

Michał Soliwoda
Jacek Kulawik
Barbara Wieliczko

Instrumenty finansowe a polityki wspólnotowe UE

Streszczenie: Problemy budżetowe w UE, wynikające z coraz bardziej skomplikowanych uwarunkowań geopolitycznych i społeczno-demograficznych, mogą znacznie wydłużyć pracę nad perspektywą finansową po 2020 r. W tym kontekście coraz częściej formułuje się pogląd, że w przyszłości powinno się ograniczyć finansowanie dotacyjne na rzecz rozszerzenia stosowania instrumentów zwrotnych. Celem głównym artykułu było uzasadnienie teoretyczne interwencji, ze szczególnym przypadkiem interwencjonizmu kredytowego/finansowego. Problem ten jest odnoszony do polityki spójności, choć wskazano możliwości adaptacji do wspólnej polityki rolnej. Osią rozważań jest teza, iż wprowadzenie instrumentów finansowych do polityk wspólnotowych, w tym WPR, powinno opierać się na solidnych przesłankach teoretycznych, z odniesieniem do badań empirycznych i aplikacyjnych (nawet z sektora MŚP), identyfikujących wady, zalety, problemy i zagrożenia. Niedoskonałości i niekompletności rynków finansowych są pewnym uzasadnieniem dla rozważnej i czasowej ingerencji publicznej w kształtowanie podaży instrumentów finansowych, ale szacunki popytu na nie są bardzo niepewne, zawierające się w nieakceptowalnie szerokich przedziałach, co sugeruje wręcz możliwość ich zawyżania. Ograniczony popyt na powyższe instrumenty wynika także z przeglądu ich stosowania. Co nie mniej ważne, koszty administracyjne i transakcyjne niekiedy mogą być w ich przypadku bardzo znaczące, co może je uczynić nawet mniej atrakcyjnymi niż finansowanie w pełni komercyjne. Nie ma także pewności, że instrumenty finansowe staną się powszechnie dostępne dla wszystkich rolników i mieszkańców wsi.

Słowa kluczowe: instrumenty finansowe, interwencjonizm kredytowy, polityka spójności, WPR, gwarancje kredytowe.

Dr inż. Michał Soliwoda, Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – PIB, Zakład Finansów Rolnictwa, tel. 22 505 4638, Michal.Soliwoda@ierigz.waw.pl; **prof. dr hab. Jacek Kulawik**, Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – PIB, Zakład Finansów Rolnictwa, tel. 22 505 44 37, Jacek.Kulawik@ierigz.waw.pl; **dr Barbara Wieliczko**, Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – PIB, Zakład Finansów Rolnictwa, tel. 22 505 4678, Barbara.Wieliczko@ierigz.waw.pl.

1. Wprowadzenie

Problemy budżetowe w UE, wynikające z coraz bardziej skomplikowanych uwarunkowań geopolitycznych i społeczno-demograficznych (*vide* wciąż nierozwiązany problem kwestii uchodźców), mogą znacznie wydłużyć pracę nad perspektywą finansową po 2020 r. Podobnie jak przy formułowaniu budżetu na okres 2014–2020 eksponowane są opinie (szczególnie przez państwa będące płatnikami netto i należące do strefy euro) na temat celowości zredukowania roli instrumentów dotacyjnych, które powinny być wypierane przez instrumenty finansowe o charakterze zwrotnym. Ułatwić to ma korzystanie z zewnętrznych źródeł kapitału. Zbliżone propozycje dotyczą nie tylko zmian założeń finansowania WPR 2020+, ale także przeorientowania dotychczas obowiązującego modelu wsparcia finansowego rolników (por. Gorzelak et al. 2017).

Zreformowana polityki spójności po 2020 r. stanowić będzie kluczowe narzędzie inwestycyjne UE, umożliwiające realizację celów strategii „Europa 2020”, takich jak: „zapewnienie wzrostu gospodarczego i zatrudnienia, walka ze zmianą klimatu, ograniczenie zależności energetycznej od Rosji oraz zredukowanie ubóstwa i wykluczenia społecznego”. Warto wspomnieć, że w siedmiolatce 2014–2020 podkreślono już wagę ewaluacji projektów na podstawie wyników (Komisja Europejska 2014).

Finansowanie podmiotów sektora rolnego jest praktycznie na całym świecie relatywnie trudnym wyzwaniem dla kredytodawców, co wynika ze znacznego poziomu ryzyka związanego z produkcją rolniczą (Dodson, Koenig 2004; Turvey 2013; Dodson 2014; Hartarska Nadolnyak, Shen 2015). Wymaga to też nader subtelnego zaangażowania ze strony państwa (Turvey 2013).

Głównym celem artykułu było uzasadnienie teoretyczne interwencji, ze szczególnym przypadkiem interwencjonizmu kredytowego/finansowego. Problem ten jest odnoszony do polityki spójności, choć wskazano możliwości adaptacji do wspólnej polityki rolnej. Osłą rozważań jest teza, że wprowadzenie instrumentów finansowych¹ do polityk wspólnotowych, w tym WPR, powinno opierać się na solidnych przesłankach teoretycznych, z odniesieniem do badań empirycznych i aplikacyjnych (nawet z sektora MŚP), identyfikujących wady, zalety, problemy i zagrożenia. Opracowanie ma charakter studium przeglądowego. Oprócz tradycyjnych metod dedukcji i indukcji wykorzystano również ujęcie komparatystyczne. Układ artykułu jest następujący: przedstawione zostanie uzasadnienie interwencjonizmu kredytowego, w tym zwrócona zostanie uwaga na ograniczenia kredytowe jako następstwo niedoskonałości i niekompletności rynków finansowych. W dalszej części

¹ Instrumenty finansowe (IF) z punktu widzenia prawa UE należy traktować jako szeroką grupę różnych narzędzi pozadotacyjnych (kredyty, pożyczki, gwarancje i poręczenia, produkty kapitałowe/wejścia kapitałowe). Zagadnienia definicyjne zostaną szczegółowo przedstawione w dalszej części opracowania.

opracowania przedstawi się problem luki finansowej i nieoptymalnych inwestycji. Następnie analizie podda się kwestie definicyjne i klasyfikacyjne dotyczące instrumentów finansowych, co stanowi punkt wyjścia do oceny zalet, wad, problemów i zagrożeń związanych z ich wprowadzeniem do sektora rolnego. Całość zamykają wnioski i rekomendacje.

2. Uzasadnienie interwencjonizmu kredytowego i problem ograniczeń kredytowych w sektorze rolnym

Rozpoznanie przesłanek uzasadniających oddziaływanie władz publicznych na sferę kredytu rolnego stanowiło i wciąż stanowi znaczne wyzwanie dla ekonomistów rolnictwa (Turvey 2013). Różne formy ingerowania państwa w otoczenie finansowe rolnictwa (właściwie, rynki finansowe i kredytowe), a w ślad za tym towarzyszące temu badania naukowe, mają dość długą historię². O ile wyodrębnić można ogólne przesłanki kredytowania rolnictwa, to argumentacja uzasadniająca zaangażowanie państwa w jego kredytowanie różni się w zależności od rozwoju społeczno-gospodarczego państw (Hartarska, Nadolnyak, Shen 2015). W istocie nie ma takich samych przesłanek uzasadniających zaangażowanie władz w interwencję na rynku kredytowym dla krajów rozwijających się, państw rozwiniętych, a także krajów w fazie transformacji (*transition countries*). Zdaniem Jacka Kulawika (2000, s. 6) „przyczyny szczególnego uprzywilejowania rolników na rynku kredytowym są wielce zróżnicowane”. Martin Petrick (2004, s. 6) przywołuje, za Sławą Zbierską-Salameh (1999, s. 204–205), następujące problemy związane z utrudnionym dostępem rolników do kredytów i pożyczek: (i) „wymuszona” sprzedaż produktów rolnych w celu zapewnienia płynności finansowej, (ii) zwiększona aktywność w celu znalezienia zatrudnienia poza rolnictwem (*off-farm income*). Należy dodać, że dotyczyło to okresu przedakcesyjnego w Polsce (w dalszym ciągu konsekwencje te można odnieść do państw związanych np. układami stowarzyszeniowymi z UE).

² Peter J. Barry i Paul N. Ellinger (2012) opisują szczegółowo historię kredytowania rolnictwa w USA. Wskazać tu można uruchomienie na mocy Federal Farm Loan Act Farm Credit System w 1916 r. Podstawą organizacyjną było utworzenie sieci 12 rolniczych banków federalnych (12 Federal Land Banks, 12 FLBs). Ponadto, wsparciem dla wskazanych banków było National Farm Loan Associations (NFL). Akcja kredytowa związana z udostępnieniem preferencyjnie oprocentowanego kapitału pożyczkowego dla rolnictwa amerykańskiego została zainicjowana w 1933 r., co stanowiło jeden z elementów polityki interwencjonizmu publicznego. Obecnie funkcjonujący system interwencjonizmu kredytowego w rolnictwie opiera się na założeniach legislacyjnych zawartych w the Agricultural Credit Act of 1987 (po Farm Credit Act of 1971 i the Farm Credit Amendments Act). Nastąpiła znaczna konsolidacja związana ze zmniejszeniem liczby podmiotów udzielających kredytów gospodarstwom rolniczym do około 80 (w 2009 r.). Zręby systemu kredytowania rolnictwa tworzą oddziały stanowe (na poziomie dystryktów) Farm Credit Bank (FCB) i Agricultural Credit Associations (ACAs).

W tabeli 1 zestawiono kluczowe przesłanki interwencjonizmu kredytowego jako całokształtu uregulowań prawno-administracyjnych i polityczno-ekonomicznych, odnoszących się do podmiotów sektora rolnego.

