

# Finanční nástroje a jejich pákový efekt při naplňování cílů kohezní politiky

## Financial instruments and their leverage effect in achieving cohesion policy objectives

**Prof. Ing. Jiří Kraft, CSc.**

<i>Katedra ekonomie Ekonomická fakulta Technická univerzita v Liberci</i>	<i>Department of Economics Faculty of Economics Technical University of Liberec</i>
<i>✉ Voroněžská 13, 460 02, Liberec, Czech Republic E-mail: Jiri.Kraft@tul.cz</i>	

**Doc. Ing. Ivana Kraftová, CSc.**

<i>Ústav ekonomie Fakulta ekonomicko-správní Univerzita Pardubice</i>	<i>Department of Economics Faculty of Economics and Administration University of Pardubice</i>
<i>✉ Studentská 84, 532 10, Pardubice, Czech Republic E-mail: Ivana.Kraftova@upce.cz</i>	

### **Anotace**

Cílem tohoto příspěvku je posoudit pozici členských zemí EU v programovém období 2014-2020 z hlediska využívání finančních nástrojů a provést odhad pákového efektu za účelem zjištění míry významnosti této možnosti mobilizace dodatečných finančních zdrojů pro naplňování cílů kohezní politiky. K dosažení cíle výzkumu jsou využity míry variability a výpočet síly finanční páky s využitím dostupných dat. Výsledky ukazují, že variabilita jak příspěvku na finanční nástroje z ESIF, tak variabilita průměrného příspěvku na jeden finanční nástroj jsou u členských zemí EU relativně vysoké. Odhad síly finanční páky je s ohledem na dostupná data zjednodušen, ale současně vyvolává legitimní otázky i požadavky na dostupnost dat pro další výzkumná hodnocení z hlediska transparentnosti dat.

### **Klíčová slova**

kohezní politika EU, finanční nástroje, náklady mrtvé váhy, pákový efekt

### **Annotation**

The aim of this paper is to assess the position of EU member countries in the 2014-2020 programming period in terms of the use of financial instruments and to estimate the leverage effect in order to determine the degree of significance of this option for mobilising additional financial resources to fulfil cohesion policy objectives. To achieve the research objective, measures of variability and calculation of the force of financial leverage using available data are used. The results show that the variability of both the contribution to financial instruments from the ESIF and the variability of the average contribution per financial instrument are relatively high for EU member countries. The estimation of the force of financial leverage is simplified with respect to the available data, but at the same time raises legitimate questions as well as data availability requirements for further research evaluations in terms of data transparency.

### **Key words**

EU cohesion policy, financial instruments, deadweight loss, leverage effect

**JEL classification:** R58, F15

### **1. Úvod**

Ambiciózní cíle politiky EU směřované na posilování hospodářské, sociální a územní soudržnosti vyžadují nemalé finanční zdroje, které jsou soustředěny zejména do fondů vymezených pro každé programové období příslušným nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU, 2013; EU, 2021a) a které jen v případě tří hlavních fondů Evropského fondu regionálního rozvoje (dále i „ERDF“), Kohezního fondu (dále i „CF“) a Evropského sociálního fondu (dále i „ESF“) představují přes jednu třetinu výdajů rozpočtu EU i pro období 2021-2027 (EC, 2022).

Kromě toho se však hledaly a hledají cesty, jak pro naplňování cílů kohezní politiky iniciovat i další veřejné a soukromé zdroje, a to nad rámec principu kofinancování. Jednou z těchto cest jsou nástroje finančního

inženýrství, resp. finanční nástroje, jejichž počátek užívání se váže na programové období 1994-1999 (Pluskota, 2018). Ke znatelnému zvýšení jejich využití – až na 5 % všech zdrojů ERDF – došlo v období 2007-2013 (EUD, 2016). Z důvodu snižujícího se množství veřejných zdrojů byla snaha dále posílit a rozšířit roli finančních nástrojů v období 2014-2020, kdy mohly finanční nástroje používat všechny fondy a všechny tematické cíle a mohly být rovněž kombinovány s ostatními formami podpory, zejména granty. Evropská unie (2021a) upravila užití finanční nástrojů pro období 2021-2027v návaznosti na novou strukturu fondů EU.

