

Paweł Łopatka

Finansowe instrumenty zwrotne na przykładzie inicjatywy JEREMIE – wykorzystanie i wnioski dla polityki regionalnej w Polsce

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 46/2, 69-81

2016

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.



DOI: 10.18276/sip.2016.46/2-06

Paweł Łopatka*

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

FINANSOWE INSTRUMENTY ZWROTNE NA PRZYKŁADZIE INICJATYWY JEREMIE – WYKORZYSTANIE I WNIOSKI DLA POLITYKI REGIONALNEJ W POLSCE

Streszczenie

W artykule podjęto tematykę związaną z finansowymi instrumentami zwrotnymi, stanowiącymi relatywnie nowe narzędzie, za pomocą którego dystrybuowane są środki pochodzące z Unii Europejskiej. Specyfikę tych instrumentów przedstawiono na przykładzie inicjatywy JEREMIE skierowanej do sektora małych i średnich przedsiębiorstw, obecnej w Polsce dopiero od 2009 roku.

Słowa kluczowe: finansowe instrumenty zwrotne, małe i średnie przedsiębiorstwa, inicjatywa JEREMIE

Wprowadzenie

Polityka spójności odgrywa znaczącą rolę w Unii Europejskiej, w latach 2007–2013 przeznaczono w sumie na nią prawie 350 mld euro, co stanowi jedną trzecią unijnego budżetu. Znaczenie tej polityki wzrosło z chwilą rozszerzenia Unii Europejskiej o 10 nowych państw w 2004 r. Wtedy też zwiększyły się dysproporcje wewnątrz-

* E-mail: pawel.lopotka@ue.poznan.pl; pawellopatka.uep@gmail.com.

ne pomiędzy najbiedniejszymi i najbogatszymi regionami w UE. W perspektywie 2007–2013 finansowanie projektów było możliwe z funduszy strukturalnych poprzez dotacje (system bezzwrotny) oraz po raz pierwszy z wykorzystaniem instrumentów o charakterze zwrotnym, zwanych też instrumentami inżynierii finansowej.

Celem artykułu jest przedstawienie istoty finansowych instrumentów zwrotnych na przykładzie inicjatywy JEREMIE i jej realizacji w Polsce. Aby zrealizować przedstawiony cel, dokonano przeglądu literaturowego, a także zastosowano podstawową analizę statystyczną.

Pierwsza część artykułu zawiera omówienie finansowych instrumentów zwrotnych z teoretycznego punktu widzenia. W drugiej części szerzej scharakteryzowana została inicjatywa JEREMIE, natomiast w ostatniej części zaprezentowano stan jej realizacji w Polsce.

1. Specyfika finansowych instrumentów zwrotnych

Finansowymi instrumentami zwrotnymi (zwanymi też instrumentami zwrotnymi) są wszystkie środki, w dystrybucji których uczestniczą różnego typu pośrednicy finansowi i banki. Mogą one mieć charakter kapitału, gwarancji i pożyczek.

Podstawy prawne dla instrumentów zwrotnych precyzuje artykuł 44 Rozporządzenia Rady Europejskiej 1083/2006 (Rozporządzenie 2006), w myśl którego w ramach programów operacyjnych, prowadzonych z funduszy strukturalnych, mogą być finansowane wkłady na wspieranie instrumentów zwrotnych dla przedsiębiorstw (ze szczególnym uwzględnieniem MŚP) takich jak:

- fundusze pożyczkowe i gwarancyjne,
- fundusze *venture capitals*,
- fundusze na rzecz rozwoju obszarów wiejskich,
- inne projekty uwzględnione w zintegrowanym planie na rzecz trwałego rozwoju obszarów wiejskich (Kołosowska, 2013, s. 34).

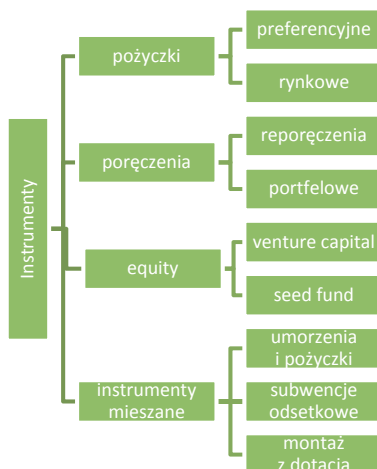
System bezzwrotny ma odmienne cele niż inżynieria finansowa. Zadaniem instrumentów zwrotnych jest naprawianie zawodności rynku, która związana jest z asymetrią informacji oraz luką finansową. Dotacje służą natomiast wsparciu produkcji dóbr publicznych o wyjątkowych cechach. Administracja publiczna może wyrazić chęć dopłaty do dóbr publicznych, które trudno sprzedać. Klasycznymi przykładami takiej działalności są badania o charakterze naukowym. Dzięki nim władza pub-