Tabela 1. Przesłanki interwencjonizmu kredytowego w zależności od rozwoju społeczno-gospodarczego państw

Table 1. Rationales for preferential loans mechanism depending on socio-economic development of countries

Kraje rozwinięte	Kraje o średnim stopniu rozwoju	Kraje rozwijające się	Kraje transformujące się
<p>Milkove, Sullivan (1988)</p> <ul style="list-style-type: none"> Niedoskonałość (zawodność, niesprawność) i niekompletność rynków finansowych i kredytowych Poprawa efektywności funkcjonowania rynków finansowych <p>Belongia, Gilbert (1990), Kalbus, Lee, Schnitkey (1995)</p> <ul style="list-style-type: none"> Sprawiedliwość społeczną i międzyregionalną równość szans <p>Głównie racjonowanie kredytów Leathers, Chavas (1986)</p>	<ul style="list-style-type: none"> Łagodzenie efektów racjonowania kredytów Likwidacja niedoinwestowania rolnictwa Przeciwdziałanie negatywnym skutkom pozycji monopolistycznej instytucji finansowych Zmniejszenie kosztów niewypłacalności, a także utraty zdolności kredytowej przez rolników Subsydiowanie niektórych grup ludności rolniczej 	<p>Adams (1971), Kamajou, Baker (1980), Von Pischke, Adams (1980)</p> <ul style="list-style-type: none"> Niedostępność kredytu prowadzi do stagnacji w rozwoju sektora rolnego, objawiającej się m.in. niską produktywnością, a także niezadowolającego poziomu modernizacji i transformacji Przeciwdziałanie wyzyskowi rolników przez lokalnych, nieformalnych pożyczkodawców Łagodzenie dysfunkcji związanych z politykami rolnymi i gospodarczymi 	<p>Kulawik (2000), Petrick (2004)</p> <ul style="list-style-type: none"> Trudności związane z uruchomieniem „programów stabilizacyjnych”, wdrożeniem reform strukturalnych, instytucjonalnych, działań związanych z dostosowaniem do rynku, a także integracją ze strukturami międzynarodowymi (np. UE)

Źródło: adaptacja rozważań Kulawika (2000), Petricka (2004) i przywoływanych przez nich pozycji.
 Source: Based on Kulawik (2000), Petrick (2004) and literature they referred to.

Wśród przesłanek uzasadniających interwencjonizm kredytowy w rolnictwie znalazły się czynniki dotyczące niedoskonałości i niekompletności rynków finansowych (por. tabela 1). W tabeli 2 przedstawiono natomiast dwie perspektywy analizy rynków finansowych, tj. ujęcie **ekonomii neoklasycznej** i **teorię instytucjonalną**.

O ile pierwsza podejście eksponuje przede wszystkim doskonałość i kompletność rynków finansowych, o tyle teoria instytucjonalna odnosi się do występujących niedoskonałości. U źródeł niedoskonałości i niekompletności rynków finansowych – z perspektywy teorii instytucjonalnej – tkwi **asymetria informacji** i jej implikacje (głównie *adverse selection* – selekcja negatywna i *moral hazard* – pokusa nadużycia). Jak wynika z powyższych zestawień, wiele atrybutów rynków finansowych, opisywanych przez ekonomistów/finansistów nurtu instytucjonalnego i jego kontynuatorów, jest konsekwencją tej asymetrii jako stanu nierówności zasobów informacyjnych między poszczególnymi elementami systemu finansowego (Katchova 2005; Katchova, Barry 2005). W konsekwencji niedostateczne zasoby informacji u jednego z partnerów utrudniają podejmowanie decyzji kredytowych. W przypadku systemu bankowego kredytobiorca ma dokładniejszą wiedzę na temat

Tabela 2. Cechy rynków finansowych – ujęcia ekonomii neoklasycznej i teorii instytucjonalnej

Table 2. Characteristics of financial markets from perspectives of neoclassical economics and institutional theory

Ekonomia neoklasyczna	Teoria instytucjonalna
<p>Burchert, Hering, Hoffjan (1998)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Brak preferencji osobistych między uczestnikami • Brak kosztów transakcyjnych • Szybki czas reakcji uczestników • Informacja o cenach i strumieniach pieniężnych jest nieodpłatna, pełna, a także równomiernie dzielona między uczestnikami • Płatności są doskonale płynne (niezależnie od ich wolumenu, struktury czasowej, a także od poziomu niepewności) • Doskonałość rynków finansowych – strumienie płatności znane są uczestnikom w nieograniczonych kwotach, bez ponoszenia kosztów transakcyjnych • Kompletność rynków finansowych – „wyceniany strumień znajduje się w przestrzeni wektora obejmującego strumienie stanowiące przedmiot obrotu rynkowego” • Doskonała konkurencja na rynku finansowym – „nowe strumienie płatności nie zmieniają cen występujących na rynku” 	<p>Stiglitz (1994, 2008)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Niedostateczny monitoring instytucji finansowych pod kątem oceny ich wypłacalności, a także „jakości” zaangażowanego kierownictwa • Nie są generowane dodatnie efekty zewnętrzne przez rynki (dotyczy to monitoringu, selekcji projektów, a także kredytowania) • Nie są obecne mechanizmy skutecznie chroniące przed destrukcją systemu finansowego, a także zapobiegające efektem zewnętrznym wynikającym z tych zagrożeń • Niedostateczna stopień rozwoju rynku, co oznacza w istocie ograniczoną podaż usług • Niedostateczna i niedoskonała konkurencja w sektorze bankowym • Nieefektywna alokacja kapitału w sensie optymalności w ujęciu Pareto • Przewaga informacyjna instytucji finansowych nad klientami korzystającymi z usług finansowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie przywołanej literatury.

Source: Own study based on reference publications.

ryzykowności przedsięwzięcia czy jakości zabezpieczeń wiarygodności. Występowanie asymetrii informacji implikuje:

- **selekcję negatywną** – grupa kredytobiorców zostaje zawężona do klientów o „charakterystykach, przede wszystkim z punktu widzenia ryzyka perspektyw rozwojowych, mniej korzystnych niż cała ich populacja jednorodna” (Burchert, Hering, Hoffjan 1998, cyt. za: Kulawik 2000, s. 10),
- **pokusę nadużycia** – uczestnik rynku finansowego (np. kredytobiorca) zmienia swoje zachowania po zawarciu kontraktu, np. z instytucją finansową.

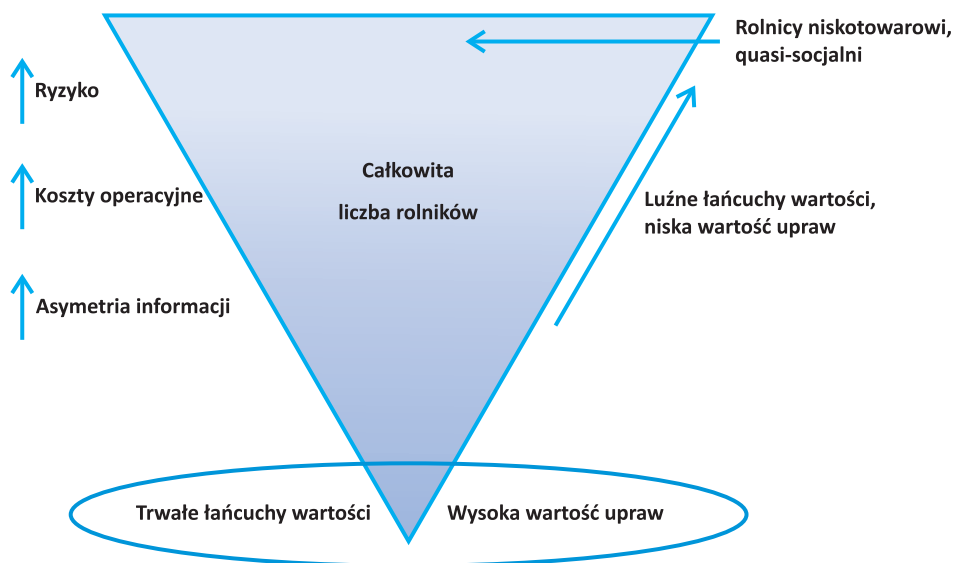
Warto podkreślić, że komercyjne instytucje finansowe wykazują często brak szerszego zainteresowania kredytowaniem rolnictwa, a także oferowaniem instrumentów finansowych ukierunkowanych na potrzeby tego sektora, a to głównie z dwóch poniższych powodów:

- występuje duża liczba niewielkich, rozproszonych geograficznie gospodarstw rodzinnych, co utrudnia opłacalne (*cost-effective*) dostarczanie nowoczesnych usług finansowych (Forstner, Grajewski 2013);
- producenci rolni są narażeni na wysoki poziom ryzyka katastroficznego o charakterze systemowym, co zniechęca sektor finansowy do oferowania instrumentów zabezpieczających (*hedging*), niedostatek informacji na temat rolnictwa utrudnia z kolei większości instytucji finansowych konstruowanie odpowiednich instrumentów finansowych; ponadto zdecydowana większość rolników dysponuje niewielką wiedzą na temat rynkowego systemu finansowego (Kloppinger-Todd, Sharma 2010)³.