Finanční nástroje představují finanční podporu poskytovanou na základě komplementarity pro naplňování specifických cílů EU, a to zejména formou:

- úvěrů (nejrozšířenější nástroj, jehož základem je návratné poskytování finančních prostředků a jehož zvýhodněná forma znamená pro dlužníka poskytnutí těchto prostředků výhodněji oproti obvyklým tržním podmínkám – se sníženou či nulovou úrokovou sazbou, s prodlouženou délkou splatnosti, s možností odkladu splátek či s nižší mírou požadovaného zajištění úvěru);
- záruk (druhý nejrozšířenější nástroj, který představuje slib banky jako ručitele, že vyplatí smluvnímu partnerovi klienta banky zaručenou částku, pokud její klient nesplní svůj smluvní závazek);
- investic kapitálových (ekvity, tj. do základního kapitálu, čímž investor obdrží svůj vlastnický podíl) a kvazi-kapitálových (analogie tzv. potenciálních akcií); oba dva druhy jsou dosud nejméně rozšířený typ finančních nástrojů.

Branten a Purju (2013) zjednodušují tuto strukturu finančních nástrojů na dva hlavní typy: jednak rizikové a kapitálové investice, jednak dluhové nástroje, navíc k nim ale přiřazují podtypy zohledňující právě specifické cíle, které by pomocí nich měly být naplňovány.

Stojí za zmínku, že na podporu kapitálových investic – vnímaných jako poddimenzované – byl Evropským investičním fondem (dále i „EIF“) ve spolupráci s Rakouskem, Českou republikou, Maďarskem a Slovinskem vytvořen Fond fondů střední Evropy, který zahájil svou činnost koncem roku 2017. Původní částka do něj vložená byla v dubnu 2018 navýšena na 109 mil. EUR. Tento fond fondů měl během čtyř let, tj. do konce roku 2021 vytvořit portfolio fondů rizikového a rozvojového kapitálu s hlavním cílem podpořit kapitálové investice do malých a středních podniků se střední tržní kapitalizací v regionu střední Evropy, vytvořit zdravou tržní infrastrukturu rizikového a rozvojového financování, zavést žádoucí tržní standardy pro kapitálové investice do podniků a tím zatraktivnit střední Evropu pro institucionální i neinstitucionální investory (EIF, 2022). (Prozatím nejsou data o výsledku působení Fondu fondů střední Evropy k dispozici.)

Finanční nástroje ale nejsou vázány na všechny cíle stejně intenzivně. Největší podíl připadá na posilování konkurenceschopnosti malých a středních podniků (dále i „SME“) (tematický cíl 3 – cca 57 %); dále na podporu přechodu na nízkouhlíkové hospodářství (tematický cíl 4 – cca 16 %) a na posilování výzkumu, technologického vývoje a inovací (tematický cíl 1 – cca 15 %). Napojení ostatních tematických cílů na finanční nástroje nedosahuje u žádného z nich ani 3,5 % (EU, 2021b).

Evropský soudní dvůr (2016) zdůrazňuje dva hlavní přínosy finančních nástrojů, a to:

- revolvingový charakter;
- možnost vytvoření finanční páky, která znamená zvýšení objemu potřebných prostředků.

Revolvingový charakter je dán návratností prostředků do finančních nástrojů vložených, tudíž je možné tytéž prostředky využít v daném období vícenásobně, tj. v několika cyklech. Finanční páka, u níž se obecně hodnotí jednak její síla, ale také intenzita, směr působení a senzitivita (Higgins, 1997; Kraftová, 2003), je zde vnímána pouze jako její síla (označovaná jako pákový efekt), tj. množství všech zmobilizovaných zdrojů v poměru ke zdrojům původního veřejného financování.

Problematika finančních nástrojů při naplňování kohezní politiky je diskutována a vyhodnocována zainteresovanými stranami, včetně akademiků a výzkumníků. Vazbu na sníženou chuť investovat v pokrizovém období na konci první dekády 21. století a averzi soukromého sektoru vůči riziku projektů s vysokou hodnotou a dlouhou dobou návratnosti vložených prostředků zmiňuje Zaharioaie (2012) a ukazuje na impuls v podobě finančních nástrojů, který chce EU dát projektům PPP (private-public partnership). Analýzou regionálního dopadu prostředků čerpaných z fondů EU v letech 2007-2013 v porovnání s národními zdroji na příkladu polských NUTS II se zabývá Zdražil (2014). Otázku iniciativ tzv. 4J, jejichž vznik je datován rokem 2005, diskutují ve svém příspěvku Jánský a Jiríček (2016). Využití finančních nástrojů na podporu životaschopných investic, které nemohou získat dostatečné financování z tržních zdrojů, považuje Florea a Ciurlau (2017) za účinný způsob mobilizace zdrojů k dosažení cílů politiky soudržnosti EU. Přitom finanční nástroje lze uplatnit v zásadě pro čtyři oblasti: mikropodniky, malé a střední podniky; projekty PPP, projekty zaměřené na rozvoj měst a pro oblast obnovitelných energií a energetické účinnosti (Pluskota, 2018). Kraft a Kraftová (2017) ukazují na potenciál finančních nástrojů mobilizujících další soukromé zdroje pro naplňování cílů kohezní politiky při eliminaci

