

JACEK KULAWIK

10.5604/01.3001.0010.6757

MICHAŁ SOLIWODA

BARBARA WIELICZKO

Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej
– Państwowy Instytut Badawczy
Warszawa

PRZESŁANKI I MOŻLIWOŚCI SZERSZEGO STOSOWANIA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH W WPR I POLITYCE SPÓJNOŚCI

Abstrakt

Przed Unią stoi szereg nowych wyzwań: kryzys uchodźczy, zmiana klimatu, wysokie bezrobocie wśród młodzieży, kwestie bezpieczeństwa zewnętrznego, cyberzagrożenia i terroryzm. Unijny budżet po 2020 roku może być nawet skromniejszy niż obecny. W konsekwencji zaostrzy się konkurencja o fundusze, szczególnie o charakterze dotacji, również w ramach WPR i polityki spójności. Na znaczeniu powinny zatem zyskiwać instrumenty finansowe, a więc źródła zwrotne. Podstawowym celem artykułu jest ocena możliwości wykorzystania instrumentów finansowych jako środków, które w niedalekiej perspektywie mogą częściowo zastąpić dotacje w WPR i polityce spójności. Przedstawione zostaną przesłanki teoretyczne (tj. ograniczenia kredytowe, interwencjonizm kredytowy) stosowania instrumentów zwrotnych. Podjęta zostanie pogłębiona dyskusja (z wykorzystaniem elementów teorii ekonomii sektora publicznego, finansów publicznych i ekonomii politycznej) nad perspektywami upowszechnienia ww. instrumentów. Opracowanie ma charakter studium przeglądowego, z pewnymi elementami metaanalizy. Z dokonanej analizy wynika, że instrumenty te mogą znaleźć głównie zastosowanie w działaniach w ramach programów rozwoju wiejskiego, lokalnego i regionalnego, w których może być generowany dochód, a więc w przedsięwzięciach o charakterze inwestycyjnym, modernizacyjnym i restrukturyzacyjnym.

Słowa kluczowe: instrumenty finansowe, dotacje, WPR, polityka spójności, budżet UE.

Kody JEL: Q14, Q18, H81.

Wprowadzenie

Dnia 1 marca 2017 r. opublikowana została tzw. biała księga, owoc pracy Komisji Europejskiej (KE), Parlamentu Europejskiego (PE) i Rady Europejskiej (RE), w której zaproponowano pięć scenariuszy rozwoju UE do 2025 roku (European Commission, 2017a):

1. Kontynuacja;
2. Nic poza jednolitym rynkiem;
3. Ci, którzy chcą więcej, robią więcej;
4. Robić wspólnie mniej, ale efektywniej;
5. Robić wspólnie znacznie więcej.

Każdy scenariusz zawiera trzy części:

- ogólne tendencje i wielkość (budżetu),
- wydatki (WPR; spójność gospodarcza, społeczna i terytorialna; nowe priorytety; reformy strukturalne związane z europejskim semestrem),
- dochody budżetu wspólnotowego.

Z kolei 28 czerwca 2017 r. KE przedstawiła dokument refleksyjny, który ma otworzyć debatę na temat przyszłego budżetu Unii (European Commission, 2017b). Jest to uszczegółowienie ww. pięciu scenariuszy, a więc zawiera następujące informacje: sformułowanie priorytetów polityki, wydatki budżetu, konkurencyjność, spójność gospodarcza, społeczna i terytorialna, rolnictwo, bezpieczeństwo, obronność i migracja, działania zewnętrzne, mechanizm zdolności fiskalnej strefy euro i dochody. Nie może zaskakiwać, że tylko w scenariuszu „Robić wspólnie znacznie więcej” rosną wydatki na WPR i politykę spójności. W pozostałych scenariuszach mamy ograniczenie płatności bezpośrednich tylko do grupy rolników znajdujących się w szczególnie trudnych warunkach oraz wsparcie budżetowe wszystkich gospodarstw, jeśli chodzi o narzędzia zarządzania ryzykiem. KE pod dyskusję poddaje ponadto możliwości zrenacjonalizowania finansowania przynajmniej części dopłat bezpośrednich. W przypadku przyszłej polityki spójności najczęściej wspomina się o wsparciu współpracy transgranicznej, włączania społecznego, zatrudnienia i umiejętności, innowacji, zmian klimatu, energii i transformacji ekologicznej. We wszystkich scenariuszach z kolei mamy wyraźny nacisk na konieczność pomnażania europejskiej wartości dodanej, gdyż bez tego bardzo trudno będzie legitymizować celowość utrzymania dominacji WPR i polityki spójności w wydatkach budżetowych Wspólnoty. Nie będzie to łatwe, gdyż opublikowany na początku lipca bieżącego roku raport, przygotowany pod kierunkiem Lamy’ego, pokazuje, że to badania naukowe tworzą najwyższą wartość dodaną. W ślad za tym proponuje się w nim dwukrotny wzrost nakładów na naukę w przyszłym budżecie, kosztem tradycyjnej polityki spójności i WPR (European Commission, 2017b).

We wspomnianym dokumencie refleksyjnym znajduje się również punkt 4.2.2. zatytułowany: „Instrumenty finansowe i rozszerzona architektura finansowa UE”.

Podkreśla się w nim, że instrumenty finansowe są źródłem elastyczności finansów Unii, wzrostu efektywności wydatków budżetowych oraz zmniejszenia kosztów wdrażania zacieśnień fiskalnych w krajach członkowskich. Skuteczność ich zastosowania wymaga sformułowania najpierw jasnej i precyzyjnej strategii społeczno-gospodarczej, umiejętnego ich łączenia z dotacjami (tzw. *windows*), zintegrowania z narzędziami o podobnym charakterze w państwach członkowskich i powołania paneuropejskiego funduszu funduszy. Instrumenty te nadają się w zasadzie tylko do projektów i przedsięwzięć generujących dochody. To oznacza, że lista ich stosowania jest w istocie bardzo krótka, gdyż obejmuje badania podstawowe, niektóre obiekty infrastrukturalne oraz inwestycje w kapitał ludzki. W praktyce jednak poszerza się ją o sektor małych i średnich przedsiębiorstw. Z drugiej jednak strony nie powinno się mnożyć systemów instytucjonalnych niezbędnych do wdrażania wspomnianych instrumentów finansowych (IF), bo generuje to znaczne koszty i nieefektywności, czyniąc je przez to nieprzejrzystymi (European Commission, 2017b).

Rosnące zainteresowanie instrumentami finansowymi w WPR wynika z ogólnie niskiej efektywności stosowania subsydiów. Przykładowo z metaanalizy wykonanej przez Minviella i Latruffe'a wynika, iż w 1/4 badań uzyskano pozytywny wpływ subsydiów na efektywność techniczną, w więcej niż połowie zależność ta była ujemna, a w pozostałych nie stwierdzono w ogóle obecności istotnych statystycznie związków (Minviell i Latruffe, 2016).

W bieżącym roku Latruffe i współpracownicy przeprowadzili badania w dziesięciu krajach byłej „15”, w których szacowano wpływ subsydiów na efektywność techniczną gospodarstw wyspecjalizowanych w produkcji mleka, bazując na danych FADN z lat 1990-2007. Ustalono, iż (Latruffe, Bravo-Ureta, Carpentier, Desjeux i Moreira, 2017):

1. Zależności są wyraźnie zróżnicowane, gdy rozpatruje się wsparcie połączone z produkcją. W Belgii, Wielkiej Brytanii i we Włoszech były one negatywne na akceptowalnym poziomie istotności stochastycznej. W drugiej grupie krajów (Dania, Francja, Irlandia, Niemcy) analizowane zmienne nie wykazywały w zasadzie żadnych wyraźnych związków. Jedynie w Hiszpanii korelacja była dodatnia i istotna statystycznie.
2. Przejście do płatności odłączonych od produkcji, a więc uwzględnienie skutków tzw. reformy z Luksemburga z 2003 roku, powoduje zdecydowane rozluźnienie ich związku z efektywnością techniczną. W Belgii i Włoszech wpływały one nawet pozytywnie i to w sposób istotny statystycznie na tę ostatnią. Bardzo niewielka dodatnia korelacja pojawiła się również w Niemczech i Wielkiej Brytanii, ale tylko w tym drugim kraju $\alpha = 0,05$. W pięciu pozostałych państwach płatności powyższe pogarszały natomiast efektywność techniczną, ale w sposób wyraźniejszy jedynie w Hiszpanii i Portugalii.
3. Równoległe do analizowania łącznego wpływu subsydiów na efektywność techniczną powinno się badać oddziaływanie poszczególnych ich rodzajów.

