



## **Marcin Wajda**

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
Kolegium Ekonomiczno-Społeczne  
Katedra Skarbowości  
mwajda@sgh.waw.pl

# **ANALIZA MOŻLIWOŚCI WYKORZYSTANIA ZWROTNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH W PERSPEKTYWIE UNIJNEJ 2014-2020 W POLSCE, W KONTEKŚCIE ROZWIĄZAŃ PRAWNYCH I DOŚWIADCZEŃ Z POPRZEDNIEJ PERSPEKTYWY FINANSOWEJ**

**Streszczenie:** Od 2007 r. do Polski napływają środki europejskie, które stanowią niezwykle ważne źródło finansowania wydatków prorozwojowych. Zrealizowane dzięki nim inwestycje mają poprzez konwergencję pozwolić Polsce na „dogonienie” krajów Europy Zachodniej. Środki te mogą być jednak wydatkowane w różny sposób, dlatego też konieczne jest prowadzenie prac badawczych ukazujących słabe i mocne strony dotychczasowych decyzji oraz wnioski, jakie powinny być uwzględniane w przyszłości. Celem pracy jest analiza jednej z form dystrybuowania środków europejskich, jaką jest finansowanie zwrotne (pożyczki, poręczenia czy wejścia kapitałowe), w kontekście możliwości zwiększenia wykorzystania tej formy wsparcia w perspektywie 2014-2020.

**Słowa kluczowe:** finanse publiczne, finansowanie zwrotne, fundusze strukturalne.

## **Wprowadzenie**

Instrumenty finansowe, potocznie zwane również zwrótnymi, wykorzystywane są od kilkunastu lat do finansowania rozwoju terytorialnego w Polsce. Działalność samorządów w tym obszarze można podzielić na dwie kategorie. Po pierwsze, jest to dystrybucja, za pomocą lokalnych i regionalnych funduszy pożyczkowych i poręczeniowych. Po drugie, w okresie programowania 2007-2013,

kiedy to samorządy województw pierwszy raz zarządzały samodzielnymi programami operacyjnymi rozpoczęto hurtowe dystrybuowanie środków przeznaczonych na preferencyjne pożyczki i poręczenia. Zapowiadany przez Komisję Europejską (KE) i Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju (MIR) większy udział pożyczek czy poręczeń w stosunku do dotacji w perspektywie 2014-2020, uzasadnia bliższe przyjrzenie się roli, jaką odgrywają instrumenty zwrotne w rozwoju terytorialnym.

W Polsce dotychczas przeprowadzono kilka badań na temat efektywności dystrybucji mikrofinansowania lub instrumentów zwrotnych współfinansowanych ze środków europejskich. Zaliczyć do nich można badania przeprowadzone przez A. Alińską [2014], K. Kurowskiego, M. Zastępowskiego [2012] czy D. Głuszczyk [2010]. Koniec perspektywy finansowej 2007-2013<sup>1</sup> oraz tak jak już wspomniano, zapowiedziany wzrost wykorzystania instrumentów zwrotnych w kolejnej perspektywie finansowej (2014-2020), jak i konieczność zapewnienia finansowania polityki rozwoju po 2020 r., uzasadniają dalsze pogłębiane badań w tym obszarze. Celem pracy jest próba oceny możliwości zwiększenia zakresu wykorzystania instrumentów zwrotnych w perspektywie unijnej 2014-2020 r. poprzez analizę wykorzystania tej formy wsparcia w perspektywie 2007-2013 oraz dodatkowo próba odpowiedzi na pytanie, jak otoczenie prawne może na to wpływać? Cel pracy zostanie osiągnięty na podstawie analizy makrostruktury dotychczas udzielonego wsparcia oraz zakładanej wielkości środków przeznaczanych na instrumenty zwrotne w perspektywie 2014-2020, a także za pomocą ekonomicznej analizy regulacji.

