

**Krzysztof Biegun**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
e-mail: krzysztof.biegun@ue.wroc.pl

---

## **ROLA INNOWACYJNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH W PLANIE INWESTYCYJNYM DLA EUROPY**

---

### **THE ROLE OF INNOVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS IN THE INVESTMENT PLAN FOR EUROPE**

---

DOI: 10.15611/pn.2017.466.04

**Streszczenie:** Celem artykułu jest analiza Planu Inwestycyjnego dla Europy, ze szczególnym uwzględnieniem roli rynków i instrumentów finansowych sprzyjających mobilizowaniu prywatnego kapitału. Dokonano także oceny szans i zagrożeń wynikających z wykorzystania innowacyjnych instrumentów finansowych. Szczególną uwagę zwrócono na tzw. okno MŚP, czyli tę część Planu, która koncentruje się na wsparciu małych i średnich przedsiębiorstw. Konstrukcja omawianych instrumentów finansowych wynika z wcześniejszych regulacji prawnych dotyczących instrumentów finansowych w perspektywie 2014-2020. Na ramy te składają się m.in.: regulacje i standardy instrumentów finansowych obowiązujące w Horyzoncie 2020, COSME, instrumencie „Łącząc Europę”, programie „Kreatywna Europa” i innych. Analiza oficjalnych publikacji i aktów prawnych UE prowadzi do wniosku, iż określenie „innowacyjny” w odniesieniu do instrumentów finansowych pojawia się w przypadku, kiedy celem wsparcia jest przede wszystkim zaangażowanie kapitału prywatnego (m.in. poprzez podział ryzyka) i wykorzystanie dźwigni finansowej w celu maksymalizacji ekonomicznej efektywności środków publicznych. Innowacyjne instrumenty finansowe będą stanowić nowe, istotne źródło finansowania inwestycji, wspierając długoterminowe inwestycje zrównoważone w okresie ograniczeń budżetowych. Pozwolą także na ograniczenie barier w dostępie do finansowania, które są szczególnie dotkliwe dla MŚP oraz tzw. start-upów.

**Słowa kluczowe:** Plan Inwestycyjny dla Europy, innowacyjne instrumenty finansowe.

**Summary:** This article aims to analyze Investment Plan for Europe, with particular emphasis on the role of financial markets and financial instruments conducive to mobilizing private capital. An assessment of opportunities and risks arising from the use of innovative financial instruments has been given. Particular attention was paid to the so-called „SME window”, ie. a part of the Plan which focuses on supporting small and medium-sized enterprises. The design of the financial instruments arises from earlier regulations on financial instruments in

2014-2020. The analysis of official publications and EU legislation leads to the conclusion that the term „innovation” with respect to financial instruments appears to be the case when the purpose of the support is mainly the involvement of private capital (eg through risk sharing) and the use of leverage in order to maximize the economic efficiency of public funds. Innovative financial instruments will provide a new and important source of investment financing, supporting long-term sustainable investments in times of budget constraints. They will also allow for the reduction of barriers to access finance, which are particularly severe for SMEs and the so-called start-ups.