W przypadku zaś wsparcia odłączonego od produkcji rolniczej, które zorientowane jest na osiąganie kilku celów, zintensyfikować należy poszukiwania, by znalazło to swój odpowiedni wyraz w wektorze produktów w metodologii i modelach empirycznych szacowania efektywności technicznej i produktywności oraz ich determinant.

Wykorzystując również bazę FADN, Bokusheva w bieżącym roku zaprezentowała własną analizę oddziaływania subsydiów na produktywność całkowitą czynników produkcji (TFP) w gospodarstwach roślinnych w sześciu krajach UE: Czechach, Francji, Niemczech, Polsce, na Węgrzech i w Wielkiej Brytanii (Bokusheva, 2017). Wyróżniono przy tym dwa podokresy: 1995-2003 i 2004-2013. Okazało się, że między subsydiami a TFP istniała wszędzie ujemna korelacja. Wynik ten był niezależny od tego, czy wsparcie wyrażono na 1 ha UR lub łącznie na jedno gospodarstwo. Ponownie potwierdzono, że subsydia odłączone od produkcji mniej negatywnie oddziaływały na produktywność niż połączone z produkcją.

Autorzy artykułu od lat również wykorzystują zasoby FADN, prowadząc rozmaite analizy ekonomiczno-finansowe. W tabeli 1 przedstawiono kształtowanie się wybranych wskaźników ze zbiorowości gospodarstw osób fizycznych Polskiego FADN, by dać pewne tło dla możliwości szerszego upowszechnienia się instrumentów finansowych. Od razu warto zauważyć, że w badanej próbie dominuje samofinansowanie działalności, gdyż wskaźnik pokrycia aktywów kapitałem własnym spada dopiero w obiektach dużych. Innymi słowy, wspomaganie się długiem, a więc instrumentami zwrotnymi, ma miejsce dopiero przy odpowiedniej skali aktywności ekonomicznej. Ta sama zależność dotyczy wskaźnika unieruchomienia aktywów, którego niższe wartości świadczą o wyższej elastyczności gospodarstw, a więc ich szybkości dostosowań do rynków oraz gotowości do podejmowania działań restrukturyzacyjnych. Rosnąca wielkość ekonomiczna przekłada się w dalszej konsekwencji na niższe stopy subsydiowania oraz wyższy poziom rentowności aktywów i kapitału własnego. Ten ostatni przyjmuje wartości dodatnie dopiero jednak od gospodarstw średnio-małych. Oznacza to, że ewentualne programy ułatwienia dostępu do instrumentów zwrotnych powinny mieć jednoznaczne dolne ograniczenie. W przeciwnym razie bardzo łatwo przemienią się w kolejny kanał redystrybucji funduszy publicznych do rolnictwa i jeszcze bardziej osłabią motywacje do przekształceń strukturalnych tego sektora. Zorientowanie przedmiotowe takich programów powinno być również dokładnie przemyślane, gdyż obecnie w Polsce tylko gospodarstwa ogrodnicze relatywnie bardzo mocno wspierają się długiem, są najsłabiej przy tym subsydiowane i osiągają z reguły największe rentowności. Na drugim biegunie mamy natomiast typ „zwierzęta trawożerne”, gdzie rentowności są niskie, a wsparcie budżetowe należy do jednych z najwyższych. Udostępnianie im instrumentów zwrotnych niesie poważne ryzyko uzyskiwania niskiej efektywności albo wręcz ich marnotrawienia.

Tabela 1

Kształtowanie się wartości wybranych wskaźników w panelu gospodarstw z próby Polskiego FADN w zależności od ich wielkości ekonomicznej w 2015 roku

L.p.	Wyszczególnienie	J.m.	Bardzo małe (A)	Małe (B)	Średnio- -małe (C)	Średnio- _duże (D)	Duże (E;F)
1	Rentowność kapitału własnego (1)	%	-5,1	-1,1	2,1	4,2	6,1
2	Rentowność aktywów ogółem (1)	%	-5,0	-1,1	2,2	4,1	5,7
3	Wskaźnik pokrycia aktywów kapitałem własnym	%	99,6	98,2	95,5	91,6	85,9
4	Wskaźnik unieruchomienia aktywów	krotność	13,2	9,6	8,9	9,2	8,4
5	Stopa subsydiowania I	%	35,2	29,1	23,6	20,7	13,4
6	Stopa subsydiowania II (1)	%	111,2	75,5	62,7	58,3	47,4

Objaśnienie: rentowność kapitału własnego (1) = (dochód z rodzinnego gospodarstwa rolnego – koszty pracy własnej) / średni stan kapitału własnego. Rentowność aktywów ogółem (1) = (dochód z rodzinnego gospodarstwa rolnego + odsetki – pomniejszone o przez koszt pracy własnej) / średni stan aktywów. Wskaźnik pokrycia aktywów kapitałem własnym = stan kapitału na koniec roku / wartość aktywów na ten sam moment. Wskaźnik unieruchomienia aktywów = końcowy stan aktywów trwałych / końcowy stan aktywów obrotowych, uzyskano. Stopa subsydiowania I (dopłaty do działalności operacyjnej i inwestycji oraz rekompensaty za mleko) / produkcja roślinna + zwierzęca. Stopa II (1) (dopłaty do działalności operacyjnej i inwestycji oraz rekompensaty za mleko) / dochód z rodzinnego gospodarstwa rolnego. Źródło: opracowanie własne.

Podstawowym celem artykułu jest ocena możliwości wykorzystania instrumentów finansowych jako środków, które w niedalekiej perspektywie mogą częściowo zastąpić dotacje w WPR i polityce spójności. Przedstawione zostaną przesłanki teoretyczne (tj. ograniczenia kredytowe, interwencjonizm kredytowy) stosowania instrumentów zwrotnych. Podjęta zostanie pogłębiona dyskusja (z wykorzystaniem elementów teorii ekonomii sektora publicznego, finansów publicznych i ekonomii politycznej) nad perspektywami upowszechnienia ww. instrumentów. Opracowanie ma charakter studium przeglądowego, z pewnymi elementami metaanalizy. Oprócz tradycyjnych metod dedukcji i indukcji wykorzystano również ujęcie komparatystyczne.

Istota i rodzaje instrumentów finansowych (w porównaniu do dotacji)

W tabeli 2 zestawiono najbardziej istotne ujęcia definicyjne „instrumentów finansowych”. Należy zauważyć, że spośród wymienionych instrumentów szczególnie istotną rolę pełnią gwarancje i poręczenia kredytowe, które w pewnym stopniu łagodzą uciążliwe dla rolnika czy przedsiębiorcy wiejskiego negatywne następstwa wynikające z niedoskonałości/niekompletności rynków finansowych oraz przyczyniają się do poprawy wiarygodności kredytowej (zmniejszenie problemu selekcji negatywnej i pokusy nadużycia).

Tabela 2

Instrumenty finansowe (IF) – ujęcia klasyfikacyjne

Wyszczególnienie	Zakres definicji, klasyfikacja
Polskie prawo bilansowe (art. 3 ust. 1 pkt 23 ustawy o rachunkowości; Dz.U. z 1994 r., nr 121, poz. 591)	IF to „kontrakty, w wyniku których u jednej ze stron powstają aktywa finansowe, a u drugiej zobowiązania finansowe lub instrumenty kapitałowe”
BGK (2012)	Podstawowe instrumenty inżynierii finansowej (IIF) – instrumenty zwrotne: <ul style="list-style-type: none"> • pożyczka • poręczenie • wejście kapitałowe (<i>equity</i>) Pozostałe instrumenty pozadotacyjne: <ul style="list-style-type: none"> • umorzenie lub spłata części kapitału kredytu/pożyczki • umorzenie lub spłata
Unijna polityki spójności (Ecorys report 2016; EIPA-Ecorys-PwC, 2014; Komisja Europejska, Europejski Bank Inwestycyjny, 2015)	<ul style="list-style-type: none"> • Gwarancje kredytowe • Pożyczki • Mezzanine^a (fundusze quasi-kapitałowe, quasi-equity) • Fundusze kapitałowe i venture capital • Mikrokredyty

Objaśnienie: ^a mezzanine – hybrydowa forma finansowania, pośrednia między długiem o podwyższonym ryzyku a kapitałem własnym. Mezzanine nie jest zabezpieczane na aktywach przedsiębiorstwa. Właściciele funduszy mezzanine uczestniczą w projektach obciążonych wysokim poziomem ryzyka, spodziewając się zwrotów z zainwestowanych środków (Mezzanine, 2017).

Źródło: opracowanie własne na podstawie przywoływanych w zestawieniu źródeł.

Należy wymienić kilka zalet wykorzystania instrumentów finansowych przez kredytobiorców – producentów rolnych i przedsiębiorców wiejskich.