vytěšňovacího efektu. Teoretickými i aplikačními aspekty finančních nástrojů se v širších souvislostech ve vztahu k inovační politice zabývá ve své práci Klímová (2019). Nově také obrací odborníci pozornost i na význam finančních instrumentů EU z hlediska podpory podnikatelských inovací v letech 2021-2027 v souvislosti s Průmyslem 4.0 (Wyrwa, 2020). Efekty finančních nástrojů EU jsou zkoumány i z hlediska důsledků pro jednotlivé členské země. Např. maďarští odborníci vnímají jako problém malých a středních podniků střední a východní Evropy nedostatek financí; snaží se zkoumat efekty různých finančních nástrojů a docházejí k závěru, že využití finančních nástrojů má pro maďarskou ekonomiku pozitivní dopad (Nyikos et al., 2020).

## 2. Cíl a metodika výzkumu

Cílem tohoto příspěvku je posoudit pozici členských zemí EU v programovém období 2014-2020 z hlediska využívání finančních nástrojů a provést odhad pákového efektu za účelem zjištění míry významnosti tohoto mobilizujícího způsobu dodatečných finančních zdrojů pro naplňování cílů kohezní politiky.

Je hledána odpověď na dvě výzkumné otázky:

- a) Jak vysoká je variabilita členských zemí z hlediska
  - aa) příspěvku na finanční nástroje v rámci Evropských strukturálních a investičních fondů (dále i „ESIF“);
  - ab) průměrného příspěvku na jeden finanční nástroj?
- b) Lze považovat dopad pákového efektu finančních nástrojů celkově za významný?

Hlavním zdrojem dat je platforma veřejně přístupných dat politiky soudržnosti, tzv. fi-compass ESIF (EIB, 2022). Data v něm uvedená – aktuálně poslední k 31. 12. 2019 – posloužila k porovnání angažovanosti jednotlivých členských zemí z hlediska počtu aktivních finančních nástrojů a hodnoty příspěvků na ně v rámci jednotlivých ESIF. S ohledem na hodnocené období je prezentována jako člen EU i Velká Británie. Sestupné seřazení zemí podle celkové hodnoty příspěvků na finanční nástroje umožňuje posoudit pozici v tomto ohledu každé z nich a současně vytvořit skupiny zemí s podobnou mírou angažovanosti, a to bez ohledu na velikost země podle počtu obyvatel či jiného relativizujícího kritéria.

Odhad pákového efektu využívá data Evropské komise (EC, 2022) o jednotlivých zemích, která jsou očištěná o jisté duplicity. Jde o kumulovaná data představující celkovou částku do finančních nástrojů schválenou každou členskou zemí EU, vedle toho částku, která je vázána na finanční nástroje pro danou zemi z ESIF.

Ve vztahu k finančním nástrojům EU se má hodnotit pákový efekt pouze jako síla finanční páky – viz vzorec (1).

$$E_{FP} = \frac{Z_{PV} + Z_{DV} + Z_{DS}}{Z_{PV}} = 1 + \frac{Z_{DV} + Z_{DS}}{Z_{PV}} \quad (1)$$

Legenda:

$E_{FP}$ = efekt finanční páky	$Z_{PV}$ = původní veřejné zdroje	$Z_{DV}$ = dodatečné veřejné zdroje	$Z_{DS}$ = dodatečné soukromé zdroje
--------------------------------	-----------------------------------	-------------------------------------	--------------------------------------

Data o dodatečných veřejných a soukromých zdrojích nejsou veřejně dostupná, proto pro jejich odhad jsou využita Evropskou komisí (EU, 2021b) publikovaná data o počtech jednotlivých finančních nástrojů (úvěry, záruky, kapitálové investice) a o mediánech dosaženého pákového efektu v těchto jednotlivých skupinách. S využitím dat o hodnotě původních veřejných zdrojů a odhadu síly finanční páky (pomocí váženého aritmetického průměru) je pak určen odhad hodnoty dodatečných veřejných a soukromých zdrojů. Tato hodnota je z hlediska významnosti porovnávána se strukturou alokací zdrojů na naplňování cílů kohezní politiky.

