekty o charakterze infrastrukturalnym i społecznym, a także (choć to już kwestia bardziej kontrowersyjna) projekty gospodarcze o bardzo wysokim poziomie ryzyka. Dotacje powinny też finansować projekty o kluczowym znaczeniu z punktu widzenia strategii rozwoju województwa.
- Instrumenty finansowe powinny koncentrować się – tak jak dotąd – na projektach realizowanych przez przedsiębiorców sektora MŚP, być może warto natomiast uruchamiać produkty nieco bardziej wyspecjalizowane, skierowane do wybranych grup przedsiębiorców, chociaż tego typu produkty są na pewno trudniejsze od strony wdrożeniowej.

<sup>193</sup> Temat ten bardziej szczegółowo analizujemy w raporcie „Ocena trafności zastosowania instrumentów finansowych oraz możliwości wdrożenia pomocy zwrotnej i wsparcia opartego na wejściach kapitałowych w ramach RPO Wł 2014-2020”, PAG Uniconsult, Imapp na zlecenie Urzędu Marszałkowskiego Województwa łódzkiego, grudzień 2017.

- Korzystnym rozwiązaniem choć trudnym od strony wdrożeniowej mogłaby też być realizacja części danego projektu z wykorzystaniem dotacji, innej części zaś z wykorzystaniem instrumentów finansowych. To, czy takie rozwiązanie będzie jednak wykonalne, będzie silnie zależeć od regulacji prawnych dotyczących łączenia wsparcia udzielanego w różnych formach, a także kwestii wdrożeniowych, czyli dopuszczalności oferowania przez ten sam podmiot dotacji i instrumentów finansowych.

## 7 Wnioski i rekomendacje z badania

Poniżej przedstawiamy kluczowe wnioski i rekomendacje z badania

### Wniosek 1

- ❖ Generalnie wdrażane w ramach RPO WiM 2014-2020 instrumenty są trafnie zaprojektowane i nie ma konieczności dokonywania w nich istotnych korekt. Warunkiem skutecznego wdrażania instrumentów finansowych jest jednak dysponowanie pośrednikami finansowymi, będącymi w stanie skutecznie i profesjonalnie wdrażać instrumenty finansowe. Na szczęście warunek ten jest spełniony w ramach RPO WiM 2014-2020, jednak już obecnie pojawiają się związane z tym zagrożenia. Dotyczą one przede wszystkim niewystarczającego poziomu kapitalizacji większości pośredników, którzy w związku z tym, mają poważne problemy z zapewnieniem wystarczającego wkładu własnego (mającego status wkładu krajowego). Brak wystarczających środków po stronie pośredników finansowych może prowadzić do tego, że nie będą oni w stanie startować w przetargach na pełnienie roli pośredników finansowych. Dodatkowo, obecne zasady oprocentowania wkładu własnego w projektach realizowanych przez pośredników finansowych są bardzo niekorzystne dla nich, mimo tego, że w niektórych regionach zostały już wypracowane i są stosowane odpowiednie, korzystniejsze rozwiązania.

### Rekomendacja 1a

- ❖ Należy rozważyć i wprowadzić (w ramach obecnie zawartych umów z pośrednikami, a – o ile będzie to niemożliwe – także w przyszłości) rozwiązanie, zgodnie z którym wkład programu operacyjnego byłby nieoprocentowany lub też byłby oprocentowany na poziomie stopy bazowej (lub jej części), a wkład pośrednika finansowego byłby oprocentowany na poziomie odpowiedniej stopy referencyjnej. Takie rozwiązanie ograniczy znaczenie problemu ponoszenia przez pośredników strat z tytułu zaniżonego wynagradzania wkładu własnego (a nawet z możliwością stosowania wyższego oprocentowania, o ile wynika ono z praktyki standardowo dystrybuowanych przez pośredników instrumentów finansowych).

### Rekomendacja 1b

- ❖ Należy dołożyć wszelkich starań, aby opracować rozwiązanie, prowadzące do minimalizacji znaczenia bariery niewystarczających środków, którymi dysponują pośrednicy finansowi, zgodnie z którym pośrednicy finansowi mogliby wносить mniejszy wkład własny, co ograniczałoby bariery w pełnieniu roli pośrednika finansowego. Jedno z możliwych rozwiązań polegałoby na wykorzystaniu jako wkładu własnego środków RPO WiM 2007-2013, którymi dysponują pośrednicy (grupa pośredników, którzy wdrażali instrumenty finansowe w poprzednim RPO i wdrażających je w obecnym RPO jest w zasadzie tożsamy, poza pośrednikiem wdrażającym instrument kapitałowy)<sup>194</sup>. Drugie z możliwych rozwiązań (znacznie bezpieczniejsze od strony formalnej), jednak wymagające zgody wszystkich pośredników, mogłoby polegać na aneksowaniu posiadanych z nimi umów oraz wykorzystaniu części środków RPO WiM 2007-2013 aby w przeciągu najbliższych kilku lat przekazane środki straciły przymioty środków europejskich (dzięki ich transferowi przez wydzielone konto Urzędu Marszałkowskiego w BGK) i mogły zostać wniesione jako wkład krajowy do funduszu funduszy, dzięki czemu pośrednicy finansowi mogliby wносить znacząco mniejszy wkład własny (np. 5%), niż ma to miejsce obecnie (15%). Naturalnie, w obu przypadkach warunkiem powodzenia jest to, aby pośrednicy dysponowali wolnymi środkami, niezaangażowanymi w pożyczki