liczna zwiększa swoje szanse w konkurencji na rynku kosztem innych firm. Wtedy też pojawia się możliwość faworyzowania określonych grup przedsiębiorców bądź konkretnych branż. W przypadku instrumentów inżynierii finansowej ryzyko wystąpienia zniekształceń rynkowych jest mniejsze, ponieważ firma korzystająca z takiej formy pomocy dostaje pożyczkę na warunkach rynkowych albo po wyższej stopie procentowej. Czasami instrumenty zwrotne są oferowane na preferencyjnych warunkach celem wymuszenia określonych zachowań. Dotacje zwiększają prawdopodobieństwo wsparcia mało rentownych inwestycji. Pożyczka zwrotna stymuluje podmioty do kreatywności i wprowadzania innowacji, jak również podejmowania ryzyka, co stanowi pożądany efekt. Instrumenty poręczeniowe, jak np. gwarancje, mogą być źródłem pokusy do nadużyć ze strony instytucji finansowych – jeśli mają publiczną gwarancję, nie muszą monitorować wierzycieli (IBS, 2012, s. 37–38).

Instrumenty zwrotne wyróżniają się tym, że można środki w ich ramach wykorzystać kilkakrotnie. Najważniejszym kryterium, stosowanym przy udzielaniu zwrotnych instrumentów wsparcia, jest przewidywana rentowność projektu, przy przyjęciu pewnych założeń dotyczących m.in. stopy procentowej. Idealnym projektem jest taki, który mógłby się finansować samodzielnie, gdyby nie zawodność rynku. W przypadku jednostek samorządu terytorialnego (JST) ograniczenie to działa w inny sposób, aniżeli w odniesieniu do przedsiębiorstw. Samorządy posiadają większą zdolność kredytową i dostęp do zabezpieczeń, w związku z tym mogą finansować inwestycje nierentowne na zasadach rynkowych. Wśród instrumentów zwrotnych możemy wyróżnić (ze względu na typ wsparcia, z jakim są związane) instrumenty dłużne, poręczeniowe, kapitałowe i mieszane (rys. 1).

Rynek finansowania zewnętrznego w Polsce jest cały czas słabo rozwinięty. Wciąż najpopularniejszym źródłem finansowania działalności i rozwoju jest kredyt bankowy, który często jednak jest zbyt drogi, w szczególności dla mikro- i małych przedsiębiorstw. Rozwiązaniem prowadzącym do zwiększenia dostępu do kapitału jest rozwój innych form finansowania. Dużą popularnością w Polsce cieszą się poręczenia oraz pożyczki. Znaczącym źródłem finansowania dla wielu firm z sektora małych i średnich przedsiębiorstw są fundusze, które inwestują przy pomocy wejść kapitałowych. Rynek finansowych instrumentów zwrotnych w Polsce wciąż jest słabo rozwinięty, ale z roku na roku wzrasta promocja takich instrumentów dzięki funduszom z Unii Europejskiej dostępnych w ramach PO IG. W Polsce instrumenty zwrotne były dostępne w ramach kilku programów (tab. 1).

Rysunek 1. Typologia instrumentów zwrotnych



Źródło: opracowanie własne na podstawie (IBS,2012).

Tabela 1. Najważniejsze instrumenty zwrotne stosowane w Polsce w perspektywie finansowej 2007–2013