Powstają wymierne korzyści wynikające z wielokrotnego obracania środkami finansowymi, mamy tu bowiem do czynienia z efektami: rewolwingowym, dźwigni finansowej, mnożnika kapitałowego¹. Tego rodzaju korzyści nie występują w przypadku udostępniania tradycyjnych instrumentów bezzwrotnych (dotacji).

Zmniejszony zostaje poziom ryzyka przeinwestowania i przekredytowania (z perspektywy wiejskiego kredytobiorcy), co przekłada się na poprawę stabilności finansowej podmiotu gospodarczego.

W porównaniu do dotacji instrumenty finansowe charakteryzują się pewnymi wadami bądź też ich upowszechnienie można określić przynajmniej jako problematyczne:

- Model organizacyjny dotychczas istniejących funduszy poręczeniowych w Polsce jest niedoskonały (niezbyt satysfakcjonujący poziom efektywności finansowej). Z kolei tworzenie „od podstaw” systemu instytucjonalnego, zorientowanego na rolnictwo i MŚP na obszarach wiejskich, wiąże się z wysokimi kosztami administracyjnymi i transakcyjnymi po stronie potencjalnych beneficjentów.

¹ Kategorie te zostaną omówione szczegółowo w dalszej części opracowania.

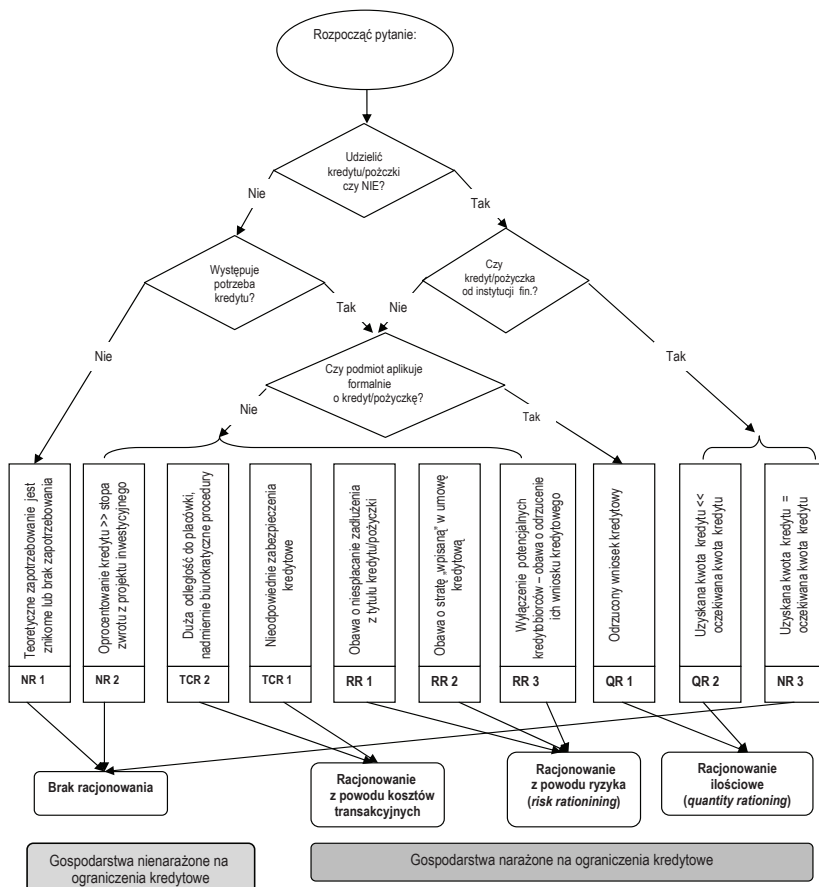
- Ocena inwestycji, z wykorzystaniem kryteriów efektywności finansowej (jakie dotychczas stosują nasze banki), stawia w gorszej pozycji wnioski o projekty inwestycyjne, składane przez podmioty reprezentujące rolnictwo, małe przetwórstwo rolno-spożywcze czy drobną przedsiębiorczość wiejską. Zbilansowanie ww. pozytywów i negatywów jest bardzo trudne. Należy wspomnieć, że mamy do czynienia z pewnego rodzaju substytucją między instrumentami I a II filara WPR, ponadto występuje również wiele złożonych, jeszcze nie rozpoznanych interakcji pomiędzy poszczególnymi działaniami PROW w programach regionalnych i krajowych. Bankructwo gospodarstwa rolniczego (w sensie ekonomicznym, a nie w ujęciu ustawowym) oraz jego konsekwencje natury społecznej i prawnej mają bardzo negatywny wydźwięk w środowiskach wiejskich, a przecież korzystanie z instrumentów zwrotnych potencjalnie niesie ze sobą takie zagrożenie. Czynniki natury społecznej (m.in. wynikające z tradycyjnego, „patriarchalnego” modelu dziedziczenia majątku na wsi) mogą znacząco zmniejszać zainteresowanie instrumentami, nie będącymi wsparciem dotacyjnym.

Ograniczenia finansowe i interwencjonizm kredytowy w rolnictwie

Barry i Ellinger (2012) zwrócili uwagę na cechy decydujące o specyfice procesów finansowych w sektorze rolnym. Zdecydowana większość z tych charakterystyk odnosi się też do rolnictwa krajów po transformacjach ustrojowych w Europie Środkowo-Wschodniej (kraje CEEC). Są to m.in.: (a) znaczący udział podmiotów o niedużej wielkości (biorąc pod uwagę wartość przychodów ze sprzedaży); (b) wysoka kapitałochłonność; (c) duże zapotrzebowanie gospodarstw na inwestycje rzeczowe (w budynki, budowle, maszyny i urządzenia); (d) produkcja rolna oparta jest na powtarzalnych, długich i biologicznych cyklach produkcyjnych; (e) silna zależność dochodów rolniczych ogółem od wygenerowanych dochodów pozarolniczych (problem dywersyfikacji dochodów); (f) wrażliwość wyników ekonomicznych oraz produkcyjnych na czynniki klimatyczne i ekologiczno-środowiskowe; (g) coraz większe zapotrzebowanie na innowacje technologiczne (w tym związane z rolnictwem precyzyjnym, udoskonaleniami genetycznymi, postępem w zakresie biotechnologii); (h) w większości przypadków skoncentrowanie praw własności, zarządzania (w tym zarządzania ryzykiem) w osobie producenta rolnego.

Na rysunku 1 przedstawiono algorytm identyfikacji różnych typów racjonowania kredytu, a w konsekwencji wyodrębniania gospodarstw domowych narażonych na ograniczenia dostępu do niego. Zhao, Zhang i Barry (2014) proponują jako pierwsze kryterium selekcji rozpoznanie, czy gospodarstwo charakteryzuje się zapotrzebowaniem na kapitał obcy. Może wystąpić sytuacja, kiedy gospodarstwo boryka się z „racjonowaniem ilościowym” (*quantity rationed*) ze względu na formalne odrzucenie wniosku kredytowego przez instytucję finansową (QR1) bądź niezaspokojenie oczekiwań przez przyznane finansowanie zewnętrzne (QR2). Co więcej, niektóre podmioty rezygnują z ubiegania się o kredyt bądź pożyczkę ze względu na obciążenie kosztami transakcyjnymi, m.in. związanymi

z udokumentowaniem zabezpieczeń kredytowych (TCR1). Ograniczenia kredytowe mogą wynikać ze zbyt dużej odległości fizycznej do instytucji finansowych, nadmiernie zbiurokratyzowanych procedur, a także zbyt długiego czasu oczekiwania na decyzję o udzieleniu kredytu bądź pożyczki (TCR2) oraz innych przyczyn. Można wyróżnić tzw. racjonowanie z powodu ryzyka (*risk rationing*) wynikające zwykle z nadmiernej obawy kierujących o spłatę zadłużenia gospodarstw. W efekcie awersja do ryzyka prowadzi do kształtowania bardzo umiarkowanej strategii inwestycyjnej (RR1). Poza tym ryzyko towarzyszące umowie kredytowej (*contractual risk*) może zniechęcać kierujących do pozyskiwania funduszy pożyczkowych (RR2). Ponadto potencjalny pożyczkobiorca-rolnik może podjąć decyzję o opuszczeniu rynku kredytowego, mimo że dysponuje niezbędnymi zabezpieczeniami kredytowymi (RR3).



Rys. 1. Identyfikacja gospodarstw narażonych na ograniczenia kredytowe.

Źródło: adaptacja rysunku: Zhao, Zhang i Barry (2014, s. 460).