### Rekomendacja 1c

- ❖ Alternatywnie należy rozważyć rozwiązanie (choć wydaje to się wykonalne tylko w sytuacji tworzenia regionalnego funduszu rozwoju) polegające na zaprojektowaniu instrumentu pożyczek na wkład własny dla pośredników finansowych realizujących projekty w ramach RPO WiM 2014-2020 lub 2021-2027. W takiej sytuacji operatorem funduszu musiałby zostać podmiot zewnętrzny wobec pośredników finansowych (na przykład regionalny fundusz rozwoju), znaczącym ograniczeniem tego rozwiązania pozostają przepisy dotyczące pomocy publicznej (takie pożyczki musiałaby być oprocentowane rynkowo lub też być udzielane w ramach – o dość niskich limitach – pomocy de minimis).

### Rekomendacja 1d

- ❖ W kolejnym okresie programowania należy podjąć działania zmierzające do przyciągnięcia do wdrażania instrumentów finansowych także podmiotów sektora bankowego, przed wszystkim banków spółdzielczych, które nie

<sup>194</sup> Zdaniem Ministerstwa Inwestycji i Rozwoju takie rozwiązanie nie jest dopuszczalne, zdaniem autorów jest ono rzeczywiście ryzykowne od strony prawnej, ale ostatecznie dopuszczalne.

powinny mieć problemu z zapewnieniem wkładu własnego. Warto przy tym mieć świadomość, że szanse sukcesu są dość ograniczone i w każdym wariancie kluczową rolę będą odgrywać instytucje pozabankowe, przede wszystkim fundusze pożyczkowe.

## Wniosek 2

- ❖ Ważnym problemem jest też skala prowadzonych przez pośredników działań promocyjnych; w niektórych przypadkach ograniczają się oni do promocji w ramach powiatu, w którym działają i w jego najbliższych okolicach. Tymczasem, idealnie byłoby, aby poszczególne produkty finansowe były promowane i łatwo dostępne dla przedsiębiorców z terenu całego województwa.

### Rekomendacja 2

- ❖ Należy rozważyć w ramach przetargów organizowanych w kolejnym okresie programowania i – przede wszystkim – w okresie 2021-2027, taką organizację przetargów, aby w ich ramach oddzielna, z góry wskazana kwota była przeznaczona na prowadzenie działań promocyjnych i informacyjnych, rozliczanych nie w sposób ryczałtowy, ale za pomocą odpowiednich dokumentów księgowych. Takie rozwiązanie powinno doprowadzić do zwiększonej aktywności promocyjnej pośredników, a jednocześnie nie będą oni zainteresowani oszczędnościami, gdyż niewykorzystanie wskazanej kwoty w żaden sposób nie będzie dla nich korzystne.

## Wniosek 3

- ❖ Ze względu na swój akcesoryjny charakter, poręczenia są instrumentem wyraźnie odmiennym od pożyczek, w związku z tym wymogi sprawozdawcze i kontrolne wobec ostatecznych odbiorców korzystających z tego instrumentu powinny być w miarę możliwości jak najbardziej zminimalizowane.
- ❖ Dodatkowo, pewne wątpliwości budzi postawa BGK jako mniejszościowego udziałowca (37% udziałów) Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” – powinien on być wszakże zainteresowany rozwojem spółki, a nie prowadzić (miejmy nadzieję, że nieświadomie) działania utrudniające realizację projektu.

### Rekomendacja 3a

- ❖ Należy podjąć rozmowy z BGK (jako Menedżerem Funduszu Funduszy w województwie warmińsko-mazurskim), prowadzące do ustalenia (uzgodnienia), czy w przypadku funduszu poręczeniowego pewnych wymogów nie można byłoby osłabić lub wręcz z nich zrezygnować (szczególnie tych, które są uciążliwe i trudne do akceptacji z punktu widzenia banków współpracujących i które mogą być barierą w zawarciu umowy o współpracy w ramach środków pochodzących z RPO WiM 2014-



2020). Wydaje się to możliwe, gdyż obecna umowa stanowi, że „Menadżer przewiduje możliwość dokonania zmian postanowień niniejszej Umowy w stosunku do treści Oferty, w przypadku wystąpienia co najmniej jednej z okoliczności wymienionych poniżej: 1) zmiana zasad dokonywania realizacji Operacji, która nie powoduje zwiększenia kosztów obciążających Fundusz Funduszy, 2) zmiana treści dokumentów przedstawianych wzajemnie przez Strony w trakcie realizacji Umowy”. Tego rodzaju elastyczna formuła kontraktowa umożliwia wprowadzenie ewentualnych zmian, polepszających sytuację beneficjenta środków finansowych (tu: Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe”).

### Rekomendacja 3b

- ❖ Docelowo należy rozważyć, jaką rolę powinien pełnić Bank Gospodarstwa Krajowego w ramach Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe”, być może należy doprowadzić do wykupienia jego udziałów przez Województwo Warmińsko-Mazurskie (coraz więcej województw rozważa takie kroki) lub też inne podmioty z regionu (na przykład wybrane gminy lub banki spółdzielcze). Alternatywnie można spróbować do prowadzić do takiej zmian umowy spółki, aby pozbawić BGK prawa weta, którym obecnie dysponuje.