## 3. Efekt síly finanční páky

Ve finančním řízení hraje finanční páka významnou roli, její síla je kvantifikována jako poměr celkového kapitálu ku vlastnímu. Prezentuje de facto míru převýšení vlastního kapitálu kapitálem cizím. Pokud se síla finanční páky rovná 2, odpovídá hodnota vlastního kapitálu hodnotě kapitálu cizího. Čím vyšší síla finanční páky, tím vyšší intenzita jejího působení, proto velmi záleží na tom, jakým směrem působí – zda pozitivně, pak se rentabilita vlastního kapitálu oproti rentabilitě celkového kapitálu zvyšuje, či negativně, vice versa. Směr je pak dán rozdílem mezi rentabilitou celkového kapitálu a úrokovou mírou. Evropská komise (EC, 2019) rozlišuje pro pákový efekt dva výpočty – očekávaný a dosažený.

Příkladem účelového využití finančních nástrojů je i investiční plán J.-C. Junckera na podporu evropské ekonomiky z roku 2015. Jeho základem byl nově zřízený Evropský fond pro strategické investice, který provozovala Evropská investiční banka a který byl určen na záruky ve výši 21 mld EUR. Cílem bylo podpořit ekonomicky životaschopné projekty a podnítit převzetím části rizika soukromé investory k jejich financování. Očekávány byly investice ve výši 315 mld EUR. V roce 2017 došlo k navýšení cílové částky investic na 500 mld EUR a částka na záruky se zvýšila na 33,5 mld EUR (Evropská rada a Rada EU, 2020). Tuto zkušenost hodlá EU

využít i nadále, tentokrát jako reakci na koronavirovou krizi ekonomiky, ale také pro dosahování prioritních cílů „zelené“ Evropy a digitalizace. V roce 2021 navázal na Evropský fond pro strategické investice program InvestEU, který rovněž provozuje Evropská investiční banka a v němž mají být soustředěny prostředky na záruky ve výši cca 26,2 mld EUR. Tentokrát budou mít k zárukám přístup nejen soukromí investoři, ale i národní podpůrné/rozvojové banky a mezinárodní instituce. Očekává se přitom mobilizace investic ve výši přesahující 372 mld EUR (EU, 2022).

#### **4. Obrana proti efektu mrtvé váhy při aplikaci finančních nástrojů**

Kromě potenciálu k částečné eliminaci vytěšňovacího efektu, jak je uvedeno v první kapitole, je třeba zmínit v souvislosti s finančními nástroji i tzv. náklady mrtvé váhy. Ty obecně představují negativní efekt vyplývající z existence nedokonalé konkurence v ekonomice s její nejvyšší podobou výhody strany nabídky, kterou je monopol. Existence nákladů mrtvé váhy obecně je důsledkem snahy monopolů o maximalizaci svého zisku cestou omezování množství vyráběné produkce spojeného s navyšováním její ceny na maximální možnou úroveň, za kterou je spotřebitel ochoten produkci nakupovat. Při růstu poptávky má tento negativní efekt tendenci - nepříliš razantně - ale zvětšovat se.

Ve vztahu k finančním nástrojům se efekt mrtvé váhy projevuje v případě, že Evropská investiční banka či Evropský investiční fond zprostředkovává svůj kontakt s konečnými příjemci pouze s několika vybranými bankami. Obranou proti působení efektu nákladů mrtvé váhy pak může být zapojení národní rozvojové banky, jež detailně zná místní prostředí, může tak dosáhnout na většinu podnikatelských projektů prostřednictvím spolupráce se všemi komerčními bankami působícími na daném trhu. To pak umožňuje generovat vyšší investice, větší pákový efekt, větší počet podpořených podnikatelů, kterým může být nabízeno širší spektrum služeb. Náklady mrtvé váhy tak mohou být zcela či alespoň částečně eliminovány.