**Keywords:** Investment Plan for Europe, innovative financial instruments.

## 1. Wstęp

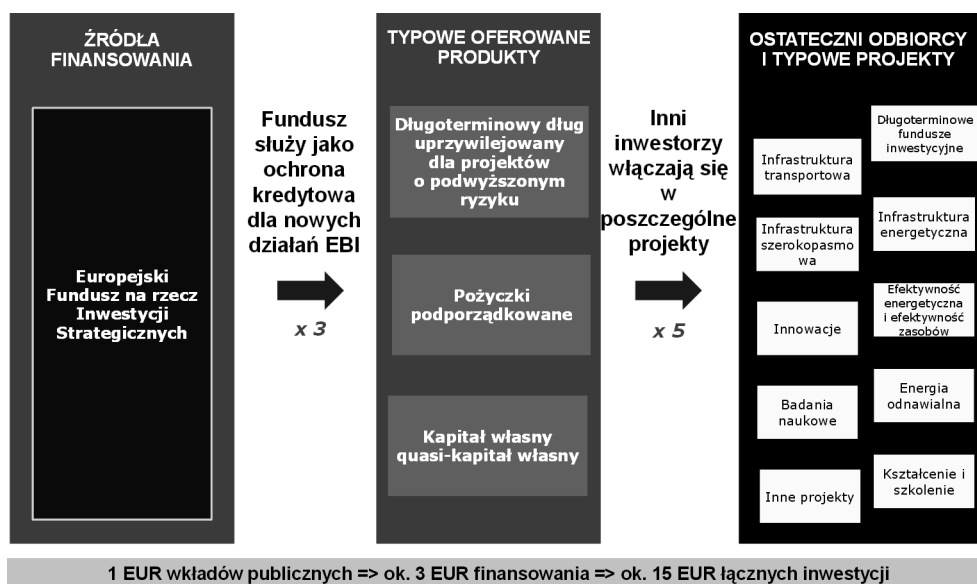
Rok 2014, w którym ogłoszono Plan Inwestycyjny dla Europy (dalej: Plan Inwestycyjny), był trudnym rokiem dla gospodarki Unii. Europejski Bank Centralny zwiększył swój bilans, kontynuując programy skupu aktywów prywatnych i publicznych. Dostarczony przez EBC pieniądz nie wspierał jednak w satysfakcjonującym stopniu inwestycji czy konsumpcji. Banki komercyjne uzyskane środki utrzymywały na rachunku depozytowym w EBC, pobierając za to odsetki, lub inwestowały w instrumenty finansowe, m.in. sprzyjając wzrostom cen akcji. We wszystkich krajach Unii stopa inwestycji w roku 2014 była niższa niż w 2007 – średnio w UE o ok. 3 pp. (Eurostat). Poziom inwestycji (zarówno prywatnych, jak i publicznych nie powrócił do stanu sprzed kryzysu. Badania trendu poziomu inwestycji w latach 1970-2014 pozwoliły oszacować lukę inwestycyjną w 2014 r. na 260 mld euro (dla krajów EU 15) [Claeys i in. 2014]. Wobec powyższego, rządy krajów członkowskich w coraz większym stopniu skłaniały się ku pomysłom wzmocnienia efektów inwestycji prywatnych publicznymi. Było to jednak trudne – już od kilku lat obowiązywały wzmocnione zasady koordynacji polityki gospodarczej w ramach semestru europejskiego, znacząco zaostrzono zwłaszcza wymogi dotyczące dyscypliny fiskalnej. Radykalnie ograniczało to możliwości stymulowania konsumpcji i inwestycji poprzez wzrost wydatków rządowych i długu publicznego.

W tej sytuacji przewodniczący Komisji zaproponował rozwiązanie niestandardowe – wykorzystanie innowacyjnych instrumentów finansowych dla zwiększenia poziomu inwestycji prywatnych (często spoza obszaru UE) i wykorzystanie dźwigni finansowej. Celem niniejszego artykułu jest analiza Planu Inwestycyjnego, ze szczególnym uwzględnieniem roli rynków i instrumentów finansowych sprzyjających mobilizowaniu prywatnego kapitału. Dokonano także oceny szans i zagrożeń wynikających z wykorzystania innowacyjnych instrumentów finansowych. Szczególną uwagę zwrócono na tzw. „okno MŚP” czyli tę część Planu, która koncentruje się na wsparciu małych i średnich przedsiębiorstw.

## 2. Plan Inwestycyjny dla Europy

Trzy filary, na których oparto Plan Inwestycyjny dla Europy, zwany potocznie „Planem Junckera”, to:

1. Europejski Fundusz Inwestycji Strategicznych (w polskiej literaturze występujący także jako Europejski Fundusz na rzecz Inwestycji Strategicznych)<sup>1</sup>, którego celem jest zmobilizowanie co najmniej 315 mld euro nowych inwestycji w ciągu trzech lat. Około 75 mld euro ma być przeznaczony na finansowanie małych i średnich przedsiębiorstw, 240 mld euro na duże projekty infrastrukturalne. Inwestycje mają dotyczyć najważniejszych obszarów dla wzrostu i konkurencyjności krajów UE, takich jak energia, transport, szerokopasmowe sieci internetowe, edukacja, ochrona zdrowia, a także badania i rozwój. EFIS oficjalnie rozpoczął działalność w lipcu 2015, jednak Europejski Bank Inwestycyjny rozpoczął wstępną ocenę projektów już w kwietniu 2015. Najczęściej wykorzystywane produkty finansowe i typy projektów przedstawiono na rysunku 1.



Rys. 1. Inwestycje długoterminowe realizowane przez EFIS

Źródło: [Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego, Komitetu Regionów oraz Europejskiego Banku Inwestycyjnego: Plan inwestycyjny dla Europy, Załącznik 2].

<sup>1</sup> EFIS powołano na mocy Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/1017 z dnia 25 czerwca 2015 r. w sprawie Europejskiego Funduszu na rzecz Inwestycji Strategicznych, Europejskiego Centrum Doradztwa Inwestycyjnego i Europejskiego Portalu Projektów Inwestycyjnych oraz zmieniającego rozporządzenia (UE) nr 1291/2013 i (UE) nr 1316/2013.