## 1. Podstawy prawne i ekonomiczne interwencji publicznej

W Polsce, jak i w pozostałych państwach Unii Europejskiej przyjmuje się, iż zaangażowanie państwa w gospodarkę co do zasady pozostaje ograniczone. Już Traktat ustanawiający Europejską Wspólnotę Gospodarczą w art. 92 ograniczał możliwość stosowania wszelkiej pomocy publicznej. Obecnie ograniczenie to wynika wprost z art. 107 ust. 1 Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE)<sup>2</sup>, który stanowi, iż „[...] z zastrzeżeniem innych postanowień przewidzianych w Traktatach, wszelka pomoc przyznawana przez Państwo Członkow-

<sup>1</sup> Zgodnie z zasadą n+3 wydatki kwalifikowalne mogły być ponoszone do końca 2015 r.

<sup>2</sup> Dodatkowo interwencję państwa ogranicza Porozumienie ustanawiające Światową Organizację Handlu – załącznik 1A „Porozumienia w sprawie subsydiów i środków wyrównawczych”, przyjęte przez Radę Unii Europejskiej decyzją z dnia 22 grudnia 1994 r. (94/800/WE).

skie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiegokolwiek formie, która zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów, jest niezgodna z rynkiem wewnętrznym w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między Państwami Członkowskimi”.

Do lat 70. pomoc publiczna, poza przemysłem stoczniowym czy tekstylnym, nie była identyfikowana jako istotny problem dla wspólnego rynku. Rola Komisji Europejskiej (KE) sprowadzała się bardziej do strażnika, aniżeli realizowania określonej polityki w tym obszarze. Jednakże po okresie istotnego zwiększenia pomocy publicznej w latach 70. wraz z wystąpieniem recesji na rynkach światowych doszło do zmiany podejścia KE w tym zakresie. „Ósmy raport o polityce konkurencji” [*Eighth report...*, 1978] podkreślał, iż konieczne jest w czasie wychodzenia z kryzysu przywrócenie konkurencyjności przemysłu. Od tego okresu pomoc publiczna została objęta przez Komisję Europejską szczególnym nadzorem. Obecnie jest ona dopuszczalna w sytuacji, w której jest korzystna dla całej wspólnoty i gwarantuje osiągnięcie zamierzonego celu przy wykorzystaniu minimalnych zasobów publicznych [Kroes, 2005, s. 4]. Tym samym wszelka pomoc przyznawana ze źródeł publicznych – w tym z funduszy strukturalnych – musi spełniać wymogi związane z pomocą publiczną.

Poza pomocą publiczną, która ma charakter generalny, interwencja publiczna musi również posiadać podstawy prawne szczegółowo regulujące jej cel i zakres. Głównym rozporządzeniem regulującym wykorzystanie środków z Europejskich Funduszy Strukturalnych i Inwestycyjnych (EFIS) w perspektywie unijnej 2014-2020, jest *Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1303/2013 z dnia 17 grudnia 2013 r. ustanawiające wspólne przepisy dotyczące europejskiego funduszu rozwoju regionalnego, europejskiego funduszu społecznego, funduszu spójności, europejskiego funduszu rolnego na rzecz rozwoju obszarów wiejskich oraz europejskiego funduszu morskiego i rybackiego oraz ustanawiające przepisy ogólne dotyczące europejskiego funduszu rozwoju regionalnego, europejskiego funduszu społecznego, funduszu spójności i europejskiego funduszu morskiego i rybackiego oraz uchylające rozporządzenie rady (we) nr 1083/2006*. W dokumencie tym Tytuł IV poświęcony jest instrumentom finansowym.

Artykuł 37 ww. rozporządzenia stanowi, iż „[...] instrumenty finansowe wdraża się, by wesprzeć inwestycje, które uznaje się jako finansowo wykonalne i nie otrzymujące wystarczającego finansowania ze źródeł rynkowych. [...] Wsparcie z instrumentów finansowych jest oparte na ocenie ex ante, która wykazuje występowanie zawodności mechanizmów rynkowych lub nieoptymalny

poziom inwestycji [...]”. Z przytoczonego przepisu wynika, że regulator powiązał interwencję publiczną przy wykorzystaniu instrumentów finansowych z zawodnością rynku lub nieoptymalnym poziomem inwestycji. Zdefiniowanie zarówno pierwszego, jak i drugiego jest niezwykle trudne.