### Wniosek 4

- ❖ Wskutek regulacji obowiązujących w ramach Polityki Spójności 2014-2020 oraz konkurencji atrakcyjnych gwarancji portfelowych BGK udzielanie poręczeń kredytowych ze środków regionalnych programów operacyjnych jest bardzo trudnym zadaniem.

### Rekomendacja 4

- ❖ Proponujemy rozważenie rezygnacji z kontynuacji wdrażania instrumentów poręczeniowych (poza dwoma obecnie realizowanymi projektami) i przekazanie pozostałych środków na instrumenty pożyczkowe (zapewne na cieszącą się największym zainteresowaniem „Pożyczkę inwestycyjną z premią”).

### Wniosek 5

- ❖ Wobec bardzo niewielkiej alokacji na instrument kapitałowy w ramach poddziałania 1.5.3 oraz późnego rozpoczęcia wdrażania instrument w ramach poddziałania 1.3.3 istnieją niewielkie szanse na udane wdrożenie tego instrumentu (Pdz. 1.5.3).

### Rekomendacja 5

- ❖ Proponujemy rozważenie rezygnacji wdrażania instrumentu kapitałowego w ramach podziałania 1.5.3 i przekazanie pozostałych środków na instrument pożyczki inwestycyjnej z premią.
- ❖ Decyzje w sprawie ewentualnej kontynuacji wsparcia kapitałowego (na wzór podziałania 1.3.3) powinny być podejmowane z uwzględnieniem interwencji w sferze instrumentów kapitałowych, planowanej w przyszłości na szczeblu centralnym oraz odwołując się do doświadczeń z wdrażania „Wejść kapitałowych” w podziałaniu 1.3.3. Generalnie sądzimy, że wsparcie tego typu na szczeblu regionalnych raczej nie ma racji bytu, a dla jego uzasadnienia konieczne byłoby stwierdzenie wysokiej efektywności realizowanego obecnie pilotażu (podziałania 1.3.3 RPO WiM 2014-2020).

### Wniosek 6

- ❖ Lokalizacja ostatecznych odbiorców pożyczek na terenie województwa wskazuje, że znaczna część pożyczkobiorców znajduje się w rejonach zbliżonych do siedzib pośredników finansowych. W związku z tym wartość pożyczek udzielanych w przeliczeniu na jedno przedsiębiorstwo jest zróżnicowana, stosunkowo niska jest w powiatach położonych we wschodniej i częściowo środkowej części województwa.

### Rekomendacja 6

- ❖ W ramach przyszłych przetargów na pełnienie roli pośredników finansowych w celu udzielania pożyczek (w przypadku innych instrumentów takie rozwiązania nie są zalecane) należy rozważyć wprowadzenie mechanizmów skłaniających pośredników do większej aktywności na terenie wybranych powiatów, idealnie w postaci podwyższonych kosztów zarządzania.

### Wniosek 7

- ❖ Wyniki badania ilościowego dotyczącego luki finansowej wskazują, że instrumenty finansowe oferowane obecnie w ramach RPO WiM 2014-2020 stosunkowo dobrze minimalizują lukę finansową, chociaż w średniookresowej perspektywie może się pojawić konieczność zaprojektowania nowych instrumentów. Jednocześnie, firmy znajdujące się w luce finansowania wykazują duże zainteresowanie możliwością skorzystania z oferty poręczeń finansowanych ze środków regionalnych. Z kolei w przypadku innych podmiotów (jednostki samorządu terytorialnego, czy też podmioty ekonomii społecznej) zasadność uruchamiania ewentualnych instrumentów powinna zostać przeanalizowana w momencie, gdyż będą już znane założenia Polityki Spójności 2021-2027 dla Polski, w tym liczba i zakres programów operacyjnych oraz demarkacja między nimi.

## Rekomendacja 7

- ❖ Należy rozważyć, ze środków perspektywy 2021-2027 lub środków z rewolwingu RPO WiM 2007-2013 uruchomienia następujących instrumentów finansowych: reporeczenia o bardziej korzystnych warunkach (przede wszystkim dla instytucji udzielających finansowania dłużne), niż poręczenia oferowane w ramach RPO WiM 2014-2020, pożyczek dla firm o niskiej zdolności kredytowej (o stosunkowo wysokim poziomie stratowości i oprocentowanych komercyjnie) oraz – ewentualnie – pożyczek dla firm rozpoczynających działalność gospodarczą.
- ❖ Warto również rozważyć rozszerzenie grupy docelowej pożyczki rozwojowej na samozatrudnionych, którzy stanowią największą część luki finansowania obrotowego i inwestycyjnego. Jednocześnie, w przypadku pożyczki rozwojowej, zasadne może się okazać wprowadzenie mechanizmu premii dla firm, które dają ceną z punktu widzenia rozwoju regionu wartość dodaną. Taką premię mogłyby otrzymywać firmy działające w powiatach o niskim poziomie aktywności gospodarczej / dużej stopie bezrobocia (np. OSI, miasta tracące funkcje gospodarcze itp.), a także firmy wykazujące zwiększenie zatrudnienia (co jest szczególnie cenne w przypadku samozatrudnionych, dla których zatrudnienie pierwszego pracownika stanowi istotny przełom w rozwoju).
- ❖ Jako potencjalne obszary stosowania instrumentów finansowych warto też rozważyć (w zależności od oferty ze szczebla krajowego) instrumenty pożyczkowe w sferze rewitalizacji oraz efektywności energetyczne.