2. Wsparcie inwestycji w tzw. realną gospodarkę poprzez:

- Ułatwienie wyszukiwania okazji inwestycyjnych w Europie dzięki uruchomieniu Europejskiego Portalu Projektów Inwestycyjnych, który będzie prezentował projekty aktualnie „poszukujące” inwestorów. Portal jest niezależny, zatem zamieszczenie na nim oferty nie stanowi gwarancji pozyskania wsparcia od EFIS.
- Uruchomienie Europejskiego Centrum Doradztwa Inwestycyjnego (*The European Investment Advisory Hub*, EIAH) – platformy, dzięki której w jednym miejscu można uzyskać pełne i profesjonalne wsparcie w przygotowaniu i realizacji projektu oraz uzyskać dostęp do szerokiego wachlarza instrumentów finansowych. EIAH ma też rozpowszechniać sprawdzone rozwiązania, zdobytą wiedzę i studia przypadków rzeczywistych projektów, które uzyskały finansowanie.

3. Poprawę otoczenia inwestycyjnego poprzez:

- Wzrost jakości regulacji na każdym możliwym szczeblu.
- Maksymalizację korzyści z Jednolitego Rynku dzięki rozwojowi Unii Rynków Kapitałowych, Unii Energetycznej, Jednolitemu Rynkowi Cyfrowemu i Strategii Jednolitego Rynku.
- Reformy strukturalne w krajach członkowskich.
- Otwartość na handel i inwestycje międzynarodowe.

### 3. Instrumenty finansowe

Instrument finansowy w rozumieniu Komisji to wsparcie z budżetu ogólnego, udzielone na zasadzie komplementarności, w celu osiągnięcia konkretnego (jednego bądź kilku) celu z zakresu realizowanych polityk. Instrumenty mogą przybrać formę pożyczek, w tym pożyczek z preferencyjnym oprocentowaniem, gwarancji, wsparcia kapitałowego lub quasi-kapitałowego, dłużnego lub udziałowego, w razie potrzeby łączonego ze wsparciem w zakresie podziału ryzyka i/lub dotacjami [Komisja Europejska 2015]. Z kolei pojęcie „innowacyjny instrument finansowy” obejmuje szeroki zakres przypadków, w których wsparcie finansowe z budżetu jest udzielane w innych formach niż zwykle dotacje, z uwzględnieniem przypadków, w których dotacje UE łączy się z pożyczkami udzielonymi przez instytucje finansowe. Innowacyjne instrumenty finansowe obejmują instrumenty zapewniające kapitał wysokiego ryzyka/kapitał własny lub instrumenty dłużne (np. pożyczki lub gwarancje dla pośredników, którzy zapewniają finansowanie beneficjentom końcowym borykającym się z trudnościami w dostępie do finansowania, lub podział ryzyka z instytucjami finansowymi w celu zwiększenia wielkości finansowania, a tym samym wpływu interwencji finansowanych z budżetu UE)<sup>2</sup>.

Powyższe definicje nie pozwalają na jednoznaczne określenie, czy dany instrument jest, czy też nie jest według Komisji innowacyjny. Analiza oficjalnych publika-

---

<sup>2</sup> KOM/2011/0662 wersja ostateczna; Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego i Rady, Ramy dla nowej generacji innowacyjnych instrumentów finansowych – unijnych platform instrumentów kapitałowych i dłużnych.

cji i aktów prawnych UE prowadzi do wniosku, iż określenie „innowacyjny” w odniesieniu do instrumentów finansowych pojawia się zazwyczaj w przypadku, kiedy celem wsparcia jest przede wszystkim zaangażowanie kapitału prywatnego (m.in. poprzez podział ryzyka) i wykorzystanie dźwigni finansowej w celu maksymalizacji ekonomicznej efektywności środków publicznych.

Konstrukcja omawianych instrumentów finansowych wynika z wcześniejszych regulacji prawnych dotyczących instrumentów finansowych w perspektywie 2014-2020. Na ramy te składają się m.in.: regulacje i standardy instrumentów finansowych obowiązujące w Horyzoncie 2020, COSME, instrumencie „Łącząc Europę”, programie „Kreatywna Europa” i innych. I tak np. w komunikacie Komisji w sprawie wieloletnich ram finansowych<sup>3</sup> zapisano, że innowacyjne instrumenty finansowe będą stanowić nowe, istotne źródło finansowania inwestycji strategicznych, wspierając długoterminowe inwestycje zrównoważone w okresie ograniczeń budżetowych. Aby wykazać wartość dodaną interwencji na szczeblu UE, instrumenty powinny dotyczyć w szczególności zaradzania możliwym do zidentyfikowania niedoskonałościom lub nieprawidłowościom rynku, którym można należycie zaradzić na poziomie UE, uwzględniając stan krajowych rynków finansowych, otoczenie prawne i regulacyjne oraz potrzeby beneficjentów końcowych<sup>4</sup>. W istocie instrumenty, po które sięga Plan Inwestycyjny, w znacznej części funkcjonowały na długo jego ogłoszeniem, teraz jednak otrzymały do dyspozycji znacznie większe środki i szerszy zakres zadań. Tak było m.in. w przypadku programu CIP (którego kontynuacją są obecnie instrumenty programu COSME) czy Instrumentu Progress (oba opisano w dalszej części pracy). W niektórych przypadkach konieczne okazało się jednak opracowanie zupełnie nowych instrumentów finansowych (np. na potrzeby programu Kreatywna Europa, który wspiera przedsiębiorców i instytucje z sektora kultury i sektora kreatywnego). Wykorzystanie w Planie Inwestycyjnym części wcześniej istniejących programów i instrumentów pozwala na wykorzystanie zdobytych doświadczeń i tzw. dobrych praktyk, może jednak znacząco utrudniać orientację potencjalnym beneficjentom, szczególnie z kategorii mikro i MŚP.