Pojęcie zawodności rynku oznacza tyle, co jego niesprawność czy nieefektywność naturalnych mechanizmów rynkowych. Aby ocenić, czy działanie jest efektywne, należy przede wszystkim zdefiniować pożądane społecznie dobro, którego osiągnięcie będzie determinowało efektywność. Jeżeli zostanie ono zdefiniowane na poziomie mikroekonomicznym, to do zawodności rynku możemy zaliczyć np. asymetrię informacji. Jeżeli jednak uznamy, iż zawodność rynku występuje na poziomie makroekonomicznym, to do zawodności zaliczyć możemy brak długookresowej równowagi, bezrobocie czy wysoką inflację. W innym podejściu zawodność rynku może być określona na gruncie etycznym, np. w sytuacji rażącego podwyższenia ceny na produkty pierwszej potrzeby w wyniku klęski żywiołowej. Powyższe ukazują, iż pojęcie zawodności rynku jest więc bardzo trudne do jednoznacznego zdefiniowania. Można przypuszczać, iż intencją regulatora było odwołanie do zawodności na poziomie mikroekonomicznym – to jednak nie jest jednoznaczne i może powodować rozbieżności interpretacyjne na późniejszym etapie wdrażania.

Jeszcze trudniej zdefiniować pojęcie nieoptymalnego poziomu inwestycji. Odwołać się w takim przypadku można do makroekonomicznej równowagi i pojęcia PKB potencjalnego. Różnica pomiędzy PKB potencjalnym, czyli takim, które możliwe jest do osiągnięcia przy optymalnym (nie maksymalnym) wykorzystaniu wszystkich czynników produkcji, a realnym jest nazywana luką PKB, która w tym kontekście może być powiązana z pojęciem nieoptymalnego poziomu inwestycji. Jednak wyliczenie luki PKB, w szczególności na małym obszarze (np. województwa) jest niezwykle trudne, ze względu na kłopoty z wyliczeniem PKB potencjalnego.

Należy więc uznać na podstawie analizy art. 37, iż regulacje nie są dostatecznie precyzyjne. Dodatkowo wątpliwości może budzić kwestia demarkacji z instrumentami bezzwrotnymi, którą – jak wskazano powyżej – przeprowadzono przedmiotowo (obszar zawodności rynku, na którym występuje przychód mogący służyć do spłaty zobowiązania), a nie podmiotowo (np. osoby ubogie, wykluczone). Takie rozwiązanie może nie być korzystne dla podmiotów najsłabszych ekonomicznie, dlatego też zasadne byłoby podjęcie dalszych badań pogłębiających w tym obszarze.

## 2. Zwrotne instrumenty finansowe w perspektywie 2007-2013

W latach 2007-2013 Polska otrzymała w ramach funduszy strukturalnych kwotę ok. 67 mld euro. Środki te podzielono na zwrotne i bezzwrotne – te ostatnie są dystrybuowane w ramach instrumentów finansowych, takich jak pożyczki, poręczenia, reporeczenia czy wejścia kapitałowe. Jak przedstawiono w tab. 1 łączna wartość środków przeznaczonych na instrumenty finansowe wyniosła prawie 5 mld zł (ok. 1,25 mld euro), co oznacza, iż dystrybuowanych za pośrednictwem instrumentów zwrotnych jest ok. 1,86% funduszy strukturalnych. Należy jednak mieć na uwadze, iż nie wszystkie środki wykazane w tab. 1 zostały skierowane na wsparcie mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw. Część z nich (ok. 1,1 mld PLN) została przeznaczona na realizację Inicjatywy JESSICA, która służy rewitalizacji obszarów miejskich, a więc jest skierowana przede wszystkim do spółek komunalnych czy miast.