## Wniosek 8

- ❖ W związku z perspektywą zwrotu środków finansowych z instrumentów inżynierii finansowej RPO WiM 2007-2013 (a w przyszłości zwrotów następujących z instrumentów finansowych obecnego i przyszłych RPO) pojawia się pytanie o kształt systemu ponownego angażowania tych środków w ramach polityki rozwoju województwa warmińsko-mazurskiego. Rozwiązania tego typu są już w Polsce obecne w dziewięciu województwach, a dwa dalsze rozważają ich wdrożenie – polegają one na tworzeniu Regionalnych Funduszy Rozwoju, jako jednostek gromadzących środki finansowe pochodzące ze zwrotów i zarządzających nimi poprzez angażowanie w instrumenty finansowe, komplementarne wobec instrumentów finansowych wdrażanych w oparciu o środki z bieżących regionalnych programów operacyjnych<sup>195</sup>. Regionalne Fundusze Rozwoju mogą być postrzegane

<sup>195</sup> W poprzedniej rekomendacji zasygnalizowano możliwość uruchomienia nowego instrumentu finansowego. Wyobrazić sobie można, że instrument taki mógłby zostać zaprojektowany i wdrożony w oparciu o środki zwracane. Byłby jednym z instrumentów palety produktów finansowych tworzonych poza regulacjami Polityki Spójności przez

jako ważne narzędzie wdrażania polityk rozwojowych w województwach, operujące w sferze zapewniania dostępu do źródeł finansowania dla regionalnej sfery MŚP. Taką też rolę przypisuje się im w konsultowanym obecnie projekcie Krajowej Strategii Rozwoju Regionalnego. Dzięki skorzystaniu z tego rozwiązania władze samorządu regionalnego wyposażone będą we własny instrument realizacji polityki rozwoju, wyposażony w odpowiednie zasoby (wynikające ze skali alokacji przeznaczanej na wsparcie realizowane w formie instrumentów finansowych w ramach RPO), a więc mogący realnie oddziaływać na sytuację w regionie.

#### **Rekomendacja 8**

- ❖ Należy podjąć działania umożliwiające podjęcie decyzji w sprawie utworzenia w województwie warmińsko-mazurskim Regionalnego Funduszu Rozwoju (robocza nazwa: Warmińsko-Mazurski Fundusz Rozwoju – W-MFR). Gdy decyzja taka zostanie podjęta (zakładając, że przesądzi ona o utworzeniu takiej jednostki), konieczne będzie przeprowadzenie dalszych prac studialnych, mających na celu wypracowanie szczegółowej koncepcji / modelu funkcjonalnego W-MFR (a wcześniej, także procesu powołania jednostki przez władze samorządowe Województwa). W tym celu w strukturach Urzędu Marszałkowskiego należy ustanowić grupę roboczą odpowiedzialną za przeprowadzenie prac przygotowawczych.

## 8 Tabela wdrażania rekomendacji

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia	Podklasa rekomendacji	Obszar tematyczny
1.	<p>Generalnie wdrażane w ramach RPO WiM 2014-2020 instrumenty dłużne (pożyczkowe) są trafnie zaprojektowane i nie ma konieczności dokonywania w nich istotnych korekt.</p> <p>W ramach RPO WiM 2014-2020, pojawiają się jednak pewne zagrożenia, związane z potencjałem pośredników finansowych. Dotyczą one przede wszystkim niewystarczającego poziomu kapitalizacji większości pośredników, którzy w związku z tym, mają poważne problemy z zapewnieniem wystarczającego wkładu własnego (mającego status wkładu krajowego).</p> <p>Brak wystarczających środków po stronie pośredników finansowych może prowadzić do tego, że nie będą oni w stanie startować w przetargach na pełnienie roli pośredników finansowych.</p> <p>Dodatkowo, obecne zasady oprocentowania wkładu własnego w projektach realizowanych przez pośredników finansowych są bardzo niekorzystne dla nich, mimo tego, że w niektórych regionach zostały już</p>	<p>1a. W przypadku instrumentów dłużnych należy rozważyć i wprowadzić rozwiązanie, zgodnie z którym wkład programu operacyjnego byłby nieoprocentowany lub też byłby oprocentowany na poziomie stopy bazowej (lub jej części), a wkład pośrednika finansowego byłby oprocentowany na poziomie odpowiedniej stopy referencyjnej. Takie rozwiązanie ograniczy znaczenie problemu ponoszenia przez pośredników strat z tytułu zaniżonego wynagradzania wkładu własnego (a nawet z możliwością stosowania wyższego oprocentowania, o ile wynika ono z praktyki standardowo dystrybuowanych przez pośredników instrumentów finansowych (s.129-132).</p>	Instytucja Zarządzająca RPO WiM, we współpracy z Menedżerem Funduszu Funduszy	Opracowanie zmian w metrykach poszczególnych produktów finansowych oraz w postanowieniach umów, przeanalizowanie możliwości wprowadzenia zmian do aktualnie obowiązujących umów. Rekomendacja dotyczy okresu 2014-2020, ale przede wszystkim okres 2021-2027	31 grudnia 2019	Programowa operacyjna	System realizacji polityki spójności
		<p>1b. Należy dołożyć wszelkich starań, aby opracować rozwiązanie, prowadzące do minimalizacji znaczenia bariery niewystarczających środków, którymi dysponują pośrednicy finansowi, zgodnie z którym pośrednicy finansowi mogliby wносить mniejszy wkład własny, co</p>	Instytucja Zarządzająca RPO WiM, we współpracy z Menedżerem Funduszu Funduszy	<p>Opracowanie odpowiednich rozwiązań prawno-organizacyjnych pod kątem przyszłych przetargów na pełnienie roli pośrednika finansowego.</p> <p>Zmiana umów z pośrednikami finansowymi na realizację</p>	30 czerwca 2020	Programowa strategiczna	System realizacji polityki spójności