Do innowacyjnych instrumentów finansowych wykorzystywanych w obecnej perspektywie (w tym w szerokim zakresie w Planie Junckera) zaliczamy:

1. Instrumenty kapitału wysokiego ryzyka i instrumenty kapitałowe:

  - Program COSME (Program na rzecz konkurencyjności przedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw) oferuje 2 instrumenty finansowe: (1) Instrument Gwarancji Kredytowych (*Loan Guarantee Facility*, LGF): w ramach COSME Europejski Fundusz Inwestycyjny udostępnia bezpłatne gwarancje dla instytucji finansowych (banków, firm leasingowych, funduszy poręczeniowych itp.) oferujących produkty finansowe dla małych i średnich przedsiębiorstw. Po-

<sup>3</sup> KOM/2011/500 Budżet z perspektywy »Europy 2020«.

<sup>4</sup> KOM/2011/0662 wersja ostateczna Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego i Rady, Ramy dla nowej generacji innowacyjnych instrumentów finansowych – unijnych platform instrumentów kapitałowych i dłużnych.

dobne wsparcie w poprzedniej perspektywie oferował System poręczeń dla MŚP (SMEG); (2) Instrument Kapitałowy dla Wzrostu (*Equity Facility for Growth*, EFG); EFI w ramach COSME oferuje finansowanie udziałowe dla funduszy *venture capital* lub funduszy oferujących finansowanie pośrednie (*mezzanine*) dla małych i średnich przedsiębiorstw w fazie ekspansji i wzrostu.