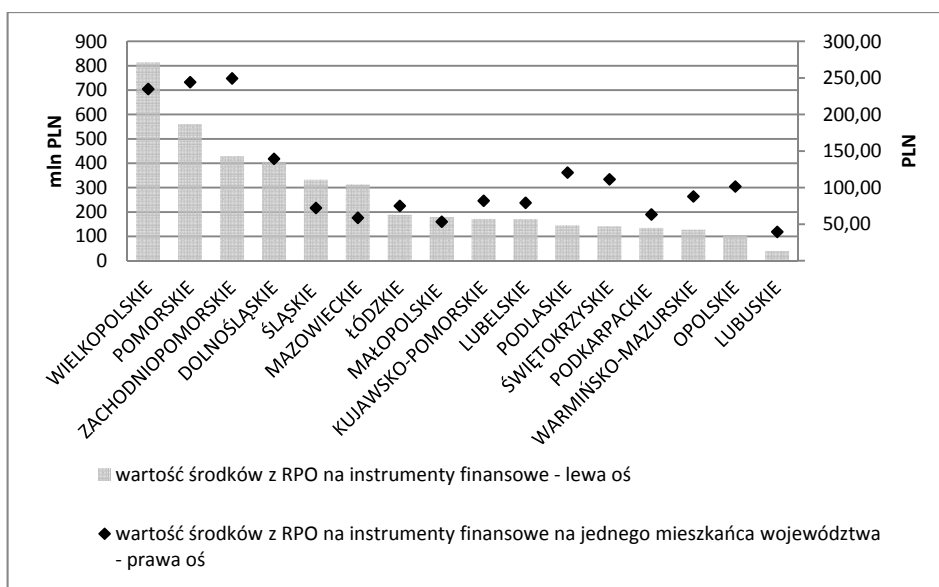
**Tabela 1.** Instrumenty finansowe w programach operacyjnych w perspektywie 2007-2013 (w zł)

Program operacyjny	Produkty finansowe	Wartość dofinansowania	Wartość umów podpisanych z ostatecznymi odbiorcami	Ilość umów zawartych z ostatecznymi odbiorcami
RPO	pożyczki, poręczenia	4 172 614 031	5 843 939 364	39 466
PO RPW	pożyczki, reporeczenia	175 632 740	238 891 721	2 407
PO IG	pożyczki – wspieranie innowacji	100 000 000	96 272 478	58
PO IG	wejścia kapitałowe	315 950 838	169 827 753	89
PO KL	pożyczki dla podmiotów ekonomii społecznej	30 000 000	21 353 697	254
PO KL	pożyczki – promocja przedsiębiorczości i samozatrudnienia	135 005 501	84 654 615	2 213
<b>SUMA</b>		<b>4 929 203 110</b>	<b>6 454 939 628</b>	<b>44 487</b>

Źródło: [Wykorzystanie instrumentów..., 2015].

Jak wskazuje powyższa analiza najczęściej nominalnie dystrybuowanych środków w formule zwrotnej jest w ramach regionalnych programów operacyjnych, zarządzanych przez poszczególne zarządy województw. Powyższe może

wynikać z chęci dokapitalizowania regionalnych instytucji finansowych (funduszy pożyczkowych i poręczeniowych), które były już beneficjentami wsparcia w latach 2004-2006 (SPO WKP). Potwierdzać to może sprawozdanie roczne Polskiego Związku Funduszy Pożyczkowych, które stwierdza, iż „[...] analiza zebranych danych z sektora funduszy pożyczkowych pokazuje, że z każdym rokiem fundusze zarządzają kapitałem o wyższej wartości. Choć dynamika wzrostu w poszczególnych latach była zróżnicowana, to trend wzrostowy pozostaje niezachwiany [...]. Dynamika wzrostu odnotowanego w 2014 roku wynika przede wszystkim z przyływu kapitału zarządzanego przez fundusze w związku z realizacją Inicjatywy JEREMIE” [Rogowiecki, 2015, s. 19].