Warto przywołać wyniki dwóch studiów empirycznych. Wyniki badań Verteramo Chiu, Khanthachavana i Turveya (2014) wykazały, że w obu państwach racjonowanie z powodu ryzyka (*risk rationing*) w mniejszym stopniu dotyczyło rolników z gospodarstw charakteryzujących się wyższą wartością aktywów. Elastyczność popytu na kredyt różniła się w zależności od segmentu wyodrębnionego ze względu na sposób racjonowania (*risk rationed, price rationed vs quantity rationed*). Z przeprowadzonych przez ww. zespół badań wynika, że działania zorientowane na zwiększenie dostępności do kredytów wśród rolników i – ogólnie rzecz ujmując – mieszkańców wsi, wymagają rozumienia postrzegania ryzyka. Racjonowanie ze względu na ryzyko jest istotne z punktu widzenia rozwoju rynku kredytów dla obszarów wiejskich. Zmniejszenie negatywnych następstw tego rodzaju racjonowania wymaga poprawy edukacji finansowej wśród rolników. Briggeman, Towe i Morehart (2007) wykazali w swoich badaniach empirycznych, że gospodarstwa rolnicze i nierolnicze gospodarstwa domowe objęte ograniczeniami kredytowymi charakteryzowały się niższą wartością produkcji.

Wnioski z przedstawionych badań wskazują na potrzebę rozpoznania postaw rolników, czy raczej mieszkańców wsi, wobec ryzyka przede wszystkim finansowego. Ma to istotne znaczenie z punktu widzenia upowszechnienia się wszelkich innowacji wprowadzonych przez instytucje finansowe w środowisku wiejskim.

Niedoskonałości rynku kredytowego prowadzą do spowolnienia procesów akumulacji kapitału, obniżają stopę zwrotu z inwestycji, a także produktywność gospodarstw rolniczych (Briggeman i in., 2009). Nie bez znaczenia jest też negatywne oddziaływanie utrudnionego dostępu do kredytu na dobrobyt tych podmiotów. Na poziomie mikro ograniczenia kredytowe mogą oddziaływać na decyzje dotyczące alokacji zasobów. Ma to istotne konsekwencje z perspektywy oczekiwanych skutków decyzji politycznych (Kropp, Turvey, Just, Kong i Pei, 2009). Podmioty sektora prywatnego czerpią z reguły korzyści (w tym zwiększenie aktywności inwestycyjnej) związane z „poluzowaniem” ww. ograniczeń. Należy podkreślić, że implikacją ich występowania jest ograniczona rozdzielność między płatnościami odłączonymi (*decoupled payments*) a produkcją rolniczą. Narzędzia polityczne, ukierunkowane na zmniejszenie niedoborów finansowych na wsi (również w rolnictwie), powinny w większym stopniu uwypuklać interwencje „propopytowe” (tj. stymulujące popyt na kredyty i pożyczki), które prowadzą do ograniczenia skutków ryzyka, którym obciążeni są kredytobiorcy (Zawojska, 2008). Analizując skutki interwencjonizmu kredytowego w rolnictwie², należy uwzględnić „złagodzenie negatywnych

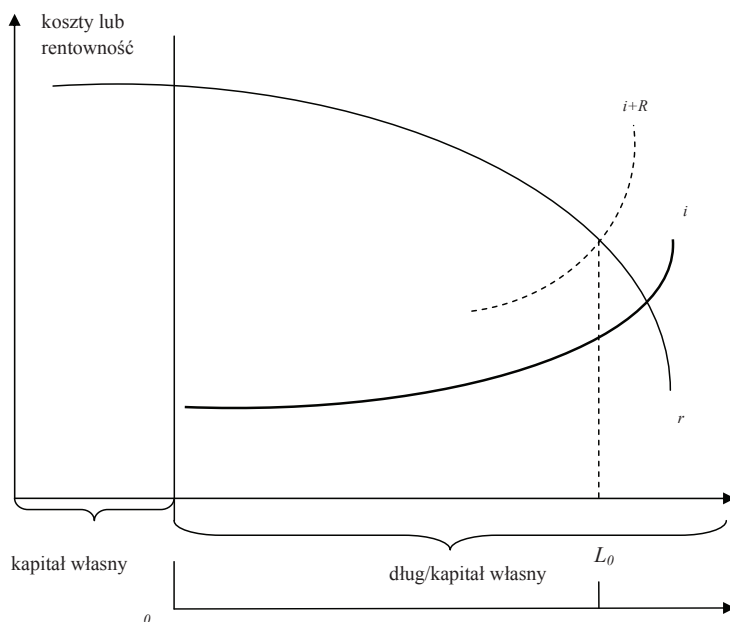
² Spośród instrumentów interwencjonizmu kredytowego w polskim rolnictwie najbardziej popularne stały się subsydia kredytowe (Kata, 2011). Niewielkim zainteresowaniem, jak wskazuje analiza sprawozdań rocznych ARiMR, cieszą się gwarancje i poręczenia kredytowe: w latach 1994-2014 agencja ta udzieliła łącznie 202 poręczenia i gwarancje spłat kredytu na kwotę niespełna 56 mln zł (w tym 188 poręczeń na kwotę 52,3 mln zł i 14 gwarancji w wysokości 3,7 mln zł).

następstw racjonowania kredytów”, które prowadzi do wygładzania podaży wolumenu funduszy pożyczkowych (Kulawik, 1997). Dodatkowo przez zmniejszenie poziomu ryzyka działalności produkcyjnej rolnicy zachęceni są do podwyższenia stopnia zadłużenia gospodarstw rolniczych, co prowadzi do narażenia na wyższy poziom ryzyka finansowego. W konsekwencji prawdopodobieństwo wystąpienia strat kapitału własnego i naruszenia równowagi finansowej w rolnictwie jest wyższe (Kulawik, 1997).

Model graficzny przedstawiający wybór optymalnego poziomu dźwigni finansowej w gospodarstwie rolniczym (rys. 2) opiera się na dwóch założeniach:

- hipotezie malejącej rentowności krańcowej,
- występowaniu wewnętrznego i zewnętrznego racjonowania kapitału.

Zgodnie z powyższym uzasadnione będzie podwyższanie poziomu dźwigni finansowej (L) aż do punktu (L_0), w którym krańcowa rentowność aktywów (r) zrównuje się z marginalnym kosztem kapitału obcego ($i+R$), będącym sumą jego oprocentowania (i) i tzw. premii płynności (*liquidity premiums*). Ostatnia kategoria jest wciąż dosyć niejednoznacznie definiowana i mierzona, a obejmuje syntetycznie całkowity poziom ryzyka w gospodarstwie, postawę rolnika wobec ryzyka, umiejętności zarządzania nim oraz charakterystyki ekonomiczno-organizacyjne gospodarstwa.



Rys. 2. Wybór optymalnego poziomu dźwigni finansowej – gospodarstwa rolnicze.

Źródło: adaptacja rysunku (Lee et al. 1988, za: Kulawik 1997, s. 141).

Ograniczenia kredytowe gospodarstwa rolniczego – ujęcie modelowe

Ciaian, Fałkowski i Cancs (2012) jako podstawę do weryfikacji empirycznej modelu ograniczeń kredytowych wykorzystali podejście z modelu Blancarda, Boussemarta, Brieca i Kerstensa (2006). Założenia w modelu zaprezentowanym przez trójkę ww. badaczy były następujące (Ciaian i in., 2012):

- Gospodarstwo rolnicze maksymalizuje zysk.
- Występują stałe efekty skali (CRS, *constant return to scale*).
- Ograniczenia kredytowe zlokalizowane są po stronie nakładów (*input credit constraint*).

Funkcja zysku gospodarstwa rolniczego wyrażona jest wzorem (1):

$$\Pi = pf(X, Y) - w_X X - w_Y Y \quad (1)$$

gdzie:

- p – cena produktów,
 $f(X, Y)$ – funkcja produkcji,
 w_i – cena czynników produkcji,
 X – stały czynnik produkcji,
 Y – zmienny czynnik produkcji.

Najistotniejsza jest nierówność, zgodnie z którą dla gospodarstwa charakteryzującego się ograniczeniami kredytowymi wysokość uzyskanego kredytu (C) nie jest wyższa niż suma wydatków na zakup czynników produkcji (2)

$$\alpha w_X X + \delta w_Y Y \leq C \quad (2)$$

gdzie:

α, δ – zmienne sztuczne służące do identyfikacji typu ograniczeń kredytowych, przykładowo: $\alpha = 1$ i $\delta = 1$ – symetryczne ograniczenie kredytowe dla obu czynników produkcji.

Gospodarstwo może być bardziej obciążone kredytem w odniesieniu tylko do niektórych czynników produkcji (w porównaniu do pozostałych), co oznacza asymetrię ograniczenia kredytowego. Dla uproszczenia zakładamy, że gospodarstwo rolnicze boryka się z ograniczeniem kredytowym w stosunku do czynników produkcji, odpowiednio X , gdy $\alpha = 1$ i $\delta = 0$, i Y , gdy $\alpha = 0$ i $\delta = 1$.