Rolnicy stanowią grupę silnie zróżnicowaną pod względem wielkości areалу, zdolności produkcyjnych, stopnia mechanizacji, wyposażenia w zasoby kapitału czy poziomu edukacji. Jednakże cechą wspólną rolnictwa rodzinnego (poza nielicznymi wyjątkami) jest ograniczony (w porównaniu do przedsiębiorstw pozarolniczych) dostęp do usług finansowych związanych z prowadzeniem procesów produkcyjnych (GPFI, IFC 2012). W środowisku wiejskim pojawiają się mimo to innowacje finansowe i ubezpieczeniowe, w tym nowe modele dystrybucji stosowanych usług. Nie bez znaczenia są także innowacyjne strategie zarządzania ryzykiem. Coraz bardziej złożone łańcuchy wartości (*highly organised value chains*) w gospodarce żywnościowej, z rosnącą pozycją przetargową ogniw przetwórstwa i dystrybucji, mogą przyczynić się do rozwoju i udoskonalania produktów oferowanych przez rynek kredytowy i w ramach tzw. *contract farming* (por. rysunek 1). Uważa się

³ Doświadczenia związane z upowszechnieniem nowoczesnych instrumentów strukturyzowanych (*structured finance*) w krajach Europy Wschodniej i Azji Centralnej wskazują, że niewielkie (biorąc pod uwagę wielkość produkcji towarowej) podmioty rolne mają znaczne trudności w dostępie do innowacyjnych usług finansowych. Pozostaje im wykorzystanie siły przetargowej organizacji producenckich. Innym rozwiązaniem jest włączenie do infrastruktury finansowej pośredników (Winn, Miller, Gegenbauer 2009).

jednak, że korzyści wynikające z tego rozwoju mogą być bardziej odczuwalne przez producentów rolnych niż mieszkańców wsi *in genere* (GPFI, IFC 2012).



Rysunek 1. Rolnicy, łańcuchy wartości w gospodarce żywnościowej a asymetria informacji

Figure 1. Farmers, value chains in food economy and information asymmetry

Źródło: GPFI, IFC 2012, s. 42.
Source: GPFI, IFC 2012, p. 42.

Przejawem niedoskonałości, ale i niekompletności rynków finansowych są ograniczenia kredytowe i płynnościowe (por. Ciaian, Swinnen 2009; Petrick, Kloss 2012). W tabeli 3 przedstawiono istotny przy kredytowaniu gospodarstw rolniczych problem zewnętrznego i wewnętrznego racjonowania. Pierwszy typ ograniczenia wiąże się z nierealistycznością założenia o stałości oprocentowania kredytu. Drugi z kolei wynika z pewnych barier o charakterze psychologicznym.

Jak zauważają Pavel Ciaian, Jan Fałkowski i d'Artis Kancs (2012, s. 23), ograniczenia kredytowe (*credit constraints*) „są traktowane jako istotny czynnik, determinujący ogólną efektywność i możliwości rozwojowe gospodarstw rolniczych”. Z kolei ograniczenia płynnościowe (*liquidity constraint*) odpowiadają za niedostateczne wykorzystanie czynników w produkcji w rolnictwie w krajach nie tylko rozwijających się, ale również w rozwiniętych. Wspomniana trójka badaczy zidentyfikowała trzy podejścia analityczne do problemu ograniczeń kredytowych w rolnictwie: (a) oparte na modelach optymalizacyjnych (maksymalizacja dochodu/zysku lub

użyteczności jako funkcji celu) (Blancard et al. 2006); (b) wykorzystujące modele inwestycyjne, odwołujące się do teorii Modiglianiego–Millera (Mishra, Moss, Erickson 2008), (c) bazujące na modelach dorobku szkoły instytucjonalnej (w tym modele uwzględniające asymetrię informacji).

Tabela 3. Typy racjonowania kapitału (kredytu)

Table 3. Types of capital/credit rationing

Typ racjonowania kapitału	Objaśnienie
Zewnętrzne racjonowanie kapitału (kredytu)	Przy poziomie dźwigni finansowej uznanym za zbyt wysoki kapitałodawcy podwyższają oprocentowanie kredytów/pożyczek, a nawet odmawiają kapitału. Wynika to z polityki instytucji monetarnych (banków, instytucji parabankowych) i jest konsekwencją postrzegania wysokiego ryzyka finansowania podmiotów silnie zadłużonych. Zewnętrzne racjonowanie kapitału (kredytu) odnosi się do sytuacji, w której oczekiwana ekonomicznie stopa wzrostu jest wyższa od stopy możliwej do sfinansowania. Wynika nie tylko z polityki ostrożnościowej instytucji finansowych, ale też z powiązania wysokiego ryzyka kredytowego z podmiotami silnie zadłużonymi, rosnącymi (w ujęciu dynamicznym) kosztami pozyskania funduszy pożyczkowych i „ograniczonymi możliwościami inwestowania zgromadzonych środków”.
Wewnętrzne racjonowanie kapitału (kredytu)	Kierujący gospodarstwami przy pewnym poziomie dźwigni finansowej nie korzystają z dodatkowych kwot obcego kapitału. Wynika to, po pierwsze, z obawy przed wyczerpywaniem się możliwości zadłużenia w razie słusznej potrzeby, a także „brakiem możliwości uruchomienia aktywów dla pokrycia nieprzewidzianych zdarzeń” „[...] przy poziomie dźwigni finansowej uznanym za zbyt wysoki kapitałodawcy podwyższają oprocentowanie kredytów i innych instrumentów dłużnych, a w pewnym momencie odmawiają w ogóle kapitału” (Kulawik 1997, s. 140).

Objaśnienie: dźwignia finansowa – w ujęciu statycznym oznacza relację wielkości kapitału obcego podmiotu gospodarczego do kapitału własnego.

Źródło: adaptacja rozważań Kulawika (1997).

Source: Adjustment of selected analyses by Kulawik (1997).

Reasumując, uzasadnienie ingerencji państwa w otoczenie finansowe rolnictwa odnosi się w istocie do identyfikacji przesłanek kredytowania sektora. Argumentacja ta, jak wskazano, różni się w zależności od rozwoju społeczno-gospodarczego państw. Niedoskonałości i niekompletności rynków finansowych, których próbę wyjaśnienia podjęły ekonomia neoklasyczna i teoria instytucjonalna, prowadzą do ograniczeń kredytowych i płynnościowych, na które narażone są gospodarstwa rolnicze.

3. Problem luki finansowej i nieoptymalnych inwestycji

Kwestie związane z luką finansową i nieoptymalnymi inwestycjami przedsiębiorstw pojawiają się od kilku lat w dokumentach Komisji Europejskiej (KE), propagujących celowość szerszego upowszechnienia instrumentów finansowych w politykach wspólnotowych. Niestety, słabo wygląda strona metodologiczna szacowania luki oraz dowodzenia istnienia nieoptymalnych inwestycji, przykładowo w dokumencie *Ex-ante assessment of the EU SME Initiative* (European Commission 2013). Oczywiście i luka, i nieoptymalne inwestycje są pochodną niedoskonałości i niekompletności rynków finansowych, a kredytu w szczególności.

Kategoria luki finansowej (*financial gap*) może być rozpatrywana na poziomie mikro (zarówno sektora, jak i pojedynczych podmiotów gospodarczych). Bożena Mikołajczyk (2006, s. 212) uważa, że luka ta, ściśle powiązana z barierą kapitałową, odnosi się do następującej sytuacji: „[...] przedsiębiorstwo rozrosło się do tego stopnia, że wykorzystało już wszelkie możliwości finansowania krótkookresowego, ale jest jeszcze zbyt małe, aby zdobywać fundusze z rynków kapitałowych”.

Odnosząc kwestię luki finansowej do rolnictwa, warto przywołać wyniki badań empirycznych z Węgier. Szilvia Bencze (2015) podkreśliła przydatność metody sondażu diagnostycznego, kierowanego do reprezentatywnej próby rolników w celu oszacowania wielkości potencjalnej luki. Na Węgrzech w badaniach dotyczących luki finansowej uczestniczyło ponad 585 respondentów, którzy jako przeszkody w dostępie do kapitału obcego wskazali:

- brak lub nieodpowiedni (zbyt uproszczony) system rachunkowości finansowej,
- zbyt małą skalę produkcji, a tym samym zbyt niskie przychody ze sprzedaży artykułów rolnych (poniżej 100 tys. euro rocznie),
- niewłaściwe sporządzanie biznesplanu i wniosku o udzielenie kredytu,
- zbyt małą wartość zabezpieczeń wierzycelności, a jednocześnie trudności z upłynieniem tych składników majątkowych na aktywnym rynku.

Warto podkreślić, że aż 60% badanych potrzebowało kredytu na cele inwestycyjne, ale ich wnioski spotkał się z decyzją odmowną ze strony instytucji finansowej.

Z doświadczenia eksperckiego autorów opracowania wynika, że szacowanie luki finansowej w rolnictwie, a także zidentyfikowanie mechanizmów i instrumentów zmniejszających jej rozmiar, może być obarczone następującymi błędami metodologicznymi i metodycznymi:

- wykorzystanie myślenia życzeniowego w formie tzw. przyczynowo-skutkowych zależności i sprzężeń (określanych jako *a positive virtuous circle*), m.in., że wzrost sumy bilansowej, a w efekcie wolumenu produkcji i obrotów, doprowadzi do zwiększaniu podaży kredytów i pożyczek na rynku; takie sformułowania są

uzasadnione, o ile zostałyby poważnie zredukowane bariery przemian strukturalnych w rolnictwie polskim;

- posługiwanie się metodą szacowania luki z nierolniczego sektora MSP, choć i tu w przypadku firm rodzinnych wciąż istotną rolę odgrywa finansowanie zewnętrzne kanałami nieformalnymi, a przeniesienie tych założeń metodycznych do sektora gospodarstw rolniczych okazuje się zawodne;
- zamiennie posługiwanie się kategorią zysku i dochodu (w tym tzw. *net farm income* – kluczowej kategorii nadwyżkowej z punktu widzenia sprawozdawczości finansowej w konwencji Farm Accountancy Data Network, FADN),
- nieuwzględnienie specyfiki rolnictwa, biorąc pod uwagę zróżnicowanie podmiotów pod względem formy prawno-organizacyjnej czy też wykorzystanie potencjału produkcyjnego;
- wykorzystywanie danych empirycznych (często zagregowanych) z różnych źródeł (w tym wywiadowni gospodarczych) prowadzi do nieprzejrzystości algorytmu obliczeniowego;
- szacując lukę finansową, nie wolno lekceważyć optymalnej struktury finansowej i ryzyka, a z drugiej strony władze publiczne powinny stale dbać o stabilny, zrównoważony i efektywny cały system finansowy, a nie tylko kredytowy⁴.