**Rys. 1.** Nominalna wartość środków z Regionalnych Programów Operacyjnych 2007-2013 przeznaczona na instrumenty finansowe w poszczególnych województwach (stan na 31 stycznia 2014 r.)

Źródło: [Stan wdrażania Regionalnych Programów Operacyjnych..., 2007-2013].

Jak pokazuje rys. 1 zaangażowanie poszczególnych województw w realizację instrumentów finansowych, tak jak zaangażowanie programów krajowych i regionalnych, jest różne. Zarówno w ujęciu nominalnym (od ok. 800 mln zł, jakie przeznaczyło na ten cel województwo wielkopolskie do kilkunastu milionów w województwie lubuskim), jak i w przeliczeniu na jednego mieszkańca widoczne są duże rozbieżności pomiędzy województwami. Wykazana powyżej różnorodność świadczy przede wszystkim o pozostawieniu dużej dowolności

samorządom województw w decydowaniu o wielkości środków przeznaczonych na instrumenty zwrotne. Pozostawienie tak dużej swobody w długiej perspektywie może jednak spowodować na tym tle powstanie problemów strukturalnych pomiędzy województwami, które mogą negatywnie wpłynąć na finansowanie rozwoju regionalnego w Polsce. Innymi słowy można powiedzieć, że ze względu na ograniczone finansowanie polityki regionalnej z budżetu centralnego, istnieje groźba, iż regiony, które nie „odłożą” z unijnych środków dostatecznej części na instrumenty zwrotne, mogą po 2020 r. zmagać się z poważnym problemem związanym z brakiem istotnych środków rozwojowych.

**Tabela 2.** Struktura podziału pożyczek i kredytów (wartości podano w zł)

Program operacyjny	Mikroprzedsiębiorcy		Małe przedsiębiorcy		Średni przedsiębiorcy	
	ilość umów	wartość umów	ilość umów	wartość umów	ilość umów	wartość umów
RPO	22 592	2 236 897 577	2 520	771 957 194	403	407 218 558
PO RPW	1 977	146 826 815	175	28 044 106	29	5 331 502
PO IG	58	96 272 478	0	0	0	0
PO KL	2 395	101 622 102	72	6 372 568	0	0
<b>Razem</b>	<b>27 022</b>	<b>2 581 618 972</b>	<b>2 767</b>	<b>806 373 868</b>	<b>432</b>	<b>412 550 060</b>

Źródło: [Wykorzystanie instrumentów..., 2015].

W tab. 2 przedstawiono strukturę podziału pożyczek i kredytów współfinansowanych z funduszy strukturalnych według programów operacyjnych oraz według wielkości przedsiębiorstwa. Powyższa analiza pozwala stwierdzić, iż największe wsparcie udzielono w obszarze mikroprzedsiębiorców, co jest zgodne z badaniami obejmującymi wcześniejszy okres [Tamowicz, Łepczyński i Liszewska, 2013]. Najmniejsza liczba średnich przedsiębiorstw w portfelu wynika zapewne z faktu, iż w obszarze wsparcia tych przedsiębiorstw nie występuje zjawisko luki finansowej. Taką strukturę – w której większość portfela skoncentrowana jest na obszarze mikroprzedsiębiorców wykluczonych co do zasady z systemu bankowego – należy uznać niewątpliwie za korzystną. Konieczne jest jednak dalsze prowadzenie badań w zakresie potrzeb finansowania małych i średnich przedsiębiorstw ze środków publicznych.

### 3. Zwrotne instrumenty finansowe w perspektywie 2014-2020

W perspektywie finansowej 2014-2020 planowane jest zwiększenie wykorzystania instrumentów finansowych. Zapis taki znalazł się w Umowie Partnerstwa (UP), która reguluje relacje i zakres działań pomiędzy państwem członkowskim i Komisją Europejską. Dyspozycja ta nie jest jednak wiążąca wprost dla poszczególnych instytucji zarządzających, jednak stanowi pewnie drogowskaz podczas przeprowadzania badania ex-ante, które zgodnie z art. 37 Rozporządzenia 1303/2013 ma określić zakres interwencji z wykorzystaniem instrumentów zwrotnych. W tab. 3 przedstawiono zbiorcze informacje na temat alokacji środków na instrumenty finansowe, jakie wynikają z dotychczas zleconych przez instytucje zarządzające badań – dotyczą one zarówno programów regionalnych, jak i krajowych.