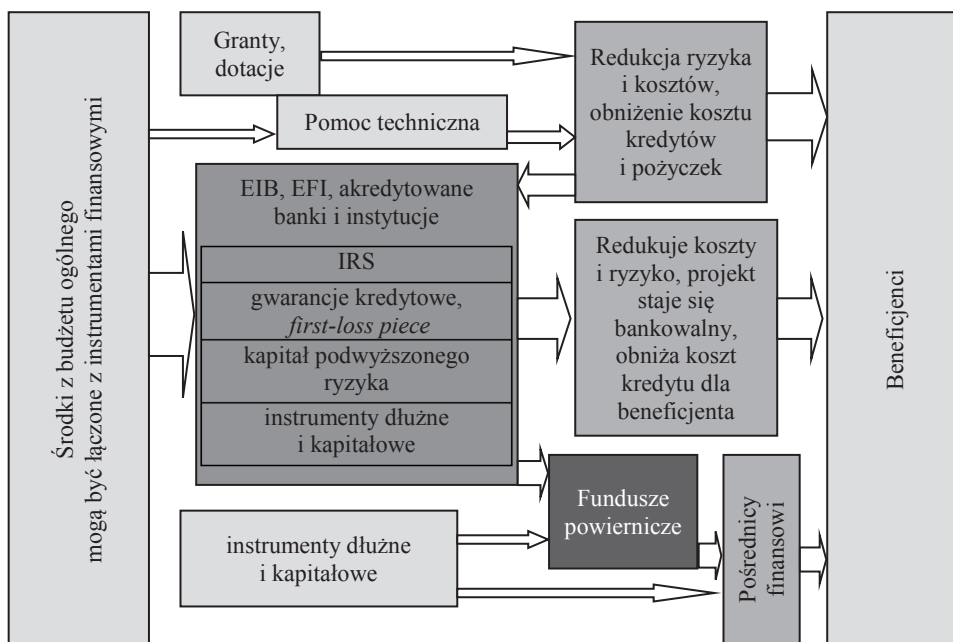
- Instrumenty Programu Horyzont 2020: (1) *InnovFin SME Guarantee* to instrument gwarancyjny, w ramach którego EFI udostępnia gwarancje bądź regwarancje dla instytucji finansowych, oferujących produkty finansowe dla MŚP oraz *Small Midcaps* (przedsiębiorstw większych od MŚP, jednak zatrudniających poniżej 500 osób). Podobne wsparcie w poprzedniej perspektywie oferował System poręczeń dla MŚP (SMEG); (2) *InnovFin Midcap Guarantee* (dla przedsiębiorstw zatrudniających pomiędzy 500 a 3000 osób. W ramach instrumentu Europejski Bank Inwestycyjny udziela gwarancji portfelowych pokrywających do 50% potencjalnych strat pośredników finansowych z tytułu udzielonego finansowania); (3) *InnovFin SME Venture Capital* to instrument kapitałowy, w ramach którego EFI oferuje finansowanie inwestorskie dla funduszy VC oraz funduszy aniołów biznesu.
- Program zatrudnienia i innowacji społecznych „EaSI” W ramach EaSI *Mikrofinance Guarantee*, EFI oferuje gwarancje portfelowe dla instytucji finansowych udzielających mikropożyczek (finansowania dłużnego do wysokości 25 tys. euro) przeznaczonych na zakładanie lub rozwijanie działalności mikroprzedsiębiorstw.
- Europejski instrument mikrofinansowy Progress (EPMF). Składa się z dwóch części: (1) instrumentu gwarancyjnego dla podmiotów udzielających mikrokredytów oraz (2) instrumentu przeznaczonego do dokonywania strukturyzowanych inwestycji oferującego możliwość skorzystania z pożyczek uprzywilejowanych, pożyczek podporządkowanych (finansowanie podporządkowane wierzycielom uprzywilejowanym), pożyczek na zasadzie podziału ryzyka (pożyczki uprzywilejowane połączone z udziałem w ryzyku dotyczącym portfela mikrokredytów) oraz z udziałów kapitałowych.
- Instrument Gwarancji Finansowych na rzecz sektorów kultury i kreatywnego (*Cultural and Creative Sectors Guarantee Facility*, CCS GF). Komisja zobowiązuje się do pokrycia części potencjalnych strat inwestorom, którzy zainwestują w sektor związany z kulturą i kreatywnością. Wśród beneficjentów znajdują się m.in. producenci filmowi, wydawcy, artyści i dystrybutorzy [European Commission 2014].
- Europejski Fundusz na rzecz Efektywności Energetycznej (EEEF). Fundusz jest strukturyzowanym instrumentem finansowym ustanowionym zgodnie z prawem luksemburskim w celu dokonywania bezpośrednich inwestycji w prowadzone na niewielką skalę projekty w dziedzinie efektywności energetycznej oraz energii odnawialnej, realizowane przez władze lokalne lub dokonywania pośrednich inwestycji w takie projekty za pośrednictwem instytucji finansowych.
- Europejski fundusz na rzecz energii, zmiany klimatu i infrastruktury 2020 (fundusz Marguerite) jest ogólnoeuropejskim funduszem kapitałowym na rzecz in-



westycji infrastrukturalnych w sektorze transportu, energii oraz odnawialnych źródeł energii.

2. Instrumenty dłużne na szczeblu UE (gwarancje i instrumenty oparte na podziale ryzyka):

- Mechanizm finansowania oparty na podziale ryzyka (RSFF) opracowany przez Komisję i EBI, mający wspierać projekty w dziedzinie badań, rozwoju i innowacji przez sponsorów pochodzących z sektora prywatnego i publicznego, którzy nie dysponują łatwym dostępem do rynków kapitałowych. RSFF funkcjonował także w poprzedniej perspektywie finansowej.
- Instrument gwarancji kredytowych na potrzeby projektów TEN-T (*Loan Guarantee Instrument for Trans-European Transport Network Projects*, LGTT). Instrument ma na celu przyczynienie się do zwiększenia udziału sektora prywatnego w finansowaniu projektów infrastrukturalnych w ramach transeuropejskiej sieci transportowej (TEN-T). Ma ograniczyć poziom niepewności co do dochodów na wczesnych etapach operacyjnych projektu. EBI udzielając gwarancji w ramach LGTT częściowo pokrywa ryzyko utraty dochodów i w konsekwencji wpływa na poprawę rentowności tego rodzaju projektów TEN-T [European Investment Bank 2008].



Rys. 2. Różne formy wsparcia MŚP z wykorzystaniem innowacyjnych instrumentów finansowych

Źródło: [Ferrer, Katarivas 2014].

Osobną kategorią są instrumenty wykorzystujące środki funduszy strukturalnych. Coraz częściej ich wykorzystanie wiąże się z bezpośrednim przekazywaniem środków pochodzących z programów operacyjnych na rzecz funduszu kapitału wysokiego ryzyka, funduszu pożyczkowego lub funduszu gwarancyjnego lub poprzez fundusze holdingowe ustanowione w celu dokonywania inwestycji w szereg funduszy. Instrumenty takie są uruchamiane zgodnie z rozwiązaniami właściwymi dla danego państwa członkowskiego. Komisja i EBI kontynuują prace nad rozwojem takich instrumentów i nowymi możliwościami łączenia środków pochodzących z funduszy strukturalnych ze środkami EFIS<sup>5</sup>.