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia	Podklasa rekomendacji	Obszar tematyczny
	wypracowane i są stosowane odpowiednie, korzystniejsze rozwiązania (s. 50, 56, 138-139).	ograniczałoby bariery w pełnieniu roli pośrednika finansowego. Jedno z możliwych rozwiązań polegałoby na wykorzystaniu jako wkładu własnego środków RPO WiM 2007-2013, którymi dysponują pośrednicy (grupa pośredników, którzy wdrażali instrumenty finansowe w poprzednim RPO i wdrażających je w obecnym RPO jest w zasadzie tożsama, poza pośrednikiem wdrażającym instrument kapitałowy) <sup>196</sup> . Drugie z możliwych rozwiązań (znacznie bezpieczniejsze od strony formalnej), jednak wymagające zgody wszystkich pośredników, mogłoby polegać na aneksowaniu posiadanych z nimi umów, skrócenia czasu ich obowiązywania lub zmniejszenia ich wartości oraz wykorzystaniu części środków RPO WiM 2007-2013, aby w przeciągu najbliższych kilku lat przekazane środki straciły przymioty środków europejskich		projektów na bazie środków RPO WiM 2007-2013, o ile będzie to możliwe. Rekomendacja dotyczy okresu 2014-2020, ale przede wszystkim okres 2021-2027			

<sup>196</sup> Zdaniem Ministerstwa Inwestycji i Rozwoju takie rozwiązanie nie jest dopuszczalne, zdaniem autorów jest ono rzeczywiście ryzykowne od strony prawnej, ale ostatecznie dopuszczalne. Trudno jednak w ramach niniejszego dokumentu wskazać jednoznacznie podstawę prawną; warto zresztą zauważyć, że MliR negatywnie wypowiadał się także (i oczywiście za takim stanowiskiem przemawiały pewne argumenty) o przedłużeniu umów z pośrednikami z okresu 2010-2013, tymczasem szereg regionów (w tym i warmińsko-mazurskie) podjęło takie decyzje, bez żadnych negatywnych konsekwencji.

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia	Podklasa rekomendacji	Obszar tematyczny
		(dzięki ich transferowi przez wydzielone konto Urzędu Marszałkowskiego w BGK) i mogły zostać wniesione jako wkład krajowy do funduszu funduszy, dzięki czemu pośrednicy finansowi mogliby wносить znacząco mniejszy wkład własny (np. 5%), niż ma to miejsce obecnie (15%). Naturalnie, w obu przypadkach warunkiem powodzenia jest to, aby pośrednicy dysponowali wolnymi środkami, niezaangażowanymi w pożyczki (s. 180).					
		1c. Należy rozważyć (choć wydaje to się wykonalne tylko w sytuacji tworzenia regionalnego funduszu rozwoju) zaprojektowanie instrumentu pożyczek na wkład własny dla pośredników finansowych realizujących projekty w ramach RPO WiM 2014-2020 lub 2021-2027 na bazie środków perspektywy 2007-2013. W takiej sytuacji operatorem funduszu musiałby zostać podmiot zewnętrzny wobec pośredników finansowych (na przykład regionalny fundusz rozwoju). Znaczącym ograniczeniem tego rozwiązania pozostają przepisy dotyczące pomocy publicznej (takie pożyczki musiałaby być	Instytucja Zarządzająca RPO WiM	Opracowanie założeń produktu, także na bazie doświadczeń innych regionów oraz przygotowanie go do wdrożenia. Rekomendacja przede wszystkim okres2021-2027, na bazie środków z okresów 2007-2013 oraz 2014-2020.	31 grudnia 2020	Pozasystemowa	System realizacji polityki spójności



Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia	Podklasa rekomendacji	Obszar tematyczny
		oprocentowane rynkowo lub też być udzielane w ramach – o dość niskich limitach – pomocy de minimis (s.181).					
		1d.Już w obecnym, ale także w kolejnym okresie programowania należy podjąć działania zmierzające do przyciągnięcia do wdrażania instrumentów finansowych także podmiotów sektora bankowego, przed wszystkim banków spółdzielczych, które nie powinny mieć problem z zapewnieniem wkładu własnego. Warto przy tym mieć świadomość, że szanse sukcesu są dość ograniczone i w każdym wariancie kluczową rolę będą odgrywać instytucje pozabankowe, przede wszystkim fundusze pożyczkowe (s. 131, 156-157, 179)	Instytucja Zarządzająca RPO WiM	Zorganizowanie spotkań (grupowych lub raczej indywidualnych) z przedstawicielami obecnych w regionie banków spółdzielczych, prezentujących zakres stosowania instrumentów finansowych w ramach RPO WiM 2021-2027, a także – w miarę możliwości –prezentujących wybrane doświadczenia banków spółdzielczych z innych regionów we wdrażaniu instrumentów finansowych na bazie środków europejskich. Promowanie przetargów na pośredników finansowych w gronie banków spółdzielczych. Rekomendacja dotyczy okresu 2014-2020, ale przede wszystkim okresu 2021-2027	31 grudnia 2020	Pozasystemowa	System realizacji polityki spójności
2	Ważnym problemem jest też skala prowadzonych przez pośredników działań promocyjnych; w niektórych przypadkach ograniczają się oni do promocji w ramach powiatu, w którym działają i w jego najbliższych	2. Należy rozważyć w ramach przetargów organizowanych w kolejnym okresie programowania i – przede wszystkim – w okresie 2021-2027, taką organizację przetargów, aby w ich ramach oddzielna, z góry wskazana kwota	Instytucja Zarządzająca RPO WiM	Odpowiednie zaprojektowanie dokumentacji przetargowej i zaproponowanie oddzielnego budżetu, rozliczanego dokumentami finansowymi na finansowanie wydatków promocyjnych,	31 grudnia 2020	Programowa operacyjna	System realizacji polityki spójności

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia	Podklasa rekomendacji	Obszar tematyczny
	okolicach. Tymczasem, idealnie byłoby, aby poszczególne produkty finansowe były promowane i łatwo dostępne dla przedsiębiorców z terenu całego województwa (s. 146,154-155).	była przeznaczona na prowadzenie działań promocyjnych i informacyjnych, rozliczanych nie w sposób ryczałtowy, ale za pomocą odpowiednich dokumentów księgowych. Takie rozwiązanie powinno doprowadzić do zwiększonej aktywności promocyjnej pośredników, a jednocześnie nie będą oni zainteresowani oszczędnościami, gdyż niewykorzystanie wskazanej kwoty w żaden sposób nie będzie dla nich korzystne (s. 146, 180).		Rekomendacja dotyczy okresu 2021-2027			
3.	Ze względu na swój akcesoryjny charakter, poręczenia są instrumentem wyraźnie odmiennym od pożyczek, w związku z tym wymogi sprawozdawcze i kontrolne wobec ostatecznych odbiorców korzystających z tego instrumentu powinny być w miarę możliwości jak najbardziej zminimalizowane. Dodatkowo, pewne wątpliwości budzi postawa BGK jako mniejszościowego udziałowca (37% udziałów) Warmińsko-	3a. Należy podjąć rozmowy z BGK (jako menedżerem Funduszu Funduszy w województwie warmińsko-mazurskim), prowadzące do ustalenia (uzgodnienia), czy w przypadku funduszu poręczeniowego nie można byłoby osłabić pewnych wymogów lub wręcz z nich zrezygnować (szczególnie tych, które są uciążliwe i trudne do akceptacji z punktu widzenia banków współpracujących i które mogą być barierą w zawarciu umowy o współpracy w ramach	Instytucja Zarządzająca RPO WiM	Przeanalizowanie możliwości zmian w metryce produktu „Poręczenie” oraz regulaminie udzielania poręczeń i ich dokonanie. Zmiany mogłyby dotyczyć takich kwestii jak: zwiększenia maksymalnej wartości poręczenia do 800-900 tysięcy złotych), umożliwienie poręczania kredytów o zapadalność wyższej niż 84 miesiące (np. do 120 miesięcy) oraz dopuszczenia sytuacji w której okres na jaki jest udzielane poręczenie jest krótszy, niż okres	31 grudnia 2019	Programowa operacyjna	Przedsiębiorczość

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia	Podklasa rekomendacji	Obszar tematyczny
	Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. – powinien on być wszakże zainteresowany rozwojem spółki, a nie prowadzić (miejmy nadzieję, że nieświadomie) działania utrudniające realizację projektu (s. 117-118, 131-133).	środków pochodzących z RPO WiM) <sup>197</sup> (s. 131-133)		kredytowania. Rekomendacja dotyczy okresu 2014-2020			
		3b. Docelowo należy rozważyć, jaką rolę powinien pełnić Bank Gospodarstwa Krajowego w ramach Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe”; być może należy doprowadzić do wykupienia jego udziałów przez Województwo Warmińsko-Mazurskie (coraz więcej województw rozważa takie kroki) lub też przez inne zainteresowane podmioty, idealnie ulokowane w regionie (np. banki spółdzielcze). Alternatywnie można spróbować doprowadzić do takiej zmian umowy spółki, aby pozbawić BGK prawa weta, którym obecnie dysponuje (s. 118-119, 155).	Samorząd Województwa Warmińsko-Mazurskiego	Rozważenie możliwości i ew. podjęcie działań zmierzających do wykupienia udziałów od BGK lub też osłabienia jego decyzyjności w spółce Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. Rekomendacja nie dotyczy konkretnego okresu finansowego UE.	30 września 2020	Pozasystemowa	Przedsiębiorczość
4.	Wskutek regulacji obowiązujących w ramach Polityki Spójności 2014-2020 oraz konkurencji atrakcyjnych gwarancji portfelowych BGK udzielanie poręczeń kredytowych ze	4. Proponujemy rozważenie rezygnacji z kontynuacji wdrażania instrumentów poręczeniowych (poza dwoma obecnie realizowanymi projektami) i przekazanie pozostałych środków	Instytucja Zarządzająca RPO WiM	Dokonanie stosowanych zmian w Strategii Inwestycyjnej instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Warmińsko-Mazurskiego na lata	31 grudnia 2019	Programowa operacyjna	Przedsiębiorczość