Program	Instrument	Cel	Instytucja wdrażająca	Beneficjenci wsparcia
Regionalne Programy Operacyjne	pożyczki, poręczenia	zwiększenie konkurencyjności przedsiębiorstw	wojewódzkie urzędy marszałkowskie	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw
PO IG – Poddziałanie 3.4 Venture Capital	fundusze venture capital	wspieranie innowacyjnych przedsiębiorstw	Krajowy Fundusz Kapitałowy	małe i średnie przedsiębiorstwa
PO IG – Poddziałanie 3.1 Seed Capital	fundusze seed capital	rozwijanie nowych innowacyjnych przedsiębiorstw	Krajowy Fundusz Kapitałowy	mikro- i małe nowe przedsiębiorstwa
RPO JEREMIE	pożyczki, poręczenia, reporęczenia, instrumenty kapitałowe	wspieranie małych i średnich przedsiębiorstw	Bank Gospodarstwa Krajowego	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw
NFOŚiGW/ WFOŚiGW	pożyczki, linie kredytowe	ochrona środowiska i gospodarki wodnej	Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej	jednostki samorządu terytorialnego i przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie (IBnGR, 2010)

Pożyczki mają swoje źródła m.in. w inicjatywie JESSICA, która jest skierowana zarówno do JST, jak również do przedsiębiorstw. Innym źródłem pożyczki zwrotnej może być Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej.

2. Charakterystyka inicjatywy JEREMIE

Komisja Europejska, w toku wieloletnich analiz programów na rzecz małych i średnich przedsiębiorstw, zwróciła uwagę na słabe efekty we wdrażaniu instrumentów alternatywnych do tradycyjnych kredytów. Wciąż grupa nowo powstałych przedsiębiorstw ma zbyt mało kapitału, by móc się rozwijać i prowadzić bieżącą działalność.

W latach 2007–2013 instrumenty zwrotne były obecne na poziomie krajowym i europejskim. W Polsce stanowiły jedynie 2% całej pomocy unijnej w okresie 2007–2013. Wśród instrumentów, które zostały zaproponowane pilotażowo dla krajów członkowskich, należą inicjatywy JEREMIE i JESSICA. Poza tym poszczególne państwa wprowadziły własne instrumenty (IBnGR, 23).

Inicjatywa JEREMIE (*Joint European Resources for Micro-toMedium Enterprises*, czyli Wspólne Europejskie Zasoby dla Małych i Średnich Przedsiębiorstw) powstała dzięki Dyrekcji Generalnej ds. Polityki Regionalnej (DG REGIO) i grupy EBI (złożonej z Europejskiego Banku Inwestycyjnego i Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego). Idea stworzenia tego programu zrodziła się podczas spotkania ministerialnego w Brukseli 11 października 2005 r.

Usankcjonowanie możliwości wdrożenia inicjatywy JEREMIE przez kraje Unii Europejskiej zostało zawarte w art. 44 rozporządzenia Rady Europejskiej z 11 lipca 2006 r. W myśl tego z funduszy strukturalnych mogą być finansowane wydatki związane ze wsparciem instrumentów inżynierii finansowej dla MŚP, jak np. gwarancje i pożyczki.

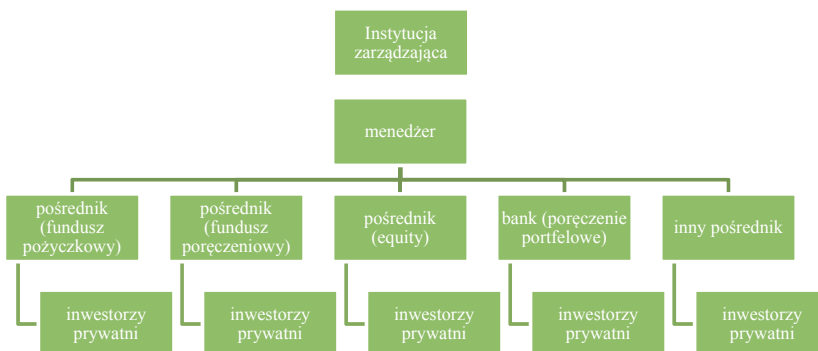
JEREMIE to zespół skoordynowanych działań, mający na celu:

- zwiększenie możliwości rozwoju MŚP w UE poprzez zapewnienie kapitału na jego finansowanie,
- optymalizację wykorzystania funduszy strukturalnych przeznaczonych na poszerzenie dostępu do finansowania firm z sektora MŚP poprzez zastosowanie nowoczesnych instrumentów finansowych,

- połączenie środków pochodzących z EFRR z zasobami EFI oraz EBI w tworzeniu instrumentów finansowych przeznaczonych dla małych i średnich przedsiębiorstw,
- intensyfikację kontaktu Komisji Europejskiej z instytucjami zarządzającymi na szczeblu regionalnym i krajowym (Karczyk, Poznańska, 2010, s. 147).