Istnieje również szeroki wachlarz innowacyjnych instrumentów finansowych związanych z realizacją działań zewnętrznych UE, jednak nie będą one wykorzystywane w Planie Inwestycyjnym dla Europy (jest on ograniczony do państw członkowskich i projektów transgranicznych z udziałem państw sąsiednich), zostały zatem pominięte w niniejszym opracowaniu.

#### **4. Szanse i zagrożenia związane z rolą innowacyjnych instrumentów finansowych w Planie Inwestycyjnym**

Zastosowanie na szeroką skalę instrumentów o charakterze innowacyjnym wymaga oceny *ex ante* szans i zagrożeń wynikających z ich wykorzystania.

##### **4.1. Szanse**

Po pierwsze, złożone projekty są kwalifikowane do poręczeń z Funduszu przez komisję składającą się przez ekspertów z EBI, posiadających wieloletnią praktykę w ocenie projektów inwestycyjnych, a głównym kryterium brany pod uwagę przy ocenie ma być wytwarzanie „dużej wartości dodanej” dla obywateli UE. Pozwoli to na wybór najbardziej efektywnych przedsięwzięć. Efektywne i racjonalne zarządzanie środkami publicznymi powinno być co prawda regułą, jednak doświadczenie uczy, że nie zawsze i nie wszędzie tak było.

Po drugie, wsparciem zostaną objęte projekty ze wszystkich regionów UE, nie tylko tych objętych wsparciem w ramach polityki spójności. Pozwala to na realizację inwestycji tam, gdzie w danym momencie są najbardziej potrzebne i gdzie najlepiej przysłużą się obywatelom UE. Do takiej elastyczności nie są zdolne fundusze strukturalne, które z definicji muszą opierać się na wieloletnich ramach finansowych (czyli zmiany możliwe są nie częściej niż co 7 lat).

Po trzecie, inwestycje realizowane przy użyciu instrumentów przewidzianych w planie Junckera formalnie nie zwiększają długu publicznego. Wkłady państw człon-

---

<sup>5</sup> Więcej na ten temat: KOM/2016/359 Communication from The Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: Europe investing again. Taking stock of the Investment Plan for Europe and next steps.



kowskich wnoszone do EFIS nie będą uwzględniane przy określaniu korekty budżetowej ani w ramach części zapobiegawczej, ani w ramach części naprawczej paktu stabilności i wzrostu. Jeżeli wniesienie takiego wkładu będzie przyczyną przekroczenia wartości odniesienia dla deficytu wynoszącej 3%, Komisja nie będzie wszczynać procedury nadmiernego deficytu, o ile stwierdzone odstępstwo jest niewielkie i ma charakter przejściowy. Wkłady wnoszone do EFIS nie będą uwzględniane przy ocenie spełnienia kryterium dotyczącego długu publicznego [Komisja Europejska 2015]. Tym samym nowe rozwiązania są bardzo atrakcyjne dla rządów i władz lokalnych – umożliwiają inwestycje w infrastrukturę nawet, jeżeli osiągnięto już maksymalny dopuszczalny prawem poziom zadłużenia. Tym samym władze mogą „podsuwać” najlepsze projekty Europejskiemu Bankowi Inwestycyjnemu, zachowując swoje limity zadłużenia i inne możliwości finansowania (np. fundusze strukturalne) dla inwestycji, które są słabsze ekonomicznie, ale ważne ze względów politycznych.

Po czwarte, doświadczenie wyniesione z poprzednich kryzysów uczy, że pozytywne efekty mnożnikowe wynikające z inwestycji publicznych w gospodarce najsilniejsze są właśnie w czasie recesji, w sytuacji kiedy sektor prywatny wchodzi w fazę delewarowania (ogranicza wykorzystanie kredytów i pożyczek) a bank centralny nie chce lub nie może kontynuować obniżek stóp procentowych, wskutek czego nie można zrównoważyć oszczędności i inwestycji. W literaturze podkreśla się, że mnożniki fiskalne wygenerowane przez inwestycje publiczne są w czasie recesji znacznie wyższe, niż w fazie wzrostu gospodarczego [Gechert i in. 2015; Szczurek 2014]. Zgodnie z keynesowską teorią „pułapki płynności” w takich warunkach polityka pieniężna jest nieskuteczna, a wzrost inwestycji publicznych nie powoduje presji na wzrost stóp procentowych, ryzyko „wypychania” inwestycji prywatnych przez publiczne jest więc ograniczone.