Konkludując, oszacowanie luki finansowej w rolnictwie powinno uwzględniać specyfikę produkcji w tym sektorze. Należałoby zidentyfikować rzeczywiste zawodności i niekompletności rynków i oddziaływać równocześnie na otoczenie polityczne i prawno-regulacyjne, a dopiero na samym końcu projektować i właściwie sekwencjonować bezpośrednie interwencje, jak np. redukcja luki finansowej, sporządzając każdorazowo przynajmniej rachunek kosztów i korzyści, a najlepiej rachunek zmian dobrobytu.

4. Instrumenty finansowe – kwestie terminologiczne i klasyfikacyjne

Polskie prawo bilansowe traktuje „instrumenty finansowe” jako „kontrakty, w wyniku których u jednej ze stron powstają aktywa finansowe, a u drugiej zobowiązania finansowe lub instrumenty kapitałowe” (art. 3 ust. 1 pkt 23 ustawy o rachunkowości; Dz.U. z 1994 r. nr 121 poz. 591). Należy dodać, że instrumenty finansowe są wykorzystywane w polityce finansowej UE już od 1994 r. (w ramach funduszy strukturalnych). Novum w siedmioletce 2014–2020 jest przyznanie poszczególnym krajom członkowskim dużej autonomii zarówno w zakresie

⁴ Martin Melecký i Claudio Raddatz (2014, s. 129–149) udowodnili, że dla absorbowania skutków katastrof geologicznych i klimatycznych w określonych sytuacjach większe znaczenie ma rozwój rynku ubezpieczeniowego niż kredytowego.

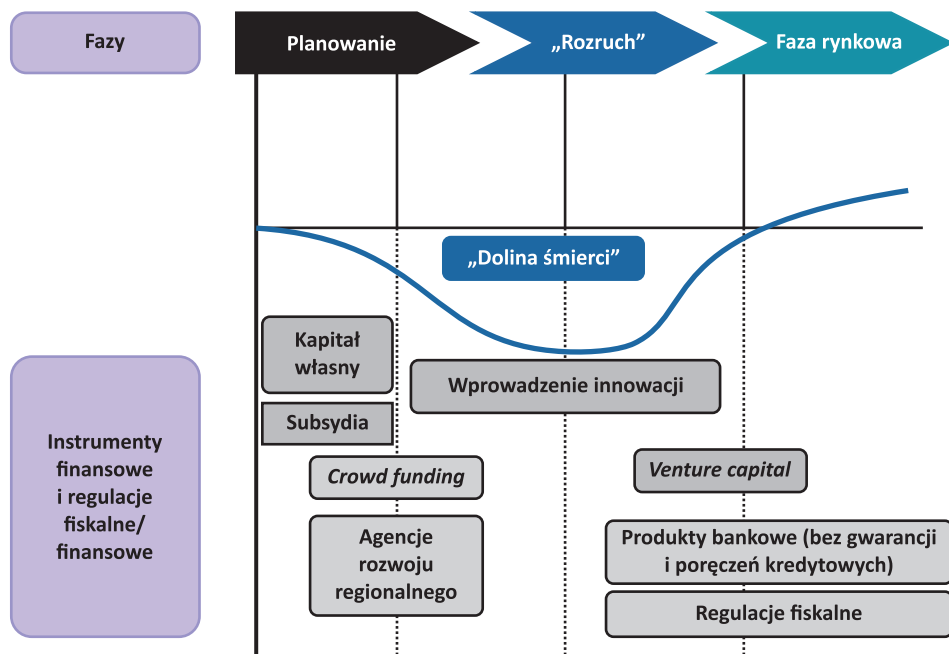
planowania programów, jak i dopasowania do nich odpowiedniego instrumentu finansowego (por. Szczepańska 2013). Szeroki pakiet zróżnicowanych instrumentów finansowych (m.in. pożyczki, gwarancje, mechanizmy obciążone ryzykiem, w tym gwarancje spłaty odsetek bądź też opłaty gwarancyjne) będzie stopniowo wypierał dotychczas stosowane formy wsparcia dotacyjnego. Celem wykorzystania nowoczesnych sposobów finansowania jest próba poprawy dostępu do kapitału dla szerokiego grona podmiotów, włączając też sektor rolny (Nowińska 2014). W portfolio produktów Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK)⁵ można wyróżnić następujące instrumenty pozadotacyjne (BGK 2012):

- podstawowe instrumenty inżynierii finansowej (IIF) – instrumenty zwrotne:
 - pożyczka,
 - poręczenie,
 - wejście kapitałowe (*equity*);
- pozostałe instrumenty pozadotacyjne:
 - umorzenie lub spłata części kapitału kredytu/pożyczki,
 - umorzenie lub spłata części odsetek kredytu/pożyczki (tzw. dofinansowanie odsetek od kredytów).

Odmienne ujęcie typologiczne zaproponowali ekonomiści holenderscy, którzy dokonali klasyfikacji instrumentów finansowych na podstawie ich udziału w odpowiedniej fazie innowacji rolniczych (rysunek 2).

W tabeli 4 zestawiono główne instrumenty finansowe, które mogą być potencjalnie wykorzystywane do realizacji celów założonych w polityce spójności, a niektóre także w WPR. Warto wspomnieć o mikrokredytach, które mogą być kierowane do rolników dysponujących zabezpieczeniem niskiej jakości i wartości. Mikrokredyty mogą być przeznaczone „na zakup sprzętu, aby poprawić wartość dodaną i jakość zbiorów, lub dla wsparcia projektów w ramach strategii rozwoju kierowanego przez społeczność lokalną” (Komisja Europejska, Europejski Bank Inwestycyjny 2015, s. 4).

⁵ BGK, istniejący już od 1924 r. i funkcjonujący obecnie jako jedyna komercyjna państwowa instytucja finansowa, zajmuje się obsługą sektora finansów publicznych, a także tworzeniem „zaplecza finansowego” dla rządowych programów społeczno-gospodarczych i samorządowych programów rozwoju regionalnego. BGK jest obecnie głównym akcjonariuszem 22 funduszy poręczeń kredytowych, funkcjonujących w każdym z województw. BGK – jako reporęczyciel – przejmuje na siebie część ryzyka związanego z poręczeniami udzielanymi przez fundusze. Oznacza to, że w sytuacji niespłacenia przez kredytobiorcę poręczonego kredytu BGK wypłaci reporęczoną część kredytu. Z reporęczenia oferowanego przez BGK mogą korzystać: bezpośrednio fundusze poręczeniowe i banki, a pośrednio przedsiębiorcy sektora MSP. W rezultacie BGK tworzy infrastrukturę „ograniczania ryzyka kredytowego”. W konsekwencji złagodzone zostają bariery dla podmiotów mających trudności w dostępie do obcego kapitału (np. mali przedsiębiorcy). BGK współdziała w ten sposób na rzecz rozwoju akcji poręczeniowej funduszy poprzez przejmowanie na siebie części ryzyka (BGK 2014).



Rysunek 2. Instrumenty finansowe a faza cyklu życia innowacji w rolnictwie
Figure 2. Financial instruments vs. life cycle phase of innovation in agriculture

Źródło: adaptacja schematu van der Meulen 2014, cyt. za: van der Meulen, van Asseldonk 2017, s. 3.
 Source: Based on LEI scheme 2014, as cited in: van der Meulen, van Asseldonk 2017, p. 3.

Tabela 4. Podstawowe instrumenty finansowe wykorzystywane w polityce spójności
Table 4. Basic financial instruments used in cohesion policy

Instrument	Zalety	Wady	Uwagi związane z adaptacją do sektora rolnego
Kredyty/Pożyczki	<ul style="list-style-type: none"> • Reakcja na ograniczenia płynności, a także akceptację ryzyka w segmencie rynkowym • Wykorzystanie efektu rewolwingowego 	<ul style="list-style-type: none"> • Potrzebne jest znacznie większe wsparcie, szczególnie w fazie rozruchu 	Doświadczenia państwa CEE w fazie przedakcesyjnej
Gwarancje kredytowe	<ul style="list-style-type: none"> • Spłata tylko w przypadku niedotrzymania umowy • Specyficzne ograniczenia możliwości akceptacji ryzyka dla danego segmentu rynku 	<ul style="list-style-type: none"> • Kontrola zobowiązań w przypadku problemów z gwarancjami 	Największa przydatność w przypadku producentów rolnych mających

Tabela 4 – cd.

Table 4 – continued

Instrument	Zalety	Wady	Uwagi związane z adaptacją do sektora rolnego
Gwarancje kredytowe	<ul style="list-style-type: none"> • Zintegrowanie struktury finansowej dużej liczby projektów nawet przy znacznych ograniczeniach finansowych • Podstawa zmniejszenie premii za ryzyka w przypadku dalszego finansowania 	<ul style="list-style-type: none"> • Trudności w osiągnięciu efektu „zachęty” • Kłopotliwa ocena wartości dodanej 	Nieodpowiednie zabezpieczenie kredytu
Mezzanine (fundusze quasi-kapitałowe, quasi-equity)	<ul style="list-style-type: none"> • Pokrycie luki kapitałowej potrzebnej do pozyskania dodatkowych pożyczek • Złagodzenie ryzyka straty w przypadku sytuacji niewypłacalności 	<ul style="list-style-type: none"> • Znaczne ryzyko (choć zredukowane w porównaniu do funduszy kapitałowych) • Zbyt wysokie koszty transakcyjne, związane ze znacznej złożoności produktów 	Ograniczone możliwości wykorzystania (wyjątek: sektor żywnościowy).
Fundusze kapitałowe i venture	<ul style="list-style-type: none"> • Współudział w zarządzaniu projektami i dostęp do informacji o decydentach 	<ul style="list-style-type: none"> • Znaczny poziom ryzyka, ponoszony przez pośredników finansowych 	

Źródło: adaptacja rozważań z raportu Ecorys (2016) i EIPA-Ecorys-PwC (2014).