Schemat wdrażania inicjatywy JEREMIE zakłada, że w pierwszej kolejności środki przekazywane są do funduszu powierniczego, który jest zarządzany przez specjalny podmiot – menedżera funduszu powierniczego. Następnie menedżer funduszu powierniczego dokonuje w trybie konkursu wyboru pośredników finansowych, a zostać mogą nimi m.in. fundusze pożyczkowe, banki, fundusze poręczeniowe, do których przekazywane są środki zgromadzone w funduszu powierniczym (rys. 2). Dzięki takiemu działaniu pośrednicy finansowi uruchamiają zwrotne instrumenty finansowe, które są skierowane do podmiotów z sektora małych i średnich przedsiębiorstw, a w szczególności do podmiotów nieposiadających historii kredytowej lub tzw. start-upów. Pożyczki, kredyty i poręczenia w ramach inicjatywy JEREMIE muszą być wykorzystane na sfinansowanie rozszerzenia działalności gospodarczej, budowy lub rozbudowy, w szczególności na budowę obiektów produkcyjnych, usługowych lub handlowych, wdrażanie nowych technologii, tworzenie nowych miejsc pracy na inne cele związane z rozwojem przedsiębiorstwa. Nie można wykorzystywać środków z inicjatywy JEREMIE na finansowanie bieżącej działalności, spłatę długów czy innych zobowiązań. Każdy uczestnik modelu wdrażania ma określone kompetencje (Ćwikła, 2012, s. 90) (tab. 3).

Rysunek 2. Model wdrażania inicjatywy JEREMIE



Źródło: opracowanie własne (IBnGR, 2010).

Tabela 3. Podział kompetencji uczestników systemu wdrażania inicjatywy JEREMIE

Instytucja zarządzająca	Menedżer funduszu powierniczego	Pośrednicy finansowi	Inwestorzy prywatni (MŚP)
<ul style="list-style-type: none"> – zatwierdzanie zmian lub aktualizacji (na wniosek menedżera): warunków konkursowych, treści umów operacyjnych I stopnia, strategii inwestycyjnych, – sprawozdawczość do Komisji Europejskiej, – przeprowadzanie kontroli i audytów menedżera 	<ul style="list-style-type: none"> – przygotowanie warunków konkursowych, – przeprowadzenie konkursów i wybór pośrednika, – negocjowanie i zawieranie umów operacyjnych z pośrednikiem, – zarządzanie portfelem wkładów z pośrednikiem, – przygotowanie i realizacja strategii inwestycyjnej, – monitorowanie wyników uzyskiwanych przez pośredników i stosowane przez nich instrumenty, – kontrola działalności pośrednika i inwestorów prywatnych 	<ul style="list-style-type: none"> – przygotowanie, realizacja i aktualizacja biznesplanów, – wybór MŚP do wsparcia w ramach realizacji operacji, – monitoring oraz kontrola inwestora prywatnego, – prowadzenie działań promocyjnych, – sprawozdawczość do menedżera 	<ul style="list-style-type: none"> – realizacja projektów, – sprawozdawczość do pośrednika finansowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Szczeptański, 2011, s. 130).

W inicjatywie JEREMIE funkcjonują dwa rodzaje instrumentów finansowych. Pierwszym z nich są tzw. generalne produkty finansowe, a drugim produkty finansowe. Generalnym produktem finansowym są instrumenty wydzielone ze względu na rodzaj instrumentu finansowego (poręczeniowy, kapitałowy lub gwarancyjny) oraz typ pośrednika (bank, fundusz). Są to instrumenty, które menedżer funduszu powierniczego oferuje pośrednikom finansowym. Należą do nich instrumenty poręczeniowe (reporęczenia dla funduszy poręczeniowych, poręczenia portfelowe dla banków, instrumenty kapitałowe (wsparcie kapitału) oraz pożyczkowe (pożyczka globalna dla funduszy pożyczkowych, linia finansowa). Ubiegający się o wsparcie finansowe przedsiębiorcy mogą otrzymać pożyczki lub poręczenia od pośredników finansowych (Pełka, 2012, s. 228).