<sup>197</sup> Wydaje się to możliwe, gdyż obecna umowa stanowi, że „Menadżer przewiduje możliwość dokonania zmian postanowień niniejszej Umowy w stosunku do treści Oferty, w przypadku wystąpienia co najmniej jednej z okoliczności wymienionych poniżej: 1) zmiana zasad dokonywania realizacji Operacji, która nie powoduje zwiększenia kosztów obciążających Fundusz Funduszy, 2) zmiana treści dokumentów przedstawianych wzajemnie przez Strony w trakcie realizacji Umowy”. Tego rodzaju elastyczna formuła kontraktowa umożliwia wprowadzenie ewentualnych zmian, polepszających sytuację beneficjenta środków finansowych (tu: Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” Sp. o.o.).

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia	Podklasa rekomendacji	Obszar tematyczny
	środków regionalnych programów operacyjnych jest bardzo trudnym zadaniem (s. 117-118).	na instrumenty pożyczkowe (zapewne na ciesząc się największym zainteresowaniem pożyczkę inwestycyjną z premią (s.119)		2014-2020. Rekomendacja dotyczy okresu 2014-2020,			
5.	<p>Wobec bardzo niewielkiej alokacji na instrument kapitałowy w ramach poddziałania 1.5.3 oraz późnego rozpoczęcia wdrażania instrument w ramach poddziałania 1.3.3 istnieją niewielkie szanse na udane wdrożenie tego instrumentu (w ramach pdz. 1.5.3).</p> <p>W przyszłości, zakładając kontynuację wspierania inwestycji kapitałowych w ramach programów ogólnokrajowych (w znacznej skali – podobnie jak obecnie) nie sądzimy, aby uzasadnione było tworzenie analogicznych instrumentów na poziomie regionalnym. Nie można jednak wykluczyć, że obecny program pilotażowy (poddziałanie 1.3.3) realizowany w województwie warmińsko-mazurskim okaże się bardzo wydajny – w tej sytuacji, ewentualna kontynuacja tego rodzaju wsparcia powinna być uzależniona od oceny efektywności interwencji (s. 124-</p>	<p>5. Proponujemy rozważenie rezygnacji wdrażania instrumentu kapitałowego w ramach poddziałania 1.5.3 i przekazanie pozostałych środków na instrument pożyczki inwestycyjnej z premią.</p> <p>Decyzje w sprawie kontynuacji wsparcia w formie instrumentów kapitałowych, jak ma to miejsce obecnie w poddziałaniu 1.3.3, powinny być uzależnione od oceny efektywności tej interwencji (obecnie, z uwagi na bardzo wczesny etap wdrażania, ocena taka nie jest możliwa (s. 126).</p>	Instytucja Zarządzająca RPO WiM	<p>Dokonanie stosownych zmian w Strategii Inwestycyjnej instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Warmińsko-Mazurskiego na lata 2014-2020.</p> <p>Decyzje w sprawie kontynuacji wsparcia w formie instrumentów kapitałowych należy uzależnić od skali wsparcia w ramach programów ogólnokrajowych oraz kompleksowej oceny efektywności instrumentu kapitałowego w poddziałaniu 1.3.3 RPO WiM 2014-2020.</p> <p>Rekomendacja w pierwszej części dotyczy okresu 2014-2020, w drugiej zaś okresu 2021-2027.</p>	31 grudnia 2019 Decyzje w sprawie kontynuacji wsparcia w formie regionalnych instrumentów kapitałowych powinny być podejmowane najwcześniej ok. 30 czerwca 2021	Programowa operacyjna	Przedsiębiorczość

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia	Podklasa rekomendacji	Obszar tematyczny
	127).						
6.	Lokalizacja ostatecznych odbiorców pożyczek na terenie województwa wskazuje, że znaczna pożyczkobiorców znajduje się w rejonach zbliżonych do siedzib pośredników finansowych. W związku z tym wartość pożyczek udzielanych w przeliczeniu na jedno przedsiębiorstwo jest zróżnicowana, stosunkowo niska jest w powiatach położonych we wschodniej i częściowo środkowej części województwa (s.113-115).	6. W ramach przyszłych przetargów na pełnienie roli pośredników finansowych w celu udzielania pożyczek (w przypadku innych instrumentów takie rozwiązania nie są zalecane) należy rozważyć wprowadzenie mechanizmów skłaniających pośredników do większej aktywności na terenie wybranych powiatów, idealnie w postaci podwyższonych kosztów zarządzania (s.115-116).	Instytucja Zarządzająca RPO WiM	Opracowanie stosownego mechanizmu i zastosowanie go do przyszłych przetargów na pełnienie roli pośrednika pożyczkowego. Rekomendacja dotyczy okresu 2021-2027	30 czerwca 2020	Programowa operacyjna	Rozwój regionalny i lokalny
7.	Wyniki badania ilościowego dotyczącego luki finansowej wskazują, że instrumenty finansowe oferowane obecnie w ramach RPO WiM 2014-2020 stosunkowo dobrze minimalizują lukę finansową, chociaż w średniookresowej perspektywie może się pojawić konieczność zaprojektowania nowych instrumentów. Jednocześnie, firmy znajdujące się w luce finansowania wykazują duże zainteresowanie możliwością skorzystania z oferty poręczeń finansowanych ze środków	7. Należy rozważyć, że środków perspektywy 2021-2027 lub środków z rewolwingu RPO WiM 2007-2013 uruchomienia następujących instrumentów finansowych: reporeczenia o bardziej korzystnych warunkach (przede wszystkim dla instytucji udzielających finansowania dłużne), niż poręczenia oferowane w ramach RPO WiM 2014-2020, pożyczek dla firm o niskiej zdolności kredytowej (o stosunkowo wysokim poziomie stratowości i oprocentowanych komercyjnie) oraz – ewentualnie –	Instytucja Zarządzająca RPO WiM	Opracowanie założeń stosownych instrumentów finansowych, źródeł ich finansowania i sposobu wdrażania. Rekomendacja nie dotyczy konkretnego okresu finansowego UE	31 grudnia 2020	Programowa operacyjna	Przedsiębiorczość