## 4.2. Zagrożenia

Po pierwsze, jednym z obszarów wsparcia EFIS są inwestycje infrastrukturalne, a te mają swój tzw. ciężar gatunkowy. Przy ich realizacji pieniądze są warunkiem koniecznym, ale nie wystarczającym. Konieczne jest drobiazgowo planowanie, uzyskanie niezbędnych ekspertyz i zezwoleń, wykup gruntów, dochowanie czasochłonnych procedur związanych z zamówieniami publicznymi, często też negocjacje z mieszkańcami i organizacjami pozarządowymi (m.in. ekologicznymi). Wszystko to sprawia, że taka inwestycja może potrwać znacznie dłużej niż pierwotnie zakładane w planie 3 lata, łatwo o niedoszacowanie kosztów, a okres zwrotu jest zazwyczaj bardzo długi.

Po drugie, część pieniędzy (zarówno po stronie publicznej, jak i prywatnej) nie będzie stanowiła nowych nakładów, tylko zostanie „przesunięta” z innych projektów, które i tak miały być realizowane. Takie przekładanie pieniędzy „z kieszeni do kieszeni” spowoduje, że zmieni się kierunek ich przepływu, ale globalny poziom inwestycji pozostanie na podobnym poziomie.

Po trzecie, stopień skomplikowania. Dla przykładu małe lub średnie przedsiębiorstwo (MŚP) w Polsce będzie mogło uzyskać gwarancję kredytową dzięki temu,

ze Europejski Fundusz Inwestycyjny (EFI) i Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) podpisały umowę w ramach programu wspierającego konkurencyjność małych i średnich przedsiębiorstw (COSME), dzięki której BGK uzyska regwarancję umożliwiającą wygenerowanie akcji kredytowej. Projekt przedłożony przez MŚP będzie musiał być „bankowalny”, przy czym nie stworzono jednoznacznej definicji „bankowości” a próba wyjaśnienia tego terminu przez rządową Platformę Partnerstwa Publiczno-Prywatnego wymagała przygotowania obszernej broszury.

Po czwarte, instrumenty finansowe przewidziane w Planie powinny sprzyjać zwiększeniu skali inwestycji transgranicznych i przepływowi kapitału. Istnieje jednak możliwość, że państwa członkowskie nie będą zwiększały swojego bezpośredniego zaangażowania w finansowanie planu, zamiast tego wspierając krajowe banki lub instytucje prorozwojowe, w ten sposób zapewniając wydatkowanie krajowych środków w kraju pochodzenia [Berg i in. 2015].

Krajowe banki lub instytucje pośredniczące znacząco różnią się możliwościami finansowymi. Trzy największe (niemiecki KfW, francuski Caisse des Dépôts i włoski Cassa dei Depositi) mają sumy bilansowe na poziomie 21-19% krajowego PKB, tymczasem średnia dla UE to 15%. Także skala potencjalnego zaangażowania jest różna i zależy od wewnętrznych rozstrzygnięć pomiędzy rządem a właściwą instytucją. W przyszłości może więc okazać się niezbędne sformalizowanie roli krajowych instytucji pośredniczących [Berg i in. 2015].

## 5. Zakończenie

Ocenę Planu Inwestycyjnego w oczywisty sposób ułatwia fakt, że większość jego elementów działa już od co najmniej roku. W tym czasie podpisano umowy na finansowanie 42 dużych projektów infrastrukturalnych i innowacyjnych na łączną kwotę 25 mld euro oraz 84 projekty wspierające małe i średnie przedsiębiorstwa, również na kwotę 25mld euro. Udało się przy tym uzyskać dźwignię finansową w skali ok. 5:1 przy projektach infrastrukturalnych oraz ok. 14:1 przy wsparciu MŚP. Z tej liczby 5 projektów realizowanych jest w Polsce (4 dla MŚP i 1 infrastrukturalny). Daje nam to 7. miejsce w UE. Zdecydowanie lepiej radzą sobie jak dotąd Francja i Włochy (po 17 projektów), Zjednoczone Królestwo (13) czy Hiszpania (7). Mamy już zatem za sobą ok 30% czasu przeznaczanego na realizację projektu, a udało się przygotować inwestycje odpowiadające niespełna 20% planu. Wbrew pozorom to zaskakująco dużo; jak wspomniano, inwestycje infrastrukturalne wymagają czasu, można zatem być pewnym, że ich liczba i skala będą znacząco rosnąć.

W warunkach ograniczeń dotyczących polityki fiskalnej państw członkowskich Plan Inwestycyjny pozwalający na zwiększanie skali inwestycji bez wzrostu długu publicznego (przynajmniej liczonego według zaleceń Komisji) wydaje się szczególnie atrakcyjny zarówno dla rządzących, jak i dla podmiotów gospodarujących, zwłaszcza na obszarach, które przeżywają trudności gospodarcze, a nie są beneficjentami polityki spójności.