Gospodarstwo maksymalizuje zysk, podlegając ograniczeniu kredytowemu, zgodnie z równaniem poniżej (3):

$$\Psi = pf(X, Y) - w_X X - w_Y Y - \lambda(\alpha w_X X + \delta w_Y Y - C) \quad (3)$$

gdzie:

λ – mnożnik Lagrange'a, odnoszący się do „ukrytej” ceny ograniczenia kredytowego.

Wartość krańcowa produktów jest wyższa od ceny środków produkcji w punkcie równowagi, jeśli mamy do czynienia z symetrycznym ograniczeniem kredytowym (*symetrically credit constrained*): $\alpha = 1$, $\delta = 1$ i $\lambda > 0$ oraz $pf_X > w_X$, $pf_Y > w_Y$. Gospodarstwo rolnicze mogłoby poprawić wynik ekonomiczny, co jednak utrudniają wiążące ograniczenia kredytowe. Przeciwnieństwem jest sytuacja gospodarstwa o asymetrycznym ograniczeniu kredytowym. Wówczas spełnione są warunki $\alpha = 1$, $\delta = 1$ i $\lambda > 0$, a także $pf_X > w_X$, $pf_Y > w_Y$.

Zdaniem przywołanych ekonomistów (Ciaian i in., 2012) ograniczenia kredytowe w rolnictwie mogą wynikać z relatywnie długich cykli produkcyjnych, szczególnie w przypadku upraw trwałych i polowych. Producenci rolni muszą wtedy ponieść wydatki na zakup środków produkcji, a przychody ze sprzedaży generowane są po zbiorach (Ciaian i Swinnen, 2009). Dodatkowo, powołując się na studia empiryczne, głównie pochodzące z USA (np. Benjamin i Phimister z 2002 r., Briggeman, Towe i Morehart z 2009 r.), a także Europy (Petrick i Latruffe z 2003; Latruffe z 2005 r.), Ciaian i in. (2012) wskazują na liczne determinanty popytu gospodarstw rolniczych na kredyt (np. wartość aktywów własnych, areał, rentowność, wartość majątku trwałego, poziom kapitału własnego, uzyskane subsydia, a właściwie stopa subsydiowania).

Wartość dodana instrumentów finansowych

Do szacowania wartości dodanej (*value added*, VA) instrumentów finansowych można wykorzystać wiele podejść metodycznych. Z perspektywy użyteczności praktycznej (obowiązki związane ze sprawozdawczością i bieżącym monitoringiem finansowym) i przejrzystości największe znaczenie ma oszacowanie/określenie efektów:

- mnożnikowego (*the multiplier effect*, ME – tylko w odniesieniu do gwarancji kredytowych),
- dźwigni finansowej³ (*the leverage effect*, LE),
- rewolwingowego (*the revolving effect*, RE) (European Commission, European Investment Bank, 2016).

Efekt dźwigni finansowej funduszy UE, zgodnie z terminologią przyjętą w prawie unijnym, odnosi się do relacji środków finansowych, dostępnych dla końcowych odbiorców, do wkładu finansowego UE:

$$LE = (FF + SR + PR) / FF \quad (4)$$

³ Efekt dźwigni finansowej w odniesieniu do podmiotów gospodarczych jest definiowany jako „podniesienie lub obniżenie stopy zwrotu z kapitału własnego (ROE) na skutek zastosowania długu (kapitału obcego) jako źródła finansowania działalności gospodarczej” (NBP, 2017).

gdzie:

LE – efekt dźwigni finansowej (*leverage effect*);

FF – wkład finansowy ze środków UE;

SR – środki publiczne, dostępne dla odbiorców końcowych;

PR – środki prywatne, dostępne dla odbiorców końcowych.

Algorytm kalkulacji efektu dźwigni finansowej dla instrumentów finansowych został przedstawiony w tabeli 3. Należy przy tym przyjąć dodatkowe założenia (European Commission, European Investment Bank, 2016, s. 61-63).

- wkład odbiorcy końcowego nie jest wliczany,
- wartość nominalna (*the face value*) wydatków nie zależy od ich charakteru finansowego,
- uwzględniany jest tylko pierwszy cykl inwestycyjny.

Tabela 3

Algorytm kalkulacji efektu dźwigni IF

Szacowany efekt dźwigni finansowej	Algorytm (metoda)
całkowita przewidywana kwota finansowania dla kwalifikujących się ostatecznych odbiorców (<i>total expected amount of finance to eligible final recipients</i>)	(1) wkład funduszy EFRROW w instrument finansowy (2) przewidywane współfinansowanie krajowe (publiczne lub prywatne) (3) spodziewany wkład innych inwestorów (4) odsetki i inne zyski oczekiwane z zarządzania (<i>treasury management</i>)
	MINUS
	Koszty zarządzania i opłaty związane z wprowadzeniem IF

Podzielone przez
Wartość środków z EFRROW zaangażowanych w dany IF

Objaśnienie: EFRROW – Europejski Fundusz Rolny na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich.

Źródło: European Commission, European Investment Bank (2016, s. 62).

Efekt dźwigni finansowej zależy od rodzaju instrumentu, sektora, do którego jest kierowany, a także od stanu rozwoju społeczno-gospodarczego państwa. Zwykle gwarancje mogą generować największy efekt dźwigni finansowej, ponieważ wykorzystywane jest niewiele kapitału. Ponadto efekt dźwigni może się różnić w zależności od rodzaju inwestycji (na przykład niski w badaniach i rozwoju) czy regionu (w bogatych regionach sektor prywatny częściej partycypuje w projektach inwestycyjnych) (World Bank, 2012).

Mnożnik finansowy jest definiowany jako „stosunek wartości wkładu programu przeznaczonego na pokrycie oczekiwanych i nieoczekiwanych strat z nowych pożyczek lub innych instrumentów podziału ryzyka, które mają być objęte

gwarancjami do wartości odpowiadających im wypłaconych nowych kredytów lub innych instrumentów podziału ryzyka (*risk-sharing instruments*)” (Commission Delegated Regulation (EU) No 480/2014, Article 8 DA 480/2014). Warto podkreślić, że oszacowanie/obliczenie mnożnika finansowego wymaga ostrożnej oceny ryzyka *ex ante* dla każdego rodzaju oferowanej gwarancji kredytowej. Wiąże się to z uwzględnieniem warunków rynkowych, strategii inwestycyjnej przyjętej dla danego instrumentu, a przede wszystkim zasad racjonalności ekonomicznej (*the principles of the economy and efficiency*).

Z przedstawionych w tabeli 4 przykładów wynika, że kwota gwarantowana (*capped amount*) stanowi iloczyn wartości kredytów (*total portfolio volume*), procent kwoty kredytu objętego gwarancją i pułapu gwarantowanego (*guaranteed cap rate*). Kwota ta razem z przewidywanymi kosztami dotyczącymi zarządzania i opłatami administracyjnymi dotyczącymi instrumentów stanowi maksymalną wysokość zobowiązania dla instytucji zarządzającej (*Managing Authority*) z tytułu gwarancji kredytowej (European Commission, European Investment Bank, 2016).

Tabela 4

Wyznaczenie efektu mnożnikowego przy różnych parametrach gwarancji kredytowych

Oznaczenie	Wyszczególnienie	Przykład 1	Przykład 2	Przykład 3
1	Wartość kredytów (<i>total portfolio volume</i>)	1000	1000	1000
2	% kwoty kredytu objęty gwarancją (<i>guarantee rate</i>)	80%/0,80	80%/0,80	50%/0,50
3	Pułap gwarantowany (<i>guarantee cap rate</i>) (%)	25%/0,25	10%/0,10	16%/0,16
4=1x2x3*	Kwota gwarantowana (<i>capped amount</i>) (%)	200	80	80
5=1/4	Efekt mnożnikowy	5	12,5	12,5

Objaśnienie: kwota gwarantowana jest iloczynem wartości kredytów, udziału kredytów objętych gwarancją i pułapu gwarantowanego (ostatnie kategorie wyrażone jako ułamek dziesiętny).

Źródło: European Commission, European Investment Bank (2016, s. 52).

Specyficzną cechą IF, odróżniającą je od instrumentów dotacyjnych, jest efekt rewolwingowy (możliwość wielokrotnego wykorzystania środków przez beneficjentów). Im wyższy jest ten efekt, tym większa jest wartość dodana IF. Wielkość efektu rewolwingowego zależy jednak od szeregu czynników (tab. 5).