**Tabela 3.** Szacunkowa alokacja środków na instrumenty finansowe (IF) w poszczególnych celach tematycznych (CT)

Cel tematyczny	Alokacja	Łączna alokacja CT według UP	Udział IF w CT
1 – B+R, innowacje	380 164 523	9 920 577 133	3,80%
3 – MŚP	1 675 713 104	5 608 753 712	29,90%
4 – OZE, Efektywność Energetyczna	898 051 125	9 189 911 741	9,80%
6 – gospodarowanie zasobami	499 322 435	5 872 183 241	8,50%
8 – zatrudnienie	71 469 381	5 296 661 273	1,30%
9 – ubóstwo (projekty miejskie)	196 938 187	5 262 660 288	3,70%
<b>Suma</b>	<b>3 721 658 755</b>	–	–

Źródło: [Wykorzystanie instrumentów..., 2015].

Analiza danych zawartych w tab. 3 pozwala stwierdzić, iż największy udział instrumentów finansowych planowany jest w obszarze podnoszenia konkurencyjności mikro, małych i średnich przedsiębiorstw. Jak wskazują badania Kurowskiego i Zastępowskiego [2012, s. 214], przeprowadzone wśród MSP, preferencyjne pożyczki i kredyty mogą stanowić istotny instrument wsparcia innowacyjności przedsiębiorców (ok. 16% badanych przedsiębiorstw wskazało, iż systematycznie korzysta z tych instrumentów, a tylko 10% wskazało, iż robi



to systematycznie z grantów pochodzących z programu regionalnego). W tym kontekście należy uznać, iż przeznaczenie blisko 30% środków dostępnych na ten cel może pozytywnie wpłynąć na innowacyjność polskiej gospodarki. Kolejne są obszary dotyczące odnawialnych źródeł energii i efektywności energetycznej. Warto zwrócić uwagę, iż w stosunku do okresu 2007-2013, po raz pierwszy zakłada się, że instrumenty zwrotne zostaną wykorzystane w obszarze badań i rozwoju (3,8% całkowitej alokacji w celu tematycznym 1). Bardziej jednak niż instrumentów dłużnych, należy się tu jednak spodziewać instrumentów podziału ryzyka, takich jak wejścia kapitałowe czy finansowanie mezzanine.

Omawiając instrumenty finansowe w perspektywie finansowej 2014-2020 należy szczególnie odnieść się do realizacji inwestycji o charakterze innowacyjnym, gdyż to wzrost innowacyjności gospodarki ma być głównym celem wydatkowania środków wynikającym ze Strategii Europa 2020. Jak podkreślono wyżej, przeznaczenie dużej części alokacji na instrumenty zwrotne może pozytywnie wpłynąć na innowacyjność przedsiębiorstw. Jednak jak wskazują badania, regionalne instytucje finansowe preferują inwestycje mniej ryzykowne, czyli te związane z finansowaniem działalności obrotowej [Głuszcuk, 2010, s. 52]. Warto w tym miejscu przyrzeć się więc trzem czynnikom, które w największym stopniu decydują o wykorzystaniu instrumentów zwrotnych: system instytucjonalny, regulacje i finansowanie instrumentów.