Source: Based on Ecorys Report (2016) and EIPA-Ecorys-PwC (2014).

5. Gwarancje i poręczenia kredytowe

Jak stwierdzono powyżej, niedoskonałości/niekompletności rynków finansowych, a także specyficzne dla gospodarstw rolniczych wyróżniki ryzyka produkcyjnego przyczyniły się do wprowadzenia i upowszechnienia wśród producentów rolnych narzędzia gwarancji (poręczeń) kredytowych (por. Janda 2008; Zander, Miller, Mhlanga 2013). Kulawik (2000), na podstawie krytycznego przeglądu literatury zagranicznej, zidentyfikował następujące funkcje tego instrumentu pozadotacyjnego:

- ułatwienie rolnikom dostępu do kredytu poprzez zredukowanie poziomu ryzyka gospodarczego, a także przynajmniej części kosztów transakcyjnych;

- poprawa pozycji rolników jako klientów wysoce ryzykownych (biorąc pod uwagę ich wiarygodność kredytową) jako potencjalnych kredytobiorców – w tym przypadku chodzi o zmniejszenie następstw selekcji negatywnej i hazardu moralnego,
- instrument związany z mechanizmem podziału ryzyka między kredytobiorcą, a kredytodawcą.

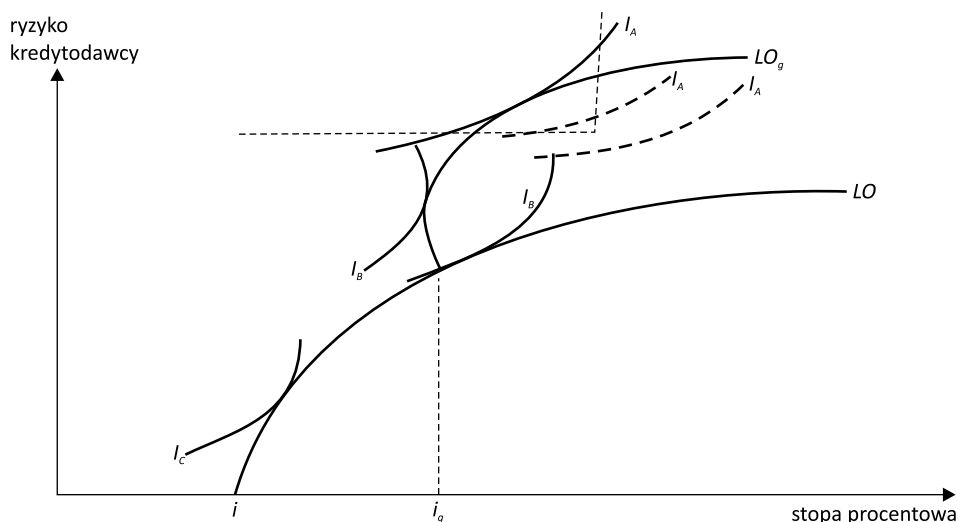
Ekspersi Banku Światowego (World Bank 2014) wskazują dodatkową „funkcję motywacyjną” gwarancji (poręczeń) kredytowych. Instrumenty te mogą być wykorzystywane w fazach dekonstrukcji do wspierania rolnictwa w krajach rozwijających (w fazie przekształceń), gdyż ułatwiają znacznie dostęp producentom rolnym do zagranicznej infrastruktury finansowej. Ma to szczególne znaczenie w przypadku poważnych wahań kursu walutowego (World Bank 2014).

Państwowe/publiczne systemy gwarancji kredytowych (State-owned CGSs, SOCGSs) powinny mieć jasno zdefiniowane cele działania (European Investment Bank 2014): (1) sektor docelowy, (2) pożądaną pozycję na rynku, (3) cele cząstkowe związane z trwałością finansową. Na świecie występuje wiele różnorodnych rozwiązań dotyczących struktury organizacyjnej (np. luźne powiązania sieciowe, sojusze czy tzw. *mutual funds*, występujące np. w sektorze ubezpieczeniowym) lub specjalizacji związanej z ofertą dla wąskiego segmentu klientów (np. rolników, przedsiębiorców wiejskich). Ponadto niektóre systemy gwarancji mogą mieć tylko charakter regionalny. Zasadność funkcjonowania systemu gwarancji/poręczeń kredytowych wynika z pojęcia „dopasowania się do luki” (*gap filling*)⁶.

Rozpoznanie mechanizmu oddziaływania gwarancji kredytowych na poziomie mikro wymaga analizy procesu „adaptacyjnego” związanego z dostosowaniem preferencji kredytobiorcy (tu: rolnika) i kredytodawcy (tu: instytucji finansowej, zwykle banku), przedstawionego na rysunku 3. Linia LO, krzywa obojętności kredytodawcy, wskazuje wzrost oprocentowania kredytów (bez możliwości jednak uzyskania gwarancji) wraz z powiększeniem się rentowności. Przesunięcie tej krzywej w prawo lub lewo obrazuje zmianę rentowności inwestycji, a zmiana nachylenia oznacza oczekiwania kredytodawców względem wynagrodzenia za ryzyko. Rozwiązania satysfakcjonujące dla kredytodawcy można znaleźć w punkcie styczności linii LO i jednej z krzywych obojętności, reprezentującej daną grupę klienta. Krzywe *Ib* dotyczą klientów banków, którzy mogą uzyskać kredyt, obecnie dostęp do funduszy pożyczkowych jest tańszy. Rolnicy należący do grupy C mogą generować tylko niewielkie nadwyżki pieniężne, jednakże nie posiadają atrakcyjnych dla banków

⁶ Przykładowo mikroprzedsiębiorstwa wiejskie mogą być zbyt „dużym” klientem dla instytucji mikrofinansowych. Dla banków komercyjnych kredytowanie tego typu podmiotów wiąże się z narażeniem na duży poziom ryzyka wiarygodności kredytowej (co wynika m.in. z asymetrii informacji).

projektów inwestycyjnych. Z analizy wskazanego modelu graficznego można wyprowadzić wniosek, że uruchomienie programów gwarancji kredytowych może nawet pogłębić wykluczenie gospodarstw o słabej kondycji finansowej z dostępu do formalnego rynku kredytowego (Herr 1991).



Rysunek 3. Preferencje kredytodawców i kredytobiorców vs. charakterystyki kredytów/pożyczek

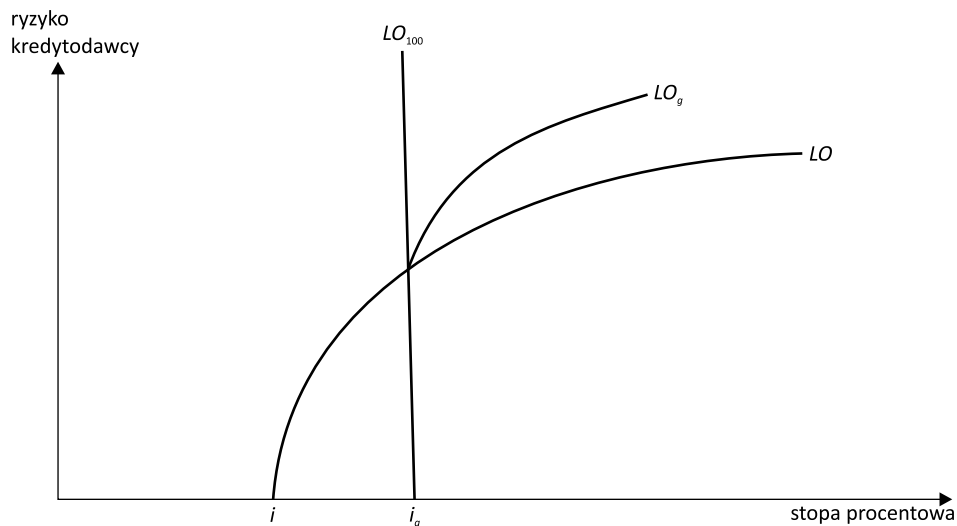
Figure 3. Preferences of lenders and borrowers vs. characteristics of loans

Objaśnienie: LO – krzywa obojętności kredytodawcy (przed wprowadzeniem gwarancji kredytowych), LO_g – po wprowadzeniu „realistycznych” gwarancji kredytowych; I_A , I_B , I_C – krzywe obojętności odpowiednich grup klientów (tu: rolników) banków.

Źródło: Herr 1991, s. 9.

Source: Herr 1991, p. 9.

Wdrożenia programów gwarancji kredytowych prowadzi do zmiany krzywej obojętności kredytodawców (rysunek 4). Hipotetyczna jest sytuacja, w której gwarancją objęto cały kapitał i odsetki od kredytu. Stopa procentowa i_g jest wyższa niż przed wprowadzeniem programu gwarancji i . Wynika to z tego, że należy uwzględnić koszty związane z uzyskaniem gwarancji czy zróżnicowanie płynności między kredytami gwarantowanymi i niegwarantowanymi. Z analizy tego problemu w ujęciu graficznym wynika, że z punktu widzenia interesów instytucji finansowych i rozwoju sektora rolnego wskazane jest rozsądne obniżenie poziomu gwarancji kredytowych.