Unia Europejska zwraca uwagę na rozszerzenie pomocy dla małych i średnich przedsiębiorstw za pomocą m.in. pomocy technicznej, pożyczek, *venture capital* i poręczeń. Wymienione instrumenty mają być oferowane na zasadach konkurencyjności. Odpowiedzią na taką potrzebę jest inicjatywa JEREMIE, której celem jest zachęcenie państw członkowskich UE do częściowego przeznaczania środków w ramach funduszy strukturalnych na instrumenty finansowe. W Polsce inicjatywa JEREMIE nie jest częścią dodatkowych środków pochodzących z Unii Europejskiej, ale wydzieloną formą wsparcia.

3. Realizacja inicjatywy JEREMIE w Polsce

W latach 2007–2013 inicjatywa JEREMIE stanowiła część środków w ramach regionalnych programów operacyjnych, przeznaczonych na rozwój przedsiębiorczości. Proces wdrażania rozpoczął się w 2009 r. Główne korzyści, jakie przynosi JEREMIE, to przede wszystkim efektywniejsze wykorzystanie funduszy unijnych oraz wzrost aktywności funduszy kapitałowych i poręczeniowych na rzecz sektora MŚP. Istotnym faktem jest również to, że poprzez inicjatywę JEREMIE banki spółdzielcze i komercyjne w Polsce stopniowo wchodzi na rynek instrumentów inżynierii finansowej wspieranych przez środki publiczne. JEREMIE to swoiste *perpetuum mobile*, gdyż raz wydane środki powracają i mogą być inwestowane ponownie (Ćwikła, 2012, s. 90).

Realizacja inicjatywy JEREMIE w Polsce opóźniła się ze względu na problemy natury prawnej i przeciągające się negocjacje pomiędzy kandydatem na menedżera funduszu – Europejskim Funduszem Inwestycyjnym – a województwami. Ze względu na pojawiające się odmienności, które dotyczyły obowiązków różnych stron i zapisów umów oraz braku zaufania, wszystkie województwa zrezygnowały z oferty Europejskiego Banku Inwestycyjnego i zdecydowały, aby wyłonić menedżera funduszu w konkursie. W 2009 roku ogłoszono pierwszy konkurs. W prawie wszystkich województwach, które wdrażały inicjatywę JEREMIE, wygrał Bank Gospodarstwa Krajowego (jedynie w województwie kujawsko-pomorskim menedżerem jest Kujawsko-Pomorski Fundusz Pożyczkowy).

Menedżer funduszu to podmiot, który odpowiada za wybór i współpracę z pośrednikami finansowymi, oferującymi instrumenty zwrotne inwestorom prywatnym. Interesujący jest fakt, że wszystkie województwa oprócz pomorskiego zdecydowały

się na wykorzystanie wsparcia w ramach funduszy poręczeniowych (PAG Unicon-sult, 2010, s. 121).

JEREMIE wdrażany był w latach 2007–2013 w sześciu województwach w ramach regionalnych programów operacyjnych i wydzielonych specjalnie działań (rys. 3).

Rysunek 3. Działania regionalnych programów operacyjnych, w ramach których realizowana była inicjatywa JEREMIE w latach 2007–2013

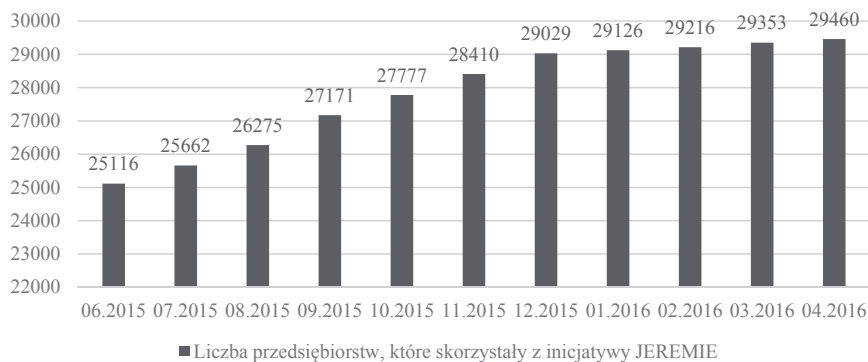
woj. dolnośląskie	• RPO WD Działanie nr 1.3. Wsparcie odnawialnych instrumentów finansowych dla MSP
woj. wielkopolskie	• WPRO Działanie 1.3. Rozwój systemu finansowych instrumentów wsparcia przedsiębiorczości
woj. pomorskie	• RPO WP Działanie 1.3. Pozadotacyjne instrumenty finansowe dla MSP
woj. łódzkie	• RPO WL Działanie 3.4. Rozwój otoczenia biznesu
woj. zachodniopomorskie	• WZP RPO Działanie 1.3. Zaawansowane usługi wsparcia dla przedsiębiorstw
woj. kujawsko-pomorskie	• RPO WKP Działanie 5.1. Instytucje otoczenia biznesu

Źródło: opracowanie własne na podstawie regionalnych programów operacyjnych.