Tabela 5

Efekt rewolwingowy wybranych IF

Typ instrumentu	Mechanizm efektu rewolwingowego
Gwarancje kredytowe	Widoczny w cyklu zaangażowania zobowiązań i umorzenia kwalifikowalnych wydatków objętych gwarancją. Po spłacie kredytów/pożyczek z funduszu gwarancyjnego zostają „uwolnione” odpowiednie środki programu. Zakres efektu rewolwingowego gwarancji zależy od ryzyka przyjętego przez fundusz gwarancyjny. Ponieważ spłata kapitału pożyczkowego z tytułu gwarancji musi być zapewniona, efekt rewolwingowy może być niższy niż w przypadku funduszu pożyczkowego.
Kredyty i pożyczki	Dla funduszy pożyczkowych efekt rewolwingowy zaczyna się, gdy pożyczki (lub ich część) zostają spłacone, następnie udzielane są kolejne pożyczki. Kapitał może być pożyczany wielokrotnie. Wielkość efektu rewolwingowego może być obliczona jako NPV przepływów pieniężnych, w tym części kapitałowych i odsetek. To zależy jednak od długości cyklu produkcyjnego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: European Commission, European Investment Bank (2016, s. 53).

Instrumenty finansowe charakteryzują się ponadto tzw. jakością wartości dodaną. Wynika to z wielokanałowego ich oddziaływania na podmioty sektora rolnego i jego otoczenie. Chodzi tu o następujące kwestie (Loriz-Hoffmann, 2012; European Commission, European Investment Bank, 2016, s. 54-55):

- IF minimalizują zniekształcenia obecne na rynku kredytowym;
- IF zwykle obejmują innowacyjną ofertę, np. mikrokredyty;
- IF stymulują umacnianie potencjału niektórych podmiotów o niskiej wiarygodności kredytowej, np. grup producenckich, klastrów, partnerstw (np. europejskie partnerstwa na rzecz innowacji, EIP);
- większe szanse rozwoju mają młodszy rolnicy, ponieważ „wykluczeni” przez tradycyjne segmenty rynku kredytowego;
- w niektórych gałęziach produkcji rolno-spożywczej (np. wybrane uprawy trwałe, produkcja wina) mogą występować bardzo długie okresy zwrotu, co znacznie utrudnia uzyskanie kapitału zewnętrznego od instytucji finansowej;
- emisja IF przyczynia się do zmniejszenia niedoskonałości rynku typowych tylko dla regionu lub tylko dla sektora rolnego;
- przyciąganie dodatkowo nowych źródeł wiedzy i *know-how*;
- wspieranie budowania potencjału i promocji rozwoju „mentalności biznesowej”, tzn. wykorzystanie funduszy do projektów o wartości dodanej, rentownych i o dużym poziomie samowystarczalności finansowej.

Perspektywy upowszechniania się instrumentów finansowych

UE wyraźnie odzyskuje przedkryzysową kondycję makroekonomiczną i po części także fiskalną, co widać zwłaszcza w przypadku deficytów budżetowych. Nadal wysokie jest jednak zadłużenie publiczne odniesione do PKB.

Znaczna część członków Wspólnoty ma możliwość zadłużania się w sposób bardzo tani, czego najbardziej spektakularnym wyrazem jest ujemne oprocentowanie niektórych typów obligacji skarbowych. Mimo wszystko jednak mało jest przesłanek, by sądzić, że płatnicy netto zgodzą się na ponoszenie większych ciężarów na rzecz finansowania polityk wspólnotowych. Wyzwaniem obecnie jest już uzupełnienie niedoboru, rzędu 10-13 mld euro rocznie, powstałego na skutek brexitu. Niedobór ten jeszcze bardziej może się powiększyć, gdyby wdrożono oddzielny budżet dla strefy euro, np. w często przytaczanej propozycji francuskiej, by stanowił on nawet 10% budżetu UE. Mogłoby to oznaczać ubytek nawet 100 mld euro w całej perspektywie. W zależności od wyników wyborów w Niemczech, istnieje pewne prawdopodobieństwo realizacji scenariusza przekształcenia Eurolandu w „unię transferową”. Oznaczałoby to zdecydowane pogorszenie się pozycji krajów członkowskich z naszej części Europy. Napięcie fiskalne w UE niewątpliwie zwiększy się na skutek oczekiwań USA, iż europejscy sygnatariusze NATO będą rocznie wydatkować na obronę co najmniej 2% swoich budżetów. Padają tu kwoty rzędu 70 mld euro rocznie. Odsetek ten jeszcze wzrośnie, gdy Wspólnota sama zechce wdrożyć własną politykę obronną, komplementarną względem NATO. Do tego dochodzą inne wyzwania, o których pisano już we wprowadzeniu. Trzeba zatem założyć, że w nowym budżecie UE (2020) pieniędzy najprawdopodobniej nie będzie więcej niż w obecnym.

Banki europejskie także stopniowo odbudowują swoją przedkryzysową kondycję ekonomiczno-finansową, ale przebiega to wolno i pod stałym nadzorem specjalnie do tego utworzonych instytucji unijnych i krajowych. Najnowsze regulacje wspólnotowe, z listopada 2016 r., zmierzają do dalszego wzmocnienia kapitałowego banków i lepszego zarządzania w nich ryzykiem. To przekładać się musi na niższe w nich rentowności, pogłębione dodatkowo przez niestandardową politykę Europejskiego Banku Centralnego, ale z drugiej strony ma uchronić europejskich podatników przed ponownym ratowaniem banków z pieniędzy budżetowych. Powrót inflacji i zapowiedź EBC, iż prawdopodobnie do 2018 r. powróci do standardowej polityki monetarnej powinny skłaniać banki do ożywienia akcji kredytowej, o ile pojawi się większe zainteresowanie nowymi pożyczkami ze strony firm i gospodarstw domowych. Pozytywnym faktem w najnowszych regulacjach Unii jest wdrożenie zasady proporcjonalności, a więc ich różnicowanie w zależności od wielkości banków, zasięgu operacji oraz stopnia ich skomplikowania oraz ekspozycji na ryzyko. Zgodnie z tym ułatwione powinno być komercyjne kredytowanie małych i średnich firm, a więc tych, do których adresuje się instrumenty finansowe. Jak widać, między tymi ostatnimi występują relacje komplementarności, ale i konkurencyjności. Zjawisko to także ma miejsce w polskim systemie bankowym. Ogólnie postrzega się go jako sektor dobrze skapitalizowany, ale może się to zdecydowanie zmienić,

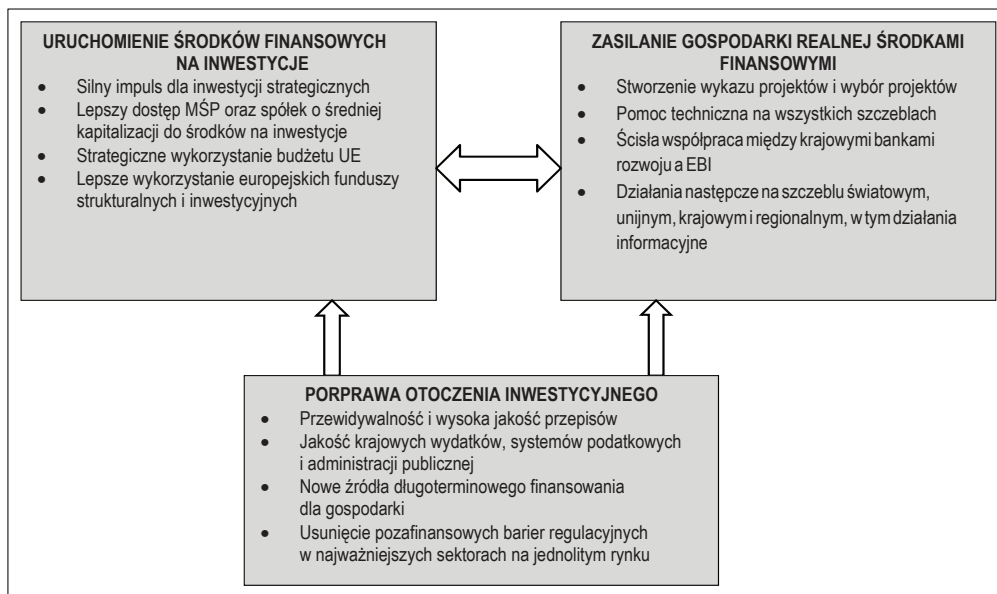
gdy np. nierozważnie rozwiąże się problem kredytów walutowych. W naszych warunkach dochodzi jeszcze kwestia tzw. podatku bankowego. Jego konstrukcja zniechęca do długoterminowego kredytowania firm, sprzyjając jednocześnie krótkoterminowym kredytom konsumpcyjnym i finansowaniu budżetu państwa. Przykład ten pokazuje, że każdorazowo nasi prawodawcy powinni dokładnie rozważyć złożoność współzależności we współczesnych gospodarstwach. Ewentualne nieco sztuczne kreowanie popytu na instrumenty finansowe, nie może być w tym kontekście uznane za działanie racjonalne.