Rysunek 4. Krzywa oferowanej ceny kredytu w zależności od stopnia gwarantowania kapitału i odsetek kredytu/pożyczki

Figure 4. Curve of the offered loan price depending on the degree of loan guarantee

Objaśnienie: LO_{100} – gwarancją objęte 100% kapitału i odsetki kredytu; LO_g – typowe programy gwarancji kredytowej (0–100); LO – brak gwarancji.

Źródło: Herr 1991, s. 7.

Source: Herr 1991, p. 7.

Z praktyki Polski w zakresie wdrażania funduszy poręczeniowych wynika, że do istotnych problemów należy zaliczyć kwestie związane z ich modelem organizacyjnym czy efektywnością finansową. Dotychczasowy stan funduszy poręczeniowych (FP) w Polsce wskazuje na potrzebę wdrożenia „nowego modelu poręczeniowego”:

- Realny mnożnik kapitałowy (tj. relacja wartości poręczeń udzielonych przez fundusz do wysokości jego kapitałów) lokalnych i regionalnych FP kształtował się na poziomie ok. 100–120%. Dodatkowo relacja aktywnych poręczeń do posiadanych przez funduszy w połowie 2013 r. wynosiła jedynie 125%; była na zdecydowanie niższym poziomie niż w dominującej części państw europejskich.
- Brak jest cyklicznych i obiektywnych ocen dotyczących efektywności istniejących FP, a także niewiele wykonano wiarygodnych szacunków wartości dodanej FP.
- Nie wykształcone zostały w pełni mechanizmy gwarancyjne (PAG, Uniconsult 2014).

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 (ARiMR) udzieliła łącznie 202 poręczeń i gwarancji 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).

6. Instrumenty finansowe w WPR i polityce spójności – zalety, wady, problemy i zagrożenia

W tabeli 5 zestawiono zalety, problemy i zagrożenia związane z instrumentami finansowymi w porównaniu do dotacji. Zwrócono uwagę na niektóre aspekty dotyczące wykorzystania tych instrumentów w ramach PROW WPR. Choć, jak wskazują doświadczenia krajów zachodnich, do zasadniczych pozytywów należy zaliczyć generowanie tzw. efektu dźwigni finansowej czy zmniejszenie ryzyka przeinwestowania, to zastosowanie instrumentów finansowych w PROW wymaga dużej dozy ostrożności. Potrzebne jest dobre rozpoznanie dotyczące preferencji rolników (np. poprzez badania ankietowe na reprezentatywnej próbie potencjalnych beneficjentów działań). Generalnie, problemy i zagrożenia związane z wykorzystaniem instrumentów finansowych odnoszą się do uwarunkowań instytucjonalnych, słabości dotychczasowych rozwiązań systemowych kredytowania rolnictwa. Ponadto przywołana jest argumentacja dotycząca substytucyjności i komplementarności instrumentów w ramach I i II filara WPR, a także dość złożonych interakcji między instrumentami funkcjonującymi w ramach PROW.

Nie ulega wątpliwości, że ok. 75-procentowy udział I filaru w budżecie WPR pozostawia mało miejsca dla instrumentów finansowych w filarze II, gdzie instrumenty te mogą być wykorzystywane co najwyżej w przedsięwzięciach modernizacyjnych, dywersyfikujących działalność rolniczą i tworzących miejsca pracy na wsi.

Mając na uwadze powyższe, dosyć istotnym zagrożeniem jest specyfika oceny projektów inwestycyjnych w sektorze rolnym przez instytucje finansowe. Banki⁷ są zainteresowane finansowaniem przedsięwzięć o charakterze krótko- lub średniookresowym, natomiast projekty z bardzo długim okresem zwrotu (typowe dla sektora rolnego) nie są preferowane przez tradycyjne instytucje finansowe. Ocena przedsięwzięć przez agencję płatniczą musi być natomiast zorientowana na cele środowiskowe i innowacyjność (z wykorzystaniem np. metod scoringowych). Polecana jest tu analiza kosztów i korzyści (*cost-benefit analysis*, CBA), operująca tzw. spo-

⁷ Z perspektywy instytucji finansowych wykorzystanie instrumentów finansowych niesie za sobą pewne korzyści, m.in. (BGK 2012): (1) możliwość wygenerowania większej skali wsparcia na każdej jednostce pieniężnej; (2) elastyczne podejście do zarządzania instrumentami finansowymi, w zależności od aktualnego zapotrzebowania rynku; (3) wykorzystanie efektu synergii przy wdrażaniu projektów unijnych, finansowanych instrumentami zwrotnymi; (4) mniejsze koszty zarządzania związane z obsługą projektu, dzięki prowadzeniu kilku projektów równolegle (przejaw „ekonomii skali”).

Tabela 5. Zalety, problemy i zagrożenia związane z instrumentami finansowymi w porównaniu do dotacji – próba uporządkowania dotychczasowych doświadczeń
Table 5. Advantages, problems and risks associated with financial instruments compared to subsidies – an attempt to structure hitherto experiences

Zalety	Problemy i zagrożenia
<p>Wyodrębnione na podstawie teorii finansów przedsiębiorstw, ekonomiki i finansów rolnictwa</p> <ul style="list-style-type: none"> • Możliwość wielokrotnego obracania raz wyłożonymi środkami budżetowymi, a w przypadku tzw. montażu finansowego pojawia się efekt dźwigni finansowej. • Zmniejsza się ryzyko przeinwestowania oraz tzw. przekredytowania. W konsekwencji beneficjentom łatwiej jest zachować stabilność/równowagę finansową. • Institucje zajmujące się udostępnianiem oraz sami beneficjenci staranniejszą badają zgłaszane projekty oraz monitorują ich wdrożenie. W ślad za tym może poprawiać się efektywność ekonomiczna i finansowa realizowanych przedsięwzięć. łatwiej też okresie utrzymać płynność finansową w całym zewnętrznego. 	<ul style="list-style-type: none"> • Obecnie istniejące instytucje uczestniczące w ewentualnym udostępnianiu rolnikom przedmiotowych instrumentów mogą nie mieć odpowiedniego know-how. Ich perspektywa oceny wniosków może być też zbyt wąska ekonomicznie i finansowo, gdy tymczasem UE oczekuje, że wspieranie wsi i rolnictwa ma realizować znacznie szerszy wachlarz celów, odpowiadający koncepcji zrównoważenia i wielofunkcyjności. • Tworzenie od podstaw „rolniczego” i „wiejskiego” systemu instytucjonalnego zorientowanego na udzielenie analizowanych instrumentów wiązałoby się z wysokimi kosztami administracyjnymi i transakcyjnymi po stronie potencjalnych beneficjentów. Potrzebny byłby długi czas, by koszty te spadły w wyniku uczenia się uczestników systemu i dostrzeżenia się jego wszystkich elementów. • Stosowanie instrumentów finansowych mogłoby oznaczać wypieranie kredytów preferencyjnych, które dobrze funkcjonują w rolnictwie polskim już od wielu lat*. Rolnicy polscy jako podstawowe zabezpieczenie kredytów stosują ziemię oraz majątek trwały, których wartość przez długi czas po akcesji do UE systematycznie rosła, praktycznie do maja 2016 r., kiedy to ustawowo drastycznie ograniczono rynek obrotu gruntami rolnymi. Jak wiadomo, przedmiotowy instrument finansowy obejmuje także gwarancje i poręczenia. • Wdrożenie nowych instrumentów o charakterze zwrotnym, skierowanych do młodych rolników i/lub małych przetwórców na wsi, może być bardzo trudne, co wynika z odmiennego sposobu oceny efektywności finansowanych projektów. Banki preferują w ewaluacji przedsięwzięć inwestycyjnych kryteria efektywności ekonomicznej (Rogowski 2004). Do oceny korzystają zatem z „klasycznych”, statycznych metod oceny opłacalności, np. okresu zwrotu, testu pierwszego roku, lub dynamicznych, uwzględniających zdyskontowane przepływy pieniężne, np. NPV, IRR.

Tabela 5 – cd.
Table 5 – continueud

Zalety	Problemy i zagrożenia
<ul style="list-style-type: none"> • W odniesieniu do rolnictwa: motywowanie kierujących gospodarstwami do zmian jakościowych (np. w zakresie metod zarządzania finansami), prowadzących do przemian strukturalnych na polskiej wsi. 	<p>Argumenty odnoszące się do specyfiki sektora rolnego</p> <ul style="list-style-type: none"> • Występuje pewnego rodzaju substytucja między instrumentami I a II filara WPR, a także sieć złożonych interakcji pomiędzy poszczególnymi działaniami PROW. W sektorze rolnym coraz bardziej popularny staje się leasing (głównie operacyjny), umożliwiający racjonalne angażowanie własnych środków finansowych w projekty inwestycyjne. W rezultacie, zainteresowanie działaniami PROW oferującymi wsparcie w formie instrumentu zwrotnego może być ograniczone. Nowym sposobem finansowania będą być może zainteresowani rolnicy wykształceni, myślący w kategoriach ekonomicznych. • W Polsce, w przeciwieństwie do większości krajów Europy Zachodniej (Belgia, Holandia, Dania), występuje tradycyjny model dziedziczenia na wsi (darowizna gospodarstwa, często powiązana z umową o dożywocie). Jednak, podobnie jak na Zachodzie, znacząco spada zainteresowanie pracą w rolnictwie. Czynniki natury społecznej mogą hamować zainteresowanie instrumentami niebędącymi wsparciem dotacyjnym, szczególnie na obszarach, gdzie dominuje jeszcze model tradycyjnego rolnictwa rodzinnego. • Bankructwo gospodarstwa rolniczego oraz jego konsekwencje społeczne i prawne mają bardzo negatywny odbiór na wsi. Wykorzystanie nowego instrumentu finansowego (o charakterze zwrotnym) może być ograniczone, gdyż większość rolników charakteryzuje się awersją wobec ryzyka. Mimo że zgodnie z teorią finansów koszt kapitału obcego jest niższy od zaangażowania środków własnych, potencjalni beneficjenci mogą mieć zastrzeżenia i obawy, wynikające z przesłanek typowo psychologicznych (por. Zaleskiwicz 2012).