Příklad Slovinska a Litvy (E&Y, 2019) ukazuje, že členské země EU se snaží o eliminaci nákladů mrtvé váhy a zapojují do správy finančních nástrojů své specializované instituce. Ve Slovinsku je to národní rozvojová banka „SID Bank“, jež některé finanční nástroje (v oblasti městského rozvoje, energetické náročnosti) spravuje sama, u jiných (oblast podpory SME a oblast výzkumu a vývoje) využívá zprostředkovatele, a to komerční banky a Slovinský podnikový fond. Litva má dvě rozvojové banky (INVEGA pro podporu podnikání a VIPA pro oblast veřejné infrastruktury a energetické účinnosti), které využívají pro správu finančních nástrojů zprostředkovatele z řad komerčních bank.

V České republice byla v roce 2021 transformována Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s. na Národní rozvojovou banku, a.s. (dále i „NRB“), jejímž vlastníkem je stát prostřednictvím Ministerstva průmyslu a obchodu, Ministerstva pro místní rozvoj a Ministerstva financí (NRB, 2021). NRB ale není jediným poskytovatelem finančních nástrojů v ČR. Kromě ní je to Státní fond podpory investic (v červnu 2020 se do něj transformoval dosavadní Státní fond rozvoje bydlení v gesci Ministerstva pro místní rozvoj) a Státní fond životního prostředí v gesci Ministerstva životního prostředí. NRB má tři specializované dceřiné společnosti, které jí napomáhají naplňovat její poslání podporovat SME, napomáhat řešení veřejné infrastruktury a politiky bydlení. NRB rovněž zastupuje ČR ve výše zmíněném Fondu fondů střední Evropy.

#### **5. Posouzení pozic členských zemí EU z hlediska využívání finančních nástrojů**

V programovém období 2014-2020 využívalo finanční nástroje 24 členských zemí EU, tedy všechny s výjimkou Kypru, Irska, Lucemburska a Dánska, a to s vazbou na ERDF, jak prezentuje tabulka č. 1. Přitom 10 zemí vázalo na finanční nástroje i prostředky ESF a/nebo EAFRD, 5 zemí prostředky CF a pouze jediné Estonsko i prostředky EMFF. Nejvíce aktivních finančních nástrojů vykazala Itálie (celkem 101 s vazbou na ERDF, ESF a EAFRD), nejméně Rakousko (1 s vazbou na ERDF), průměrný počet aktivních nástrojů připadajících na zemi byl 20,5. Česká republika přispěla na finanční nástroje z ERDF (8 nástrojů) a z ESF (1 nástroj). Z hlediska počtu aktivních finančních nástrojů se tedy nachází pod průměrem.

Z hlediska příspěvků na finanční nástroje z ESIF dosahují země, které je aplikovaly, značnou variabilitu. Maximální hodnotu dosáhlo Polsko (3 793,12 mil. EUR), minimální Rakousko (9 mil. EUR). Variační koeficient na úrovni 104,84 % dokládá, že na dosaženém průměrném příspěvku ze všech prezentovaných ESIF na finanční nástroje ve výši cca 960 mil EUR se směrodatná odchylka podílí více než stoprocentně. Při hodnocení průměrného příspěvku na jeden finanční nástroj představuje minimum opět Rakousko (9 mil EUR), maximální hodnota tentokrát připadá Maďarsku na úrovni cca 447 mil. EUR. Průměrný příspěvek na jeden finanční nástroj vychází na cca 64,5 mil. EUR. (V tomto případě dosáhla Česká republika mírně nadprůměrný výsledek, a to na úrovni cca 67 mil. EUR.) Variační koeficient je v případě průměrných příspěvků na jeden finanční nástroj značně vyšší, podíl směrodatné odchylky na průměru činí 131,14 %.

**Tab. 1: Příspěvky na finanční nástroje celkem v období 2014-2020**

(v mil. EUR; v závorce počet aktivních finančních nástrojů)