Komisja Europejska 18 lutego 2015 r. przedstawiła dokument pt. *Green paper – Building a Capital Markets Union*, który w skrócie określa się jako „Unia Rynków Kapitałowych, URK” (European Commission, 2015). Chodzi zatem o pogłębienie i poszerzenie integracji finansowej w ramach Wspólnoty w perspektywie roku 2019. W ujęciu szczegółowym odnosi się to do osiągnięcia następujących celów szczegółowych:

- zapewnienie bezpośredniego przepływu kapitału od inwestorów do przedsiębiorstw, szczególnie małych i średnich (MŚP);
- stymulowanie napływu kapitału spoza UE;
- zwiększenie stabilności całego unijnego systemu finansowego, m.in. przez jego głębsze zdywersyfikowanie;
- podwyższenie efektywności rynków kapitałowych, co powinno przełożyć się na spadek kosztów pozyskania funduszy.

Niejako uprzedzając opublikowanie ww. dokumentu KE, jej przewodniczący – Jean-Claude Juncker – już 1 listopada 2014 r. ogłosił plan inwestycyjny dla Europy (*European Fund for Strategic Investments, EFSI*), zwany odtąd „Planem Junckera” (European Commission, 2014). Wdrażanie tego planu miało zapewnić wzrost inwestycji, a co za tym idzie ożywienie gospodarcze i wzrost konkurencyjności unijnej gospodarki. Komisja Europejska przedstawiła w listopadzie 2014 r. swój komunikat na ten temat (dokument COM(2014)903). Plan inwestycyjny opiera się na trzech kluczowych elementach: uruchomieniu środków finansowych na inwestycje, zasilaniu gospodarki realnej środkami finansowymi oraz poprawie otoczenia inwestycyjnego (rys. 3).

Europejski Fundusz na Rzecz Inwestycji Strategicznych (EFSI) jest głównym narzędziem realizacji planu inwestycyjnego. Służy on wsparciu inwestycji o charakterze strategicznym dla UE, a zwłaszcza inwestycji infrastrukturalnych. Jednocześnie jednak ma służyć wspieraniu MŚP i spółek o średniej kapitalizacji. Fundusz ten został utworzony wspólnie przez KE i Europejski Bank Inwestycyjny (EBI). Szacowany efekt mnożnikowy miał wynieść 15, tj. zaangażowanie przez KE 16 mld euro oraz 5 mld euro przez EBI miało przynieść 315 mld euro w postaci inwestycji w gospodarkę. Zasady funkcjonowania EFSI określa rozporządzenie (UE) 2015/1017 (Komisja Europejska, 2015).



Rys. 3. Trzy kluczowe elementy planu inwestycyjnego dla Europy.

Źródło: Komisja Europejska (2014).

Operacjonalizacja „Planu Junckera” wiąże się z zastosowaniem inżynierii finansowej, w której z kapitału początkowego równego 21 mld euro (16 mld gwarancji z budżetu UE oraz tylko 5 mld „żywej gotówki” z Europejskiego Banku Inwestycyjnego) wygeneruje się do 2019 r. 315 mld środków na inwestycje infrastrukturalne i wsparcie dużych przedsiębiorstw oraz sektora MŚP (w ramach Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego). Zainteresowanie EFSI jest tak duże, że KE przygotowała w grudniu 2016 r. jego powiększenie, w postaci „Planu Junckera 2.0”, do kwoty zdolności pożyczkowej 500 mld euro do roku 2020. W kontekście prac nad kolejnym budżetem UE coraz częściej formułuje się pogląd, że „Plan Junckera 3.0” mógłby znacząco zredukować kwotę oferowanych dotacji. Nie wolno w tym miejscu zapominać, że w kolejnych „Planach Junckera” nie stosuje się podziału na koperty narodowe, co bez wątpienia pogarsza pozycję krajów i firm z naszej części Europy w aplikowaniu o pożyczki. Na razie Polska jednak najlepiej wykorzystuje środki z EFSI spośród krajów tzw. nowej Unii. Kontynuowane są również prace związane z Unią Rynków Kapitałowych (URK), by oszczędności Europejczyków aktywniej były angażowane w działalność gospodarczą. Pojawił się m.in. instrument paneuropejski fundusz funduszy (*Pan-European Venture Capital Fund of Funds*), uelastyczniono regulacje dotyczące sekurytyzacji aktywów i szuka się formuły wykorzystania potencjału tzw. *fintech*, a więc firm technologicznych operujących w sektorze finansowym.

Zakończenie

Proponowane przez instytucje unijne dwa scenariusze rozwoju Wspólnoty do roku 2025, tzn. „Nic poza jednolitym rynkiem”, a szczególnie „Robić wspólnie mniej, ale efektywniej”, będą poważnym wyzwaniem dla przyszłego finansowania dwóch polityk, tj. WPR oraz polityki spójności, których udział w obecnej perspektywie budżetowej stanowi prawie 70% wydatków. Po roku 2020 w powyższych scenariuszach funduszy będzie znacznie mniej i w ślad za tym zaostrzy się rywalizacja o nie. W trzech pozostałych scenariuszach również podnosić się będzie potrzebę większego ich zorientowania na tworzenie europejskiej wartości dodanej i podwyższenia efektywności udzielania dotacji. W sposób naturalny powinno zwiększać to zainteresowanie szerszym stosowaniem instrumentów finansowych w przyszłości i pozyskiwaniu dla nich funduszy za pomocą inżynierii finansowej i partnerstwa publiczno-prywatnego. W pierwszym rządzie instrumenty te powinny być udostępniane w ramach polityki spójności, która wprawdzie potencjalnie generować może większą wartość dodaną niż WPR, ale nie ma takiego wsparcia politycznego jak ta druga. Zależności te już obecnie wydaje się dostrzegać polski rząd. W ślad za tym Ministerstwo Rozwoju, odpowiedzialne w Polsce za politykę spójności, przewiduje, że w roku 2020 instrumenty finansowe stanowić będą 7% jej budżetu, a w roku 2030 udział ten ma wzrosnąć do 30%. Trzeba jednak pamiętać, że instrumenty te nie mają wyodrębnionej koperty narodowej na poziomie UE, ale z drugiej strony nie udostępnia się ich w ramach konkursów.

W przypadku natomiast WPR nie należy oczekiwać w przyszłości wyraźnego wzrostu znaczenia instrumentów finansowych. Wynika to przede wszystkim z jej zdominowania przez pierwszy filar, a w nim przez płatności bezpośrednie. Obecnie filar ten pochłania 70-80% wydatków na rolnictwo w krajach członkowskich. Ewentualne próby zredukowania dopłat bezpośrednich na pewno spotkają się z dużym sprzeciwem środowisk rolniczych, dysponujących wciąż mocną pozycją polityczną. Oczywiście, powinno się rozważyć zwiększenie udziału instrumentów zwrotnych w filarze drugim, o ile znajdzie się w nim dostatecznie dużo przedsięwzięć generujących wystarczające dochody do ich obsługi. W Polsce znajdziemy je głównie w gospodarstwach większych, ale nawet w nich w niektórych tylko kierunkach produkcji i obszarach działalności pozarolniczej. Każdorazowo jednak instrumenty te powinny być zintegrowane z dostępnymi już kredytami preferencyjnymi, pomostowymi i komercyjnymi.