System instytucjonalny można zdefiniować jako zdolność do identyfikowania i rozwiązywania problemów ekonomiczno-społecznych. Regionalne instytucje finansowe muszą więc rozbudować swój potencjał, tak aby w pełni odpowiadać na potrzebę zaangażowania znacznych środków, które w najbliższym czasie mogą być dostępne. Posiadanie jednoznacznych i stabilnych regulacji jest czynnikiem, który również wpływa na efektywność wykorzystania omawianej formy finansowania. Doświadczenie kończącej się właśnie perspektywy finansowej pokazuje, iż brak takich regulacji może nie tylko zachwiać zaufaniem na różnych poziomach, ale również może doprowadzić do poważnych skutków szczególnie dla małych podmiotów wdrażających instrumenty zwrotne. Odpowiednie regulacje i ich interpretacja stają się kluczowym elementem, gwarantującym stabilność środowiska, w którym muszą funkcjonować podmioty publiczne i prywatne.

Ostatni element dotyczy finansowania regionalnych instytucji finansowych. Wydaje się być błędem uznanie, iż jednorazowe dokapitalizowanie podmiotów pozwala na ich długookresową działalność w obszarze użyteczności publicznej, gdzie powinna występować większa niż akceptowana przez rynek strata na portfelu. Takie myślenie wymusza dywersyfikację portfela, a więc sprzyja występo-

waniu zjawiska wypychania, polegającego na wypieraniu z rynku środków prywatnych przez środki publiczne. Należy podkreślić, iż środki publiczne powinny być inwestowane w obszarach, w których rynek nie inwestuje (bez względu na to, czy nie może, czy nie chce). Powinny one więc cechować się relatywnie większą stratą w portfelu.

## **Podsumowanie**

Kryzys gospodarczy w Europie oraz występujące w Polsce spowolnienie gospodarcze ograniczyły dochody publiczne oraz wymusiły poszukiwanie nowych i rozwój istniejących instrumentów, które zmniejszają obciążenia publiczne. Do takich działań można zaliczyć wzrost wykorzystania publicznych instrumentów zwrotnych, które w powszechnym przeświadczeniu są efektywniejszym narzędziem alokacji zasobów niż klasyczne instrumenty bezzwrotne. Analizując wykorzystanie tego typu instrumentów w perspektywie 2007-2013 i odnosząc to do środków zaplanowanych do wydatkowania w latach 2014-2020 widać znaczący wzrost wykorzystania instrumentów finansowych. Jest to wzrost z 1,2 mld euro do 3,7 mld euro, a więc ponad trzykrotny. Tak duży wzrost jest zaplanowany mimo niejasności regulacyjnych, które mogą negatywnie wpłynąć na wdrażania instrumentów zwrotnych. Dużym wyzwaniem będzie niewątpliwie dystrybucja środków w obszarach, w których dotychczas instrumenty zwrotne nie były wdrażane, albo nie były wdrażane w istotnej wysokości. Zaliczyć do nich można z pewnością obszar badań i rozwoju oraz gospodarowania zasobami.

Instrumenty zwrotne mogą jednak nie osiągnąć zamierzonego celu, jeżeli interwencja zostanie źle zaprogramowana lub źle przeprowadzona. Badania systemu mikrofinansowego Bangladeszu – który od lat 80. wdraża instrumenty finansowe w celu redukcji ubóstwa – wskazują, że o skuteczności tej formy finansowania decydują takie elementy, jak czynniki makroekonomiczne (wzrost oprocentowania po udzieleniu kredytu), siła zarządzania i nadzoru publicznego nad instytucjami finansowanymi czy umiejętność aplikowania o środki samych zainteresowanych [Islam, Ali, Hatta, 2014, s. 167]. Reasumując, należy podkreślić, iż konieczne jest przede wszystkim zapewnienie, aby do 2020 r. udało się nie tylko rozliczyć przekazane środki, ale również stworzyć efektywny system instytucjonalny, mogący funkcjonować po tym okresie.