Województwa, w których inicjatywa jest realizowana od 2009 r., to regiony o zdecydowanych różnicach w zakresie sektora pozabankowych instytucji finansowych (czyli m.in. funduszy inwestycyjnych). Zaczynając od województwa łódzkiego, w którym ta infrastruktura jest najslabiej rozwinięta, aż po województwo zachodniopomorskie, gdzie najlepiej funkcjonuje struktura funduszy pożyczkowych i poręczeniowych. Interesujący jest fakt, że Polska zdecydowała się na wdrażanie inicjatywy na szczeblu regionalnym jako jedyne państwo w Unii Europejskiej.

Liczba przedsiębiorstw korzystających z inicjatywy JEREMIE w Polsce wzrasta. Jak pokazują najnowsze dane, w porównaniu do czerwca 2015 roku w kwietniu 2016 roku liczba ta wzrosła o 17%, co jest dobrym wynikiem (rys. 4). Na taki stan rzeczy wpływ mają przede wszystkim działania promocyjne prowadzone przez pośredników finansowych, większa pula pieniędzy na inicjatywę, a także doświadczenie zdobyte przez przedsiębiorców w uzyskiwaniu pożyczek.

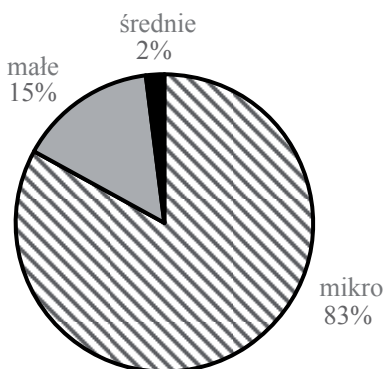
Rysunek 1. Liczba przedsiębiorstw korzystających z inicjatywy JEREMIE w Polsce (stan na kwiecień 2016)



Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.jeremie.com.pl> (dostęp: 20.04.2016).

W strukturze branżowej przedsiębiorstw korzystających z inicjatywy JEREMIE przeważają mikroprzedsiębiorstwa, które stanowią ponad 80% w całości przedsiębiorstw (rys. 5). Wynika to przede wszystkim z dużej dostępności programów w ramach JEREMIE, które są specjalnie dedykowane dla tej grupy. Najważniejszym jednak czynnikiem jest fakt, że pożyczki mogą uzyskać nawet przedsiębiorstwa nieposiadające zdolności kredytowej.

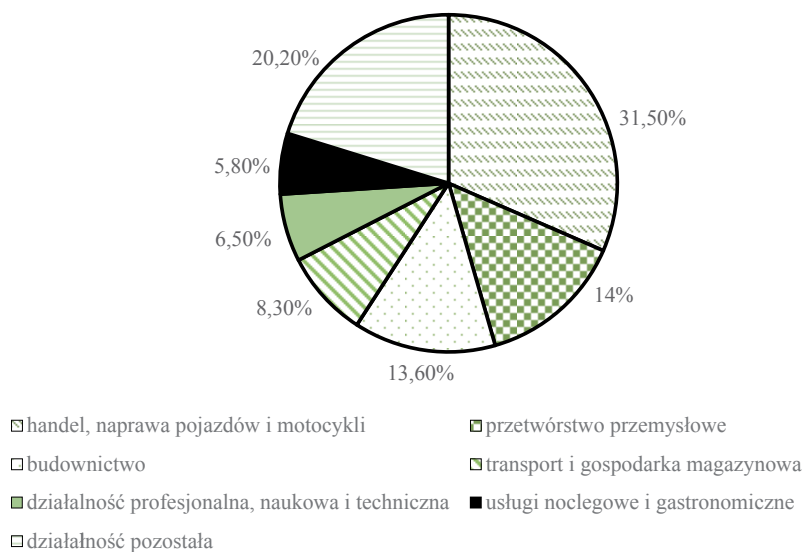
Rysunek 5. Struktura przedsiębiorstw z sektora MŚP korzystających z inicjatywy JEREMIE w Polsce (stan na 31.12.2015)



Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.jeremie.com.pl> (dostęp: 20.04.2016).