Bibliografia

- Barry, P., Ellinger, P. (2012). *Financial Management in Agriculture*. 7th Edition, Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River.
- Benjamin, C., Phimister, E. (2002). Does Capital Market Structure Affect Farm Investment? Comparison Using French and British Farm-Level Panel Data. *American Journal of Agricultural Economics*, nr 84, s. 1115-1129.
- BGK (2012). Zarządzanie instrumentami pozadotacyjnymi UE – doświadczenia BGK (prezentacja online) Łódź, 24.05.2012. Pobrane z: https://www.mos.gov.pl/g2/big/2012_06/313bfcdb60caef8281fb41b94b5cf35e.ppt (data dostępu: 10.05.2017).
- Blancard, S., Boussemart, J.P., Briec, W., Kerstens, K. (2006). Short- and Long-Run Credit Constraints in French Agriculture: A Directional Distance Function Framework Using Expenditure-Constrained Profit Functions. *American Journal of Agricultural Economics* nr 88(2), s. 351-364.
- Bokusheva, R. (2017). *Evaluating dynamics, sources and drivers of productivity growth at the farm level*. Paris: OECD.
- Briggeman, B.C., Towe, Ch.A., Morehart, M.J. (2007). *Credit Access: Implications for Sole-Proprietor Household Production*. Proceedings from Agricultural Economics Association Annual Meeting, Portland, OR, July 29-August, nr 1.
- Briggeman, B.C., Towe, Ch.A., Morehart, M.J. (2009). Credit Constraints: Their Existence, Determinants, And Implications For U.S. Farm And Nonfarm Sole Proprietorships. *American Journal of Agricultural Economics*, nr 91(1) (February 2009), s. 275-289.
- Ciaian, P., Fałkowski, J., Kancs, d'A. (2012). Access to credit, factor allocation and farm productivity. Evidence from the CEE transition economies. *Agricultural Finance Review*, vol. 72, nr 1, s. 22-47.
- Ciaian, P., Swinnen, J.F.M. (2009). Credit Market Imperfections and the Distribution of Policy Rents. *American Journal of Agricultural Economics*, nr 91(4), s. 1124-1139.
- Commission Delegated Regulation (EU) No. 480/2014, Article 8 DA 480/2014
- Ecorys (2016). Ocena ex ante celowości zastosowania instrumentów finansowych w ramach Programu Rozwoju Obszarów Wiejskich na lata 2014-2020. Raport dla MRiRW. Warszawa, 30.11.2016. Pobrane z: <http://www.minrol.gov.pl/Ministerstwo/Biuro-Prasowe/Informacje-Prasowe/Ocena-ex-ante-celowosci-zastosowania-instrumentow-finansowych-w-ramach-PROW-2014-2020> (data dostępu: 10.05.2017).
- EIPA-Ecorys-PwC (2014). Financial instruments in Cohesion Policy, 2014-2020: Ex-ante assessments. Managing Authority training, June 2014 (for European Commission and European Investment Bank). Pobrane z: http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/thefunds/fin_inst/pdf/ex_ante_training.pdf (data dostępu: 10.05.2017).
- European Commission (2014). *The European Fund for Strategic Investments, EFSI*. Brussels, 01.11.2014.
- European Commission (2015). Green Paper. Building a Capital Markets Union, 18.11.2015. Pobrane z: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper_en.pdf.
- European Commission (2016). European Structural and Investment funds and European Fund for Strategic Investments complementarities Ensuring Coordination, Synergies and Complementarity, February 2016. Pobrane z: http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/thefunds/fin_inst/pdf/efsi_esif_compl_en.pdf.

- European Commission (2017a). White Paper on the Future of Europe. Reflections and scenarios for the EU27 by 2025. Brussels, 1.03.2017. Pobrane z: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/white_paper_on_the_future_of_europe_en.pdf.
- European Commission (2017b). Reflection Paper on the Future of EU Finances. Brussels, 28.06.2017. Pobrane z: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-eu-finances_en.pdf
- European Commission, European Investment Bank (2016). Methodological handbook for implementing an ex-ante assessment of agriculture financial instruments under the EAFRD. EIB, Advisory Services, fi-compass, Luxembourg.
- Kata, R. (2011). Interwencjonizm kredytowy w rolnictwie a problem dostępu rolników do kredytu bankowego. *Roczniki Nauk Rolniczych*, SERIA G, t. 98, z. 2, s. 116-126.
- Komisja Europejska (2009). Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses. *European Economy*, nr 7/209.
- Komisja Europejska (2014). 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. Pobrane z: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-16115-2014-INIT/pl/pdf> (data dostępu: 1.02.2017).
- Komisja Europejska (2014). *Polityka spójności 2014-2020*. Pobrane z: http://ec.europa.eu/regional_policy/what/future/index_pl.cfm (data dostępu: 7.10.2014).
- Komisja Europejska (2015). *Plan inwestycyjny dla Europy – pytania i odpowiedzi*. Bruksela, 20 lipca 2015. Pobrane z: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-5419_pl.htm.
- Kropp, J.D., Turvey, C.G., Just, D.R., Kong, R., Pei, G. (2009). Are the poor really more trustworthy? A micro-lending experiment. *Agricultural Finance Review*, vol. 69, issue 1, s. 67-87.
- Kulawik, J. (1997). *Rozwój finansowy a wzrost i rozwój ekonomiczny w rolnictwie*. Studia i Monografie, nr 83. Warszawa: IERiGŻ.
- Kulawik, J. (2000). *Makro- i mikroekonomiczne przesłanki oraz skutki interwencjonizmu państwowego w sferze kredytowania rolnictwa*. Synteza. Warszawa: IERiGŻ.
- Latruffe, L. (2005). The Impact of Credit Market Imperfections on Farm Investment in Poland. *Post-Communist Economies*, nr 17(3), s. 349-362.
- Latruffe, L., Bravo-Ureta, E.B., Carpentier, A., Desjeux, Y., Moreira, H.V. (2017), Subsidies and Technical Efficiency in Agriculture: Evidence from European Dairy Farms. *American Journal of Agricultural Economics*, vol. 99, nr 3, s. 783-799.
- Loriz-Hoffmann, J., (2012). *Financial instruments in rural development 2014-2020: programming and policy elements*. Pobrane z: <http://enrd.ec.europa.eu/enrd-static/fms/pdf/B13F3718-F988-2D49-B2C6-C291DA8F0DE6.pdf>.
- Mezzanine*. Pobrane z: <http://www.mezzanine.com.pl/ABC/cotojest.html>.
- Minviell, J.J., Latruffe, L. (July 2016). Effects of Public Subsidies in Farm Technical Efficiency: A Meta-Analysis of Empirical Results. *Applied Economics*, vol. 49, issue 2, s. 213-226.
- NBP (2017). *Portal edukacji ekonomicznej. Efekt dźwigni finansowej*. Pobrane z: <https://www.nbpportal.pl/slownik/pozycje-slownika/efekt-dzwigni-finansowej>.

- Petrick, M., Kloss, M. (2012). *Drivers of agricultural capital productivity in selected EU member states*. Factor Markets. Working Paper, nr 30, September.
- Petrick, M., Latruffe, L. (2003). *Credit Access and Borrowing Costs in Poland's Agricultural Credit Market: A Hedonic Pricing Approach*. IAMO Discussion Papers 14905, Institute of Agricultural Development in Central and Eastern Europe (IAMO).
- Rozporządzenie delegowane Komisji (UE), nr 2015/1558 z dnia 22 lipca 2015 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2015/1017 poprzez ustanowienie tabeli wskaźników do celów stosowania gwarancji UE (Dz.U. UE L 244).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 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 – Europejski Fundusz na rzecz Inwestycji Strategicznych (Dz.U. UE L 169).
- Ustawa o rachunkowości (Dz.U. z 1994 r., nr 121, poz. 591).
- Verteramo Chiu, L.J., Khantachavana, S.V., Turvey, C.G. (2014), Risk rationing and the demand for agricultural credit: a comparative investigation of Mexico and China. *Agricultural Finance Review*, vol. 74, issue 2, s. 248-270.
- Vienna Initiative Working Group on Credit Guarantee Schemes (2014). *Credit Guarantee Schemes for SME lending in Central, Eastern and South-Eastern Europe*.
- World Bank (2012). World Bank Guarantee Program for the Consultation of Modernizing the World Bank's Operational Policy on Guarantees. January 2012. Pobrane z: <http://siteresources.worldbank.org/INTGUARANTEES/Resources/HighlightsWBGProgramforConsulJan252012.pdf>.
- Zawojska, A. (2008). Uwarunkowania i kanały finansowania rolnictwa w Polsce. *Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej*, nr 65, s. 95-108.
- Zhao, J., Zhang, J., Barry, P.J. (2014). Do formal credit constraints affect the rural household consumption in China?, *Agric. Econ. – Czech*, nr 60(10), s. 458-468.

JACEK KULAWIK

MICHAŁ SOLIWODA

BARBARA WIELICZKO

Institute of Agricultural and Food Economics

– National Research Institute

Warsaw

RATIONALES AND POSSIBILITIES OF WIDER DISSEMINATION OF FINANCIAL INSTRUMENTS IN THE CAP AND COHESION POLICY

Abstract

There are new challenges ahead for the EU: the refugee crisis, climate change, high youth unemployment, external security issues, cyber threats and terrorism. Therefore, financial resources will be needed. The EU budget after 2020 may be even more modest than the current one. As a consequence, competition for funding, particularly in the form of subsidies, will also be tightened, also under the CAP and cohesion policy. Financial instruments, namely repayable tools, should be more emphasized. The main aim of the article is to assess the potential use of financial instruments as tools that may partially replace the CAP and cohesion policy in the near future. Theoretical rationales (i.e. credit constraints, credit interventions) will be presented. An in-depth discussion will be undertaken (using elements of economics of public sector, public finance and political economy) on the perspectives of dissemination of these instruments. Our paper is a review study, with some elements of meta-analysis. The analysis shows that the aforesaid instruments can mainly be used for actions within rural, local and regional development programmes in which incomes may be generated, i.e. in investment, modernization and restructuring projects.

Keywords: financial instruments, subsidies, CAP, cohesion policy, EU budget.

Zaakceptowano do druku – Accepted for print: 07.12.2017.