## Literatura

- Alińska A. (2014), *Wykorzystanie niedotacyjnych instrumentów finansowych z programów Unii Europejskiej w latach 2007-2013 – wnioski i rekomendacje dla nowej perspektywy finansowej*, „Optimum. Studia Ekonomiczne”, nr 6 (42).
- Eighth Report on Competition Policy* (1978), [http://bookshop.europa.eu/is-bin/INTERSHOP.enfinity/WFS/EU-Bookshop-Site/en\\_GB/-/EUR/ViewPublication-Start?PublicationKey=CB2578687](http://bookshop.europa.eu/is-bin/INTERSHOP.enfinity/WFS/EU-Bookshop-Site/en_GB/-/EUR/ViewPublication-Start?PublicationKey=CB2578687), pkt. 173 (dostęp: 22.07.2015).
- Głuszczuk D. (2010), *Problem luki finansowej w regionalnych systemach innowacyjnych* [w:] R. Brol (red.), *Problemy rozwoju regionalnego*, Prace Naukowe, nr 110, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Wrocław.
- Islam M.S., Ali I., Hatta Z.A. (2014), *Poverty Reduction through Microfinance in Bangladesh: An Evaluation Based Study*, „Journal of Social and Economic Policy”, Vol. 11, No. 2.
- Kroes N. (2005), *The State Aid Action Plan – Delivering Less and Better Targeted Aid*, UK Presidency Seminar on State Aid, London, 14 July, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_SPEECH-05-440\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-05-440_en.htm?locale=en) (dostęp: 22.07.2015).
- Kurowski K., Zastępowski M. (2012), *Instrumenty finansowe wspierające innowacyjność przedsiębiorstw województwa kujawsko-pomorskiego w świetle badań empirycznych* [w:] E. Sobczak, A. Raszkowski (red.), *Problemy rozwoju regionalnego*, Prace Naukowe, nr 244, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Wrocław.
- Porozumienie ustanawiające Światową Organizację Handlu – załącznik 1A „Porozumienia w sprawie subsydiów i środków wyrównawczych”, przyjęte przez Radę Unii Europejskiej decyzją z dnia 22 grudnia 1994 r. (94/800/WE).
- Rogowiecki P. (2015), *Wartość kapitału pożyczkowego i aktywność funduszy pożyczkowych w układzie regionalnym* [w:] A. Alińska (red.), *Rynek funduszy pożyczkowych w Polsce w 2014 r.*, Polski Związek Funduszy Pożyczkowych, Warszawa.
- Stan wdrażania Regionalnych Programów Operacyjnych 2007-2013 na dzień 31.01.2014*, Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju, [http://www.fundusze-europejskie.2007-2013.gov.pl/AnalizyRaportyPodsumowania/poziom/Strony/RPO\\_stan\\_wdrazania\\_310114.aspx](http://www.fundusze-europejskie.2007-2013.gov.pl/AnalizyRaportyPodsumowania/poziom/Strony/RPO_stan_wdrazania_310114.aspx) (dostęp: 10.06.2015).
- Tamowicz P., Łepczyński B., Liszewska M. (2013), *Inicjatywa JEREMIE w Polsce*, Urząd Marszałkowski Województwa Pomorskiego, Gdańsk.
- Wykorzystanie instrumentów finansowych w programach operacyjnych*, prezentacja Ministerstwa Infrastruktury i Rozwoju z dnia 26 czerwca 2015 r. [w posiadaniu autora].

**ANALYSIS OF THE POTENTIAL USE OF REPAYABLE FINANCIAL  
INSTRUMENTS IN THE EU PERSPECTIVE 2014-2020 IN POLAND  
IN THE CONTEXT OF LEGAL SOLUTIONS  
AND EXPERIENCE OF THE PREVIOUS FINANCIAL PERSPECTIVE**

**Summary:** Since 2007, Poland has seen inflows of European funds being a highly important source of financing development projects. Investments completed with the use of those funds are to help Poland catch up with Western Europe through convergence. However, the funds may be spent differently; therefore, it is necessary to conduct research activities demonstrating strengths and weaknesses of the decisions made so far and drawing conclusions to be taken into account in the future. The purpose of this paper is to analysis one of the fund distribution forms consisting in repayable financing instruments (loans, sureties or capital investments in start-ups) in the context of the possibility of increased use of this form of support in the 2014-2020 financial perspective.

**Keywords:** public finance, repayable assistance, structural funds.