země	ERDF	ESF	EAFRD*	EMFF**	CF	celkem mil. EUR	celkem FN***	průměrně mil EUR na 1 FN
Rakousko	9 (1)					9.00	1	9.00
Belgie	283.22 (22)					283.22	22	12.87
Bulharsko	552.86 (7)	35.8 (2)			136.38(1)	725.04	10	72.50
Chorvatsko	596.82 (10)		85.84 (2)			682.66	12	56.89
ČR	587.67 (8)	15.6 (1)				603.27	9	67.03
Estonsko	168.7 (3)		39.46 (1)	12.1 (3)		220.26	7	31.47
Finsko	43.02 (2)					43.02	2	21.51
Francie	649.71 (42)		64.09 (7)			713.80	49	14.57
Německo	1484.93 (41)	170.22 (2)	5.88 (1)			1661.03	44	37.75
Řecko	991.3 (22)		80 (1)			1071.30	23	46.58
Maďarsko	2228.82 (4)	4.24 (1)				2233.06	5	446.61
Itálie	3136.86 (80)	236.7 (10)	123.15 (11)			3496.71	101	34.62
Lotyšsko	155.21 (2)					155.21	2	77.61
Litva	616.12 (7)	26.81 (1)			35 (2)	677.93	10	67.79
Malta	34 (2)	2 (1)				36.00	3	12.00
Nizozemsko	185.63 (15)					185.63	15	12.38
Polsko	3636.98 (51)	106.14(14)	50 (1)			3793.12	66	57.47
Portugalsko	819.18 (29)	111.05 (2)	20.07 (1)			950.30	33	28.80
Rumunsko	363.97 (4)		93.88 (1)			457.85	5	91.57
Slovensko	735.01 (11)	58.5 (1)			148.5 (4)	942.01	16	58.88
Slovinsko	303.82 (3)				29.41 (1)	333.23	4	83.31
Španělsko	1499.24 (12)		95.06 (2)			1594.30	14	113.88
Švédsko	251.08 (10)					251.08	10	25.11
Velká Británie	1917.21 (29)					1917.21	29	66.11
<b>celkem</b>	<b>21250.36</b>	<b>767.06</b>	<b>657.43</b>	<b>12.1</b>	<b>349.29</b>	<b>23036.24</b>	<b>492</b>	<b>46.82</b>

\* EAFRD = Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova; \*\*EMFF = Evropský námořní a rybářský fond; \*\*\*FN = finanční nástroj

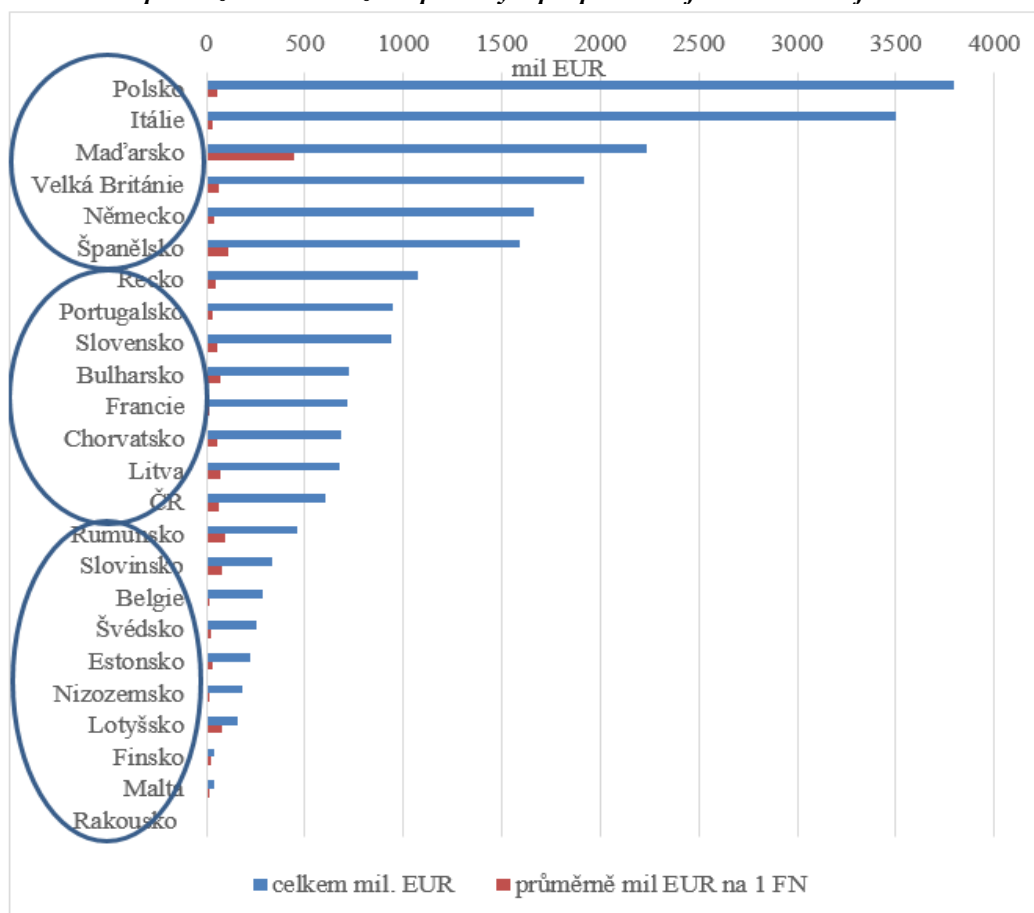
Zdroj: vlastní zpracování s využitím fi-Compass (EIB, 2022)