W strukturze branżowej przedsiębiorstw przeważają przedsiębiorstwa działające w handlu. Stanowią prawie jedną trzecią wszystkich podmiotów gospodarczych. Znaczącą grupę stanowią również przedsiębiorstwa z branży transportowej, przeszło jedną piątą całej struktury (rys. 6).

Rysunek 6. Struktura branżowa przedsiębiorstw z sektora MŚP korzystająca z inicjatywy JEREMIE (dane na 31.12.2015)

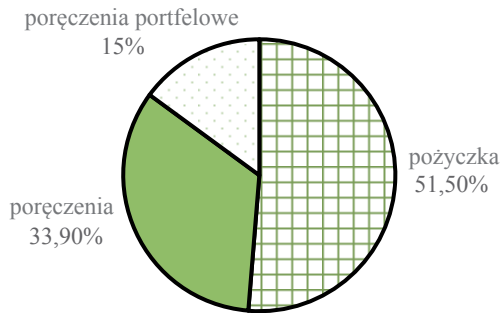


Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.jeremie.com.pl> (dostęp: 20.04.2016)

Najpopularniejszą formą wsparcia w ramach inicjatywy JEREMIE są pożyczki, których udzielono w sumie ponad 50% wszystkich przedsiębiorstw. Popularność tej formy wynika przede wszystkim z łatwości uzyskania (rys. 7).

Postawiony na początku artykułu cel został zrealizowany. Przedstawiono specyfikę finansowych instrumentów zwrotnych ze szczególnym uwzględnieniem inicjatywy JERMIE. Zaprezentowano również realizację tego mechanizmu w Polsce.

Rysunek 7. Wsparcie w ramach inicjatywy JEREMIE w Polsce według produktów (stan na 31.12.2015)



Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.jeremie.com.pl> (dostęp: 20.04.2016).

Rynek instrumentów inżynierii finansowej znajduje się obecnie w początkowej fazie rozwoju. Pierwsze doświadczenia z wdrażania inicjatywy JEREMIE wskazują na ich wzrastającą rolę w rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw.

Literatura

- Ćwikła, A. (2012). Wdrażanie instrumentów inżynierii finansowej w sektorze MŚP na przykładzie inicjatywy JERMIE, *Zeszyty Naukowe ZPSB Firma i Rynek*, 1, 83–92.
- Kołosowska, B. (2013). *Finansowanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw ze źródeł pozabankowych*. Warszawa: Wyd. CeDeWu.
- Instytut Badań Strukturalnych (2012). *Analiza możliwości zastosowania zwrotnych mechanizmów finansowania inwestycji w perspektywie 2014–2020 w województwie śląskim*. Warszawa: Wyd. IBS.
- Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową (2010). *Mechanizmy inżynierii finansowej w podnoszeniu efektywności absorpcji środków UE i ich znaczenie w polityce spójności po 2013 roku*. Gdańsk: Wyd. IBnGR.
- Lepczyński, B., Penczar, M. (2013). Znaczenie instrumentów zwrotnych w ograniczaniu luki finansowej i podnoszeniu bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstw z sektora MŚP, *Prace i Materiały Wydziału Zarządzania UG*, 4, 83–99.
- Pełka, W. (2012). Rola instrumentów inżynierii finansowej w alokacji funduszy Unii Europejskiej. *Studia BAS*, 3 (31), 223–240.

Policy & Action Group Uniconsult. (2010). *Ekspertyza dotycząca uwarunkowań społeczno-gospodarczych oraz system prawnoinstytucjonalnego wdrażania instrumentów inżynierii finansowej w Polsce Wschodniej*. Warszawa: PAG Uniconsult.

REPAYABLE FINANCIAL INSTRUMENTS FOR EXAMPLE JEREMIE INITIATIVE – USE AND APPLICATIONS FOR REGIONAL POLICY IN POLAND

Abstract

The article discusses issues related to financial instruments feedback, which are a relatively new tool by means of which are distributed funds from the European Union. The specificity of these instruments are shown on the example of the initiative JERMIE, which is addressed to the sector of small and medium-sized enterprises in Poland and is present only until 2009.

Translated by Paweł Łopatka

Keywords: financial instruments feedback, small and medium-sized enterprises, JEREMIE initiative

Kody JEL: D20, R10