Objaśnienie: * Fundusz Oddłużenia i Restrukturyzacji Rolnictwa (istniejący w latach 90.) udzielał kredytów i pożyczek właśnie ze środków budżetowych i po krótkim czasie wyczerpał ich pulę, gdyż beneficjenci powszechnie nie zwracali otrzymanych środków; Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa (ARIMR) już od wielu lat oferuje rolnikom i przetwórcom żywności gwarancje i poręczenia kredytowe, ale zainteresowanie nimi jest minimalne

Źródło: opracowanie własne na podstawie przedstawionej w zestawieniu literatury.

Source: Own study based on literature references.

łączną stopą dyskontową. Wynika to z rozbieżności interesów podmiotów zaangażowanych w transfer środków finansowych do rolnictwa. Kredyty preferencyjne, oferowane przez banki spółdzielcze i niektóre banki komercyjne, wykorzystywane były przez polskich rolników do finansowania zakupu np. nowoczesnych maszyn rolniczych. Były to, z reguły, „czytelne” dla kredytodawców projekty inwestycyjne. Warto przywołać też głosy krytyczne, które co prawda dotyczą pozarolniczego sektora MŚP, ale mają także pewne odniesienie i do rolnictwa:

- **Dotychczasowe doświadczenia w realizacji programu „pożyczek na własny biznes” nie są optymistyczne.** Zainteresowanie nimi wśród potencjalnych przedsiębiorców jest niewielkie, mimo że te instrumenty zwrotne oferowane są na bardzo korzystnych warunkach (m.in. długi okres spłaty – do 60 miesięcy, oprocentowanie znacznie niższe od rynkowego, pomoc zwrotna jest „obudowana” w dodatkowe wsparcie pomostowe na opłacanie rachunków, szkolenia z zakresu prowadzenia własnego biznesu). O ile preferencyjne instrumenty zwrotne były zorientowane na osoby młode, wykształcone, z wypracowaną koncepcją prowadzenia działalności gospodarczej, to pomoc bezzwrotna, finansująca rozpoczęcie działalności gospodarczej, powinna dotyczyć osób w trudnej sytuacji społeczno-ekonomicznej. W rezultacie warto przemyśleć skojarzone oferowanie obu form wsparcia: o charakterze dotacyjnym i instrumentów zwrotnych (Lisowska 2013).
- **Trudności napotymane przez małych przedsiębiorców i ich ogólne zniechęcenie aplikowaniem:** skomplikowane procedury konkursowe (wymagające często zaangażowania nie zawsze uczciwej firmy doradczej), ponadto wymagany jest wkład własny lub konieczność wykorzystania instrumentu zwrotnego, np. pożyczki lub kapitału od funduszy podwyższonego ryzyka (Tomaszkiewicz 2012).

7. Zakończenie

Niedoskonałości i niekompletności rynków finansowych, a w tym kredytowych, niewątpliwie są podstawą teoretyczną uzasadniającą jakąś interwencję publiczną, szczególnie tam, gdzie barierą rozwojową mogą stać się ograniczenia kredytowe i faktycznie występują luki finansowe. Sprawą otwartą pozostaje jednak dobór jej form, zasięgu, intensywności oraz czasu trwania. Każdorazowo trzeba zatem uwzględnić cały kompleks uwarunkowań pozafinansowych danego sektora lub obszaru gospodarki oraz perspektywy ich rozwoju. W przypadku WPR oraz polityki spójności, wobec prawdopodobnego w przyszłości ograniczenia alokowanych w nich funduszy wspólnotowych, zaostrać się będzie kwestia wyboru właściwych proporcji między wsparciem bezzwrotnym (dotacyjnym) a finansowaniem zwrotnym. To ostatnie, określane powszechnie terminem „instrumenty

finansowe”, ma wiele zalet, ale wiąże się z nim także rozmaite problemy i zagrożenia. Nie da się nawet wykluczyć, że w określonych warunkach próby sztucznego wygenerowania dużej podaży powyższych instrumentów mogą nawet doprowadzić do „przekredytowania” i w ślad za tym przekapitalizowania części gospodarstw rolniczych oraz niektórych sfer wiejskiej ekonomiki (np. znane są „stadne” typy inwestowania w określone branże przetwórstwa rolno-spożywczego). To w naturalny sposób otwiera pole do podejmowania przez polityków działań korygujących, a więc zainicjowania całego ciągu interwencji publicznych. Szerokie wdrożenie instrumentów finansowych wymagać będzie często stworzenia nowego układu instytucjonalnego, co generować będzie dodatkowe koszty administracyjne i transakcyjne, powodujące, że mogą stać się wręcz niekonkurencyjne w stosunku do komercyjnych źródeł kapitału. Zachodzi przy tym niebezpieczeństwo, że te nowe instytucje będą dublować już istniejące, jak to ma już częściowo miejsce w przypadku naszych kredytów preferencyjnych dla rolnictwa. Politycy rolni muszą cały czas brać pod uwagę także przyzwyczajenie beneficjentów WPR do dotacji, a więc wsparcia zdecydowanie łatwiejszego, pozwalającego czerpać różnego typu renty ekonomiczne i polityczne, chociaż z reguły mniej efektywnego alokacyjnie i najczęściej też mniej sprawiedliwego, niż instrumenty finansowe, nie mówiąc już o kapitale komercyjnym.

Bibliografia

- Adams D. (1971). Agricultural credit in Latin America: A critical review of external funding policy. *American Journal of Agricultural Economics*, 53 (2), 163–172.
- Adams D.W. (1984). Are the arguments for cheap agricultural credit sound? W: D.W. Adams, D.G. Graham, J.D. von Pischke (red.). *Undermining Rural Development with Cheap Credit* (s. 65–77), Boulder: Westview Press.
- Barry P., Ellinger P. (2012). *Financial Management in Agriculture* (wyd. 7). Upper Saddle River: Pearson Prentice Hall.
- Bencze S. (2015). *Financial instruments under the EAFRD: Addressing the financing gap in agriculture*. FiCompass, EAFRD, Dublin, 23–24 czerwca. https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/presentation_20150624_1130_2_Szilvia_Bencze.pdf [dostęp: 10.05.2017].
- BGK (2012). *Zarządzanie instrumentami pozadotacyjnymi UE oświadczenia BGK* (prezentacja online). Łódź, 24.05.2012. https://www.mos.gov.pl/g2/big/2012_06/313bfcdbd60caef8281fb41b94b5cf35e.ppt [dostęp: 10.05.2017].
- BGK (2014). *Reporęczenia portfela transakcji udzielane w ramach rządowego programu „Wspieranie przedsiębiorczości z wykorzystaniem poręczeń i gwarancji BGK”*. <http://www.bgk.com.pl/fundusze-poreczen-kredytowych-z-udzialem-bgk/reporeczenia-portfela>

- transakcji-udzielane-w-ramach-rzadowego-programu-wspieranie-przedsiębiorczosci-z-wykorzystaniem-poreczen-i-gwarancji-bgk [dostęp: 6.10.2014].
- Belongia M., Gilbert R. (1990). The effects of federal credit programs on farm output. *American Journal of Agricultural Economics*, 72 (3), 769–773.
- 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*, 88 (2), 351–364.
- Burchert H., Hering T., Hoffjan A. (1998). Finanzwirtschaftliche probleme mittelständlicher unternehmen. *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 3, 241–262.
- Ciaian P., Falkowski J., Kancs d'A. (2012). Access to credit, factor allocation and farm productivity. Evidence from the CEE transition economies. *Agricultural Finance Review*, 72 (1), 22–47.
- Ciaian P., Swinnen J.F.M. (2009). Credit market imperfections and the distribution of policy rents. *American Journal of Agricultural Economics*, 91 (4), 1124–1139.
- Dodson Ch.B. (2014). Bank size, lending paradigms, and usage of Farm Service Agency's guaranteed loan programs. *Agricultural Finance Review*, 74 (1), 133–152.
- Dodson Ch.B., Koenig S.R., (2004). Competition in farm credit markets: Identifying market segments served by the farm credit system and commercial banks. *Agricultural Finance Review*, 64 (2), 167–186.
- Dz.U. z 1994 r. nr 121 poz. 591. Ustawa o rachunkowości.
- 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. <http://www.minrol.gov.pl/Ministerstwo/Biuro-Prasowe/Informacje-Prasowe/Ocena-ex-ante-celowosci-zastosowania-instrumentow-finansowych-w-ramach-PROW-2014-2020> [dostęp: 10.05.2017].
- EIPA-Ecorys-PwC (2014). *Financial instruments in Cohesion Policy, 2014–2020: Ex-ante assessments*. Managing Authority training, czerwiec 2014 (for European Commission and European Investment Bank). http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/the-funds/fin_inst/pdf/ex_ante_training.pdf [dostęp: 10.05.2017].
- European Investment Bank (2014). *Credit guarantee schemes for SME lending in Central, Eastern and South-Eastern Europe*. A report by the Vienna Initiative Working Group on Credit Guarantee Schemes.
- Forstner B., Grajewski R. (2013). *Innovative finanzinstrumente*. Thünen-Institut für Betriebswirtschaft und Thünen-Institut für ländliche Räume, Dresden, 15.04.2013. http://www.smul.sachsen.de/foerderung/download/Vortrag_Finanzinstr_Herr_Forstner_Dresden_15042013.pdf [dostęp: 6.10.2014].
- Gorzela A., Herda-Kopańska J., Kulawik J., Soliwoda M., Wieliczko B. (2017). Kontrowersje wokół Europejskiej Wartości Dodanej tworzonej przez WPR. *Zagadnienia Ekonomiki Rolnej*, 1, 3–28.
- GPFI, IFC (2012). *Innovative agricultural SME finance model*. Washington, listopad 2012.
- Hartarska V., Nadolnyak D., Shen X. (2015). Agricultural credit and economic growth in rural areas. *Agricultural Finance Review*, 75 (3), 302–312.