Relativní pozici jednotlivých zemí z hlediska angažovanosti v oblasti finančních nástrojů v období 2014-2020 prezentuje poměrně ilustrativně obrázek č. 1, na němž umožnilo sestupné seřazení jednotlivých zemí vymezit tři hlavní skupiny podle výše příspěvků na finanční nástroje:

- první skupina „silně angažovaných“ šesti zemí počínaje Polskem a konče Španělskem je charakterizována intervalem celkového příspěvku na finanční nástroje (4000; 1500) mil EUR, skupina se skládá z velkých tradičních zemí, ale i nových zemí přistoupivších do EU v roce 2004; zahrnuje několik „nej“ – největší hodnotu příspěvku celkem (Polsko), nejvíce aktivních finančních nástrojů (Itálie) a nejvyšší průměrný příspěvek na jeden finanční nástroj (Maďarsko);
- druhá skupina „středně angažovaných“ s intervalem příspěvků na finanční nástroje (1250; 500) začíná Řeckem a zakončuje ji Česká republika, zahrnuje „velkou“ Francii, další dvě tradiční jihoevropské země a pět nových členských zemí EU; zajímavé na této skupině je, že obsahuje zemi, která se svým objemem příspěvků na finanční nástroje velmi blíží průměrné hodnotě všech 24 zemí, tj. Portugalsko, stejně jako země, mezi nimiž leží medián tohoto objemu, kterými jsou Chorvatsko a Litva;
- poslední nejčtenější skupina „méně angažovaných“ deseti zemí se pohybuje v intervalu (500; 9>, představuje ji 5 nových členů EU, z nichž nejlépe je na tom Rumunsko, 2 tradiční členské země (země Beneluxu) a 3 země z tzv. severního rozšíření EU z roku 1995.

Pomyslně čtvrtou skupinu „neangažovaných“ by pak tvořily Kypr, Irsko, Lucembursko a Dánsko.

**Obr. 1: Sestupně řazené členské země podle výše příspěvků na finanční nástroje v období 2014-2020**



Zdroj: vlastní zpracování

## 6. Zjednodušený odhad pákového efektu a posouzení jeho významnosti

Odhad pákového efektu finančních nástrojů v programovém období 2014-2020 je nutně zjednodušený, a to zejména pro přetrvávající nedostatečnost informační povinnosti členských států ve vztahu k angažovaným soukromým příspěvkům, jak poměrně silně kritizuje Evropský účetní dvůr ve vztahu k období 2007-2013 a nabádá v tomto směru k nápravě (EUD, 2016). Hlášení o očekávaném pákovém efektu jsou povinná pouze ve zprávách o implementaci za rok 2017 a 2019 a v závěrečné zprávě (EU, 2021b). Nicméně EU (2021b) ve vztahu k ERDF a CF (k ostatním fondům nejsou konzistentní data k dispozici) poskytla údaje, které jsou soustředěny do tabulky č. 2.

**Tab. 2: Data k pákovému efektu podle typu finančního nástroje s vazbou na ERDF a CF**

druh finančního nástroje	počet finančních nástrojů	medián dosaženého pákového efektu
úvěr	207	2,2
záruka	42	6,1
kapitálová investice (ekvity)	155	2,4

Zdroj: vlastní zpracování s využitím (EU, 2021b)

Dovolíme si nyní provést vskutku pouze zjednodušený odhad, který dokonce abstrahuje i od revolvingového principu finančních nástrojů – opět dle EUD (2016) – jen sporadicky naplňovaném. Data z tabulky č. 2 slouží k výpočtu váženého aritmetického průměru určení pákového efektu finančních nástrojů. Jeho hodnota představuje 2,68. Při srovnání s pákovým efektem Junckerova plánu či očekávaným pákovým efektem Invest EU, je to tedy bohužel „slabý odvar“.