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia	Podklasa rekomendacji	Obszar tematyczny
	regionalnych. Z kolei w przypadku innych podmiotów (jednostki samorządu terytorialnego, czy też podmioty ekonomii społecznej) zasadność uruchamiania ewentualnych instrumentów powinna zostać przeanalizowana w momencie, gdyż będą już znane założenia Polityki Spójności 2021-2027 dla Polski, w tym liczba i zakres programów operacyjnych oraz demarkacja między nimi (s. 63-76, 91-99).	pożyczek dla firm rozpoczynających działalność gospodarczą (s. 99-105).					
8.	W związku z perspektywą zwrotu środków finansowych z instrumentów inżynierii finansowej RPO WiM 2007-2013 (a w przyszłości zwrotów z instrumentów finansowych obecnego, jak i przyszłych RPO) pojawia się pytanie o kształt systemu ponownego angażowania tych środków w ramach polityki rozwoju województwa warmińsko-mazurskiego. Rozwiązania tego typu są już w Polsce obecne w dziewięciu województwach, a dwa dalsze rozważają ich wdrożenie – polegają one na tworzeniu Regionalnych Funduszy Rozwoju, jako jednostek gromadzących środki finansowe	8. Z uwagi na fakt, iż środki angażowane w instrumenty finansowe podlegają ostatecznie zwrotowi, za ważne uznajemy wypracowanie systemu ponownego gospodarowania nimi. Doświadczenia polskie wskazują, że zadania w tym zakresie mogą być powierzone i skutecznie wykonywane przez specjalistyczne jednostki – Regionalne Fundusze Rozwoju. Niniejsza rekomendacja wskazuje na potrzebę rozważenia powołania takiej instytucji także w województwie warmińsko-mazurskim (s. 165-175).	Instytucja Zarządzająca RPO WiM	Przygotowanie, w ramach Urzędu Marszałkowskiego Województwa Warmińsko-Mazurskiego, podstaw merytorycznych, umożliwiających podjęcie decyzji w sprawie utworzenia Regionalnego Funduszu Rozwoju w województwie warmińsko-mazurskim. Po podjęciu stosownej decyzji (zakładając, że będzie ona pozytywna), wypracowanie modelu funkcjonalno-organizacyjnego Funduszu, następnie jego powołanie i uruchomienie. . Rekomendacja nie dotyczy konkretnego okresu finansowego UE	30 czerwca 2020	Pozasystemowa	Rozwój regionalny i lokalny

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia	Podklasa rekomendacji	Obszar tematyczny
	<p>pochodzące ze zwrotów i zarządzających nimi poprzez angażowanie w instrumenty finansowe, komplementarne wobec instrumentów wdrażanych w oparciu o środki bieżących RPO. Regionalne Fundusze Rozwoju mogą być postrzegane jako ważne narzędzie wdrażania polityk rozwojowych w województwach, operujące w sferze zapewniania dostępu do źródeł finansowania dla regionalnej sfery MŚP. Jednostka taka mogłaby zostać utworzona także w województwie warmińsko-mazurskim, przy czym na obecnym etapie konieczne jest podjęcie kierunkowej decyzji w tej sprawie (s. 165-175).</p>						



## 9 Załączniki

Załączniki do niniejszego opracowania zawarto w odrębnych zbiorach. Zestaw załączników tworzą następujące dokumenty:

Lp.	Załącznik
1	Raport z przeprowadzonych wywiadów pogłębionych
2	Raport z przeprowadzonych badań ilościowych
3	Lista respondentów którzy wzięli udział w poszczególnych metodach
4	Lista dokumentów publikacji i innych materiałów źródłowych wykorzystanych przy ewaluacji
5	Baza danych z wywiadów ankietowych
6	Zestawienia danych zebranych z poszczególnych metod badawczych
7	Szczegółowy opis metodyki (raport metodyczny) wraz z narzędziami badawczymi
8	Zanonimizowane transkrypcje lub notatki z wywiadów pogłębionych oraz wywiadów FGI
9	Studia przypadków
10	Analiza SWOT instrumentów finansowych RPO WiM 2014-2020