- Herr W. (1991). *Toward an Analysis of Farmers Home Administration's Direct Guaranteed Farm Loan Programs*. Washington D.C.: USDA-ERS.
- Janda K. (2008). *Which Government Interventions are Good in Alleviating Credit Market Failures?* Prague: Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University in Prague.
- Kalbus J.H., Lee W.F. Schnitkey G.D. (1995). Credit subsidies and transactions costs of two government credit programs in Ohio. *Agricultural Finance Review*, 55, 23–37.
- Kamajou F., Baker C. (1980). Reforming Cameroon's government credit programs: Effects on liquidity management by small farm borrowers. *American Journal of Agricultural Economics*, 62 (4), 709–718.
- Kata R. (2011). Interwencjonizm kredytowy w rolnictwie a problem dostępu rolników do kredytu bankowego. *Roczniki Nauk Rolniczych, SERIA G*, 98 (2), 116–126.
- Katchova A. (2005). Factors affecting farm credit use. *Agricultural Finance Review*, 65, 17–29.
- Katchova A., Barry P. (2005). Credit risk models and agricultural lending. *American Journal of Agricultural Economics*, 87, 194–205.
- Kloppinger-Todd R., Sharma M. (2010). Innovations in rural and agriculture finance: Overview. W: R. Kloppinger-Todd, M. Sharma (red.). *Innovations in Rural and Agriculture Finance*, <http://documents.worldbank.org/curated/en/775001468336854685/pdf/710710WP0Innov00Box370064B00PUBLIC0.pdf>. Focus 18, Brief 1, July 2010, IFPRI, World Bank.
- Komisja Europejska (2009). *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*, European Economy, 7.
- Komisja Europejska (2013). *Ex-ante assessment of the EU SME initiative*. Commission Staff Working Document, SWD(2013) 517 final, PART 1/2, Brussels, 5.12.2013. <http://edz.bib.uni-mannheim.de/edz/pdf/swd/2013/swd-2013-0517-1-en.pdf> [dostęp: 10.05.2017].
- Komisja Europejska (2014). *Polityka spójności 2014–2020*. http://ec.europa.eu/regional_policy/what/future/index_pl.cfm [dostęp: 7.10.2014].
- Komisja Europejska (2015). *Speech by Commissioner Phil Hogan at seminar on "EAFRD financial instruments for agriculture and rural development"*. 29.10.2015, Riga. http://ec.europa.eu/agriculture/sites/agriculture/files/docs/speeches/hogan-riga-29-10-2015_en.pdf [dostęp: 7.10.2014].
- Kulawik J. (1997). *Rozwój finansowy a wzrost i rozwój ekonomiczny w rolnictwie*. Studia i Monografie, 83. Warszawa: Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – PIB.
- Kulawik J. (2000). *Makro- i mikroekonomiczne przesłanki oraz skutki interwencjonizmu państwowego w sferze kredytowania rolnictwa: Synteza*. Warszawa: Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – PIB.
- Leathers H., Chavas J. (1986). Farm debt, default, and foreclosure: An economic rationale for policy action. *American Journal of Agricultural Economics*, 68 (4), 828–837.
- Lisowska B. (2013). Nowi przedsiębiorcy wolą łatwą pomoc z UE. *Dziennik Gazeta Prawna*, 21.10.2013.
- Melecký M., Raddatz C. (2014). Fiscal Responses after catastrophes and the enabling role of financial development. *The World Bank Economic Review*, 29 (1) 129–149.

- Meulen, H.A.B. van der, van Asseldonk M.A.P.M., van der Meer R.W., Smit A.B. (2014). Ex-ante assessment Garantstelling Marktintroductie Innovaties (GMI) land-entuinbouw. LEI Wageningen UR. LEI report 14-108. Wageningen: LEI Wageningen UR.
- Meulen, H. van der, van Asseldonk M. (2017). Mainstream and Alternative Sources of Finance In Dutch Agriculture. Paper for the 21th International Farm Management Congress, Edinburgh, July 2–7, 2017 – sub theme: Financing farm business.
- Mikołajczyk B. (2006). *Finansowe uwarunkowania konkurencyjności przedsiębiorstw z uwzględnieniem sektora MSP*. Warszawa: Difin.
- Milkove D.L., Sullivan P.J. (1988). Financial aid programs as a component of economic development strategy. W: *Rural Economic Development in the 1980's: Prospects for the Future*, RDRR-69 (s. 307–332). Washington, DC: U.S. Department of Agriculture, Economic Research Service.
- Mishra A.K., Moss C.B., Erickson K.W. (2008). The role of credit constraints and government subsidies in farmland valuations in the US: An options pricing model approach. *Empirical Economics*, 34, 285–297.
- Nowińska E. (2014). Jest perspektywa, jest strategia, jest hasło. *Dziennik Gazeta Prawna*. 23.04.2014.
- PAG, Uniconsult (2014). *Analiza stanu rynku funduszy poręczeń kredytowych w Polsce. Ocena i perspektywy rozwoju*. Opracowanie przygotowane na zlecenie ZBP. Warszawa.
- Petrick M. (2004). *Credit rationing of Polish farm households: A theoretical and empirical analysis*. Studies on the Agricultural and Food Sector in Central and Eastern Europe, 26. Institute of Agricultural Development in Central and Eastern Europe. IAMO, Halle (Saale).
- Petrick M., Kloss M. (2012). *Drivers of agricultural capital productivity in selected EU member states*. Factor Markets. Working Paper, 30, wrzesień 2012.
- Rogowski W. (2004). *Rachunek efektywności przedsięwzięć inwestycyjnych*. Warszawa: Oficyna Ekonomiczna Wolters Kluwer Polska.
- Stiglitz J.E. (1994). *The role of the state in financial markets*. Washington D.C.: The World Bank <http://documents.worldbank.org/curated/en/239281468741290885/The-role-of-the-state-in-financial-markets> [dostęp: 10.05.2017].
- Stiglitz J.E. (2008). *Government failure vs. market failure: Principles of regulation*. http://policydialogue.org/files/events/Stiglitz_Principles_of_Regulation_2.pdf [dostęp: 10.05.2017].
- Szczeptańska K. (2013). Zastosowanie innowacyjnych instrumentów finansowych w budżecie Unii Europejskiej. W: G. Paluszak, M. Sapała (red.). *Dylematy budżetu i wieloletnich ram finansowych Unii Europejskiej*, (102–124). Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Tomaszkiewicz B. (2014). Środki z Unii nieosiągalne dla małych firm. *Dziennik Gazeta Prawna*, 6.10.2014.
- Turvey C.G. (2013). Policy rationing in rural credit markets. *Agricultural Finance Review*, 73 (2), 209–232.
- Von Pischke J., Adams D. (1980). Fungibility and the design and evaluation of agricultural credit projects. *American Journal of Agricultural Economics*, 62 (4), 719–726.

- Winn M., Miller C., Gegenbauer I. (2009). *The use of Structured Finance instruments in agriculture in Eastern Europe and Central Asia*. Agricultural Management, Marketing and Finance, Working Document 26, Rome: FAO.
- World Bank, (2014). *Facilitating SME financing through improved credit reporting*. International Committee On Credit Reporting, Washington, D.C., maj 2014.
- Zaleskiewicz T. (2012). *Psychologia ekonomiczna*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Zander R., Miller C., Mhlanga N. (2013). *Credit guarantee systems for agriculture and rural enterprise development*. Rome: Food and Agriculture Organization of the United Nations.
- Zbierski-Salameh S. (1999). Polish Peasants in the "Valley of Transition": Responses to Postsocialist Reforms. W: M. Burawoy, K. Verdery (red.). *Uncertain Transition. Ethnographies of Change in the Postsocialist World* (s. 189–222). Lanham: Rowman & Littlefield.

Financial Instruments Versus Common EU Policies

Abstract: Budgetary problems in the EU, resulting from increasingly complex geopolitical and socio-demographic conditions, can significantly prolong the work on the financial perspective after 2020. In this context, it is increasingly common to see that funding by subsidies should be reduced in the future to extend the use of repayable instruments. The main purpose of the article was to justify theoretical intervention, with a particular case of financial interventionism and preferential loan mechanisms. This problem has been addressed in cohesion policy, although adjustment to the common agricultural policy has also been indicated. The leading axis is the statement that the introduction of financial instruments into Community policies, including the CAP, should be based on sound theoretical assumptions, with reference to empirical research (even from the SME sector) which identify disadvantages, advantages, problems and threats. In general, our analysis shows that although the imperfections and incompleteness of financial markets are some justifications for a deliberate and temporary public intervention in shaping the supply of financial instruments, the estimates of demand for them are very uncertain and ranging unacceptably wide, which suggests a possibility for them to be overemphasized. A limited demand for these instruments results also from how they can be used. Last but not least, administrative and transactional costs can sometimes be very significant in their case, which can make them even less attractive than it is the case with fully commercial funding. There is also no certainty that financial instruments are going to become widely available to all farmers and rural residents.

Keywords: financial instruments, financial interventionism, preferential loan mechanism, Cohesion Policy, CAP, credit guarantees.