Pokud upravíme vzorec (1) vynásobením efektu finanční páky ( $E_{FP}$ ) hodnotou původních veřejných zdrojů ( $Z_{PV}$ ), tj. příspěvků na finanční nástroje z ESIF, získáme velikost celkových investic, tj. součtu původně vložených a dodatečně mobilizovaných jak veřejných, tak soukromých zdrojů. Výsledky propočtu v mil. EUR jsou následující:

- pouze pro ERDF a CF:  $(21\,250,36+349,29)*2,68 = 57\,887,10$  (dodatečné zdroje ve výši 36 287,41)
- pro všech pět ESIF:  $23\,036,24*2,68 = 61\,737,12$  (dodatečné zdroje ve výši 38 700,88)

Zjednodušeně řečeno - na dva díly původně alokovaných veřejných zdrojů se mobilizují 3 díly dodatečných soukromých či veřejných zdrojů. Je to moc nebo málo? Vzhledem k efektivitě jinak účelově směřovaných prostředků na finanční nástroje, to není žádná sláva. Pakliže bylo na financování kohezní politiky určeno (EK, 2014) pro období 2014-2020 z rozpočtu EU 351,8 mld EUR, pak je to mezi 10 a 11 % prostředků alokovaných na naplňování cílů kohezní politiky, které byly získány navíc. Přitom zhruba 10 % z uvedené částky na financování kohezní politiky EU (oněch 351,8 mld EUR) je například určeno pro naplňování cílů kohezní politiky v daném období pro přechodové regiony – 35,4 mld EUR. Opět se nastoluje otázka: je to moc či málo? Názory se jistě mohou různit podle zvoleného kritéria hodnocení.

Jen je třeba zodpovědět ještě na jednu významnou otázku. Jak to vypadá s nákladovostí řízení a správy těchto finančních nástrojů? Jaká část prostředků je na tyto náklady spotřebována v rámci technické pomoci? Do jaké míry je eliminována ztráta efektu mrtvé váhy? Bohužel, dokud nebudou relevantní a konzistentní data, lze jen těžko na položenou otázku odpovědět a míru pozitivního působení finančních nástrojů objektivně vyhodnotit.

Nicméně kvalitativní výzkum v podobě poměrně rozsáhlého dotazníkového šetření mezi relevantními aktéry (341 respondent napříč EU) realizován Evropskou investiční bankou (EIB, 2021), které se týkají budoucnosti aplikace finančních nástrojů, byl. Zde pouze tři vybrané momenty:

- oblasti užití finančních nástrojů,
- způsob jejich užití
- a míra intenzity jejich užití v programovém období 2021-2027.

Preferovanou oblastí aplikace finančních nástrojů jsou investice do výzkumu, vývoje a inovací (přes 50 % respondentů); užití finančních nástrojů v kombinaci s granty vnímá jako nejvhodnější 65 % respondentů, zajímavá jsou pak názory na předpokládanou intenzitu užití finančních nástrojů v nejbližší střednědobé budoucnosti – 34 % respondentů předpokládá jejich významný nárůst, 32 % očekává postupné rozšiřování, 21 % respondentů se domnívá, že úroveň jejich užití bude podobná jako doposud. De facto 87 % „pozitivních“ odpovědí může být považováno za pozitivní vnímání implementace finančních nástrojů do naplňování cílů kohezní politiky.

## 6. Závěr

Kohezní politika EU – politika soudržnosti – cílí na snižování disparit regionů EU, které mohou vyvolávat sociální a ekonomické diskrepance a nestabilitu různých částí EU. Prostředky na dosahování vytýčených cílů této politiky jsou omezené. Pokud považujeme naplnění cílů kohezní politiky za žádoucí, pak je vhodné hledat cesty k mobilizaci využitelných zdrojů k jejich dosažení.

Jednou z těchto cest je aplikace tzv. nástrojů finančního inženýrství, pro které později převládá zjednodušený název finanční nástroje (úvěry, záruky, kapitálové investice). ESIF mohou poskytnout – za určitých podmínek – prostředky k iniciaci, zapojení dalších jak veřejných, tak zejména soukromých zdrojů, které by byly užity pro naplňování cílů kohezní politiky EU.

Přístup členských zemí k aplikaci finančních nástrojů není jednotný. Některé členské země je de facto ignorují, jiné mají zájem, ale moc se jim zapojení nedaří, naopak některé doslova překvapují intenzitou využívání finančních nástrojů se současnou eliminací možných ztrát, které by vyplývaly ze špatné organizace jejich aplikace. Variabilita příspěvků členských zemí na finanční nástroje z ESIF je poměrně vysoká, stejně jako variabilita průměrného příspěvku na jeden finanční nástroj v jednotlivých členských zemích, které je využívaly v období 2014-2020.

Velmi problematické je komentovat