Znaczenie i skala wykorzystania innowacyjnych instrumentów finansowych będzie rosła również w państwach korzystających ze wsparcia w ramach polityki spójności – w obecnej perspektywie znacząco wzrósł udział instrumentów zwrotnych, po roku 2020 ta tendencja będzie zapewne kontynuowana.

Z dużym prawdopodobieństwem powiedzieć też można, że po trzyletnim okresie Plan Inwestycyjny będzie kontynuowany. Przyczyn jest wiele: potrzeby okażą się większe od puli dostępnych środków, część rozpoczętych inwestycji nie zostanie zakończona i trzeba będzie je kontynuować w kolejnych latach, Juncker będzie kontynuował projekt podczas bardzo przecież prawdopodobnej drugiej kadencji. To oznacza, że w kolejnej perspektywie finansowej, po roku 2020, środki na program inwestycyjny zostaną zarezerwowane w budżecie ogólnym. Będzie tym zainteresowana i Komisja, i państwa wpłacające duże kwoty do budżetu ogólnego, a niekorzystające z dobrodziejstw polityki spójności.

## Literatura

- Berg J., Clerc L., Garnier O., Nielsen E., Valla N., 2015, *From the Investment Plan to the Capital Markets Union: European Financial Structure and Cross Border Risk-sharing*, CEPII Working Paper, no. 34.
- Claeys G., Hüttl P., Sapir A., Wolff G.B., 2014, *Measuring Europe's investment problem*. Available at: [www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1486-measuring-europes-investment-problem/](http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1486-measuring-europes-investment-problem/).
- European Commission, 2014, *Creative Europe Programme. The Cultural and Creative Sectors Loan Guarantee Facility*, [http://www.creativeeuropeireland.eu/content/resources/18\\_faq-financial-instrument.pdf](http://www.creativeeuropeireland.eu/content/resources/18_faq-financial-instrument.pdf) (18.09.2016).
- European Investment Bank, E.C., 2008, *The Loan Guarantee Instrument for Trans-European Transport Network Projects Fact-Sheet*.
- Ferrer J.N., Katarivas M., 2014, *What are the effects of the EU budget: Driving force or drop in the ocean?*, <https://www.ceps.eu/publications/what-are-effects-eu-budget-driving-force-or-drop-ocean/> (18.08.2016).
- Gechert S., Hughes Hallett A., Rannenberg A., 2015, *Fiscal multipliers in downturns and the effects of Eurozone consolidation*, CEPR Policy Insight.
- [https://www.google.pl/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjtlbDY4uTSAhWJFZoKHLSBJIQFgghMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.cepr.org%2Fsites%2Fdefault%2Ffiles%2Fpolicy\\_insights%2FPolicyInsight79.pdf&usq=AFQjC-NE3L3p9A8oCAu29aaPsmcsIM8-Zvg&sig2=hvFSyarQsIUvtEbWiCABBQ](https://www.google.pl/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjtlbDY4uTSAhWJFZoKHLSBJIQFgghMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.cepr.org%2Fsites%2Fdefault%2Ffiles%2Fpolicy_insights%2FPolicyInsight79.pdf&usq=AFQjC-NE3L3p9A8oCAu29aaPsmcsIM8-Zvg&sig2=hvFSyarQsIUvtEbWiCABBQ) (18.08.2016).
- [https://www.google.pl/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjtf2d4OTSAhVDZCwKHUIbCTcQFgghMAE&url=http%3A%2F%2Fwww.eib.org%2Fattachments%2Fpress%2F2008-005-fact\\_sheet\\_en.pdf&usq=AFQjCNFX3cceQpCZpiT-J8uguZFNfgP1Q&sig2=fTS4Dagai6FYIXR7jFT4ZA](https://www.google.pl/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjtf2d4OTSAhVDZCwKHUIbCTcQFgghMAE&url=http%3A%2F%2Fwww.eib.org%2Fattachments%2Fpress%2F2008-005-fact_sheet_en.pdf&usq=AFQjCNFX3cceQpCZpiT-J8uguZFNfgP1Q&sig2=fTS4Dagai6FYIXR7jFT4ZA) (14.08.2016).
- Komisja Europejska (2015) 'Pakt stabilności i wzrostu: Komisja przedstawia wytyczne mające wspierać reformy strukturalne i inwestycje', [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-15-3220\\_pl.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-3220_pl.htm). (20.08.2016).
- Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego, Komitetu Regionów oraz Europejskiego Banku Inwestycyjnego, Plan inwestycyjny dla Europy, COM(2014) 903 final.
- Szczurek M., 2014, *Investing for Europe's future*, [w:] The Bruegel Institute. <http://www.voxeu.org/article/investing-europe-s-future> (20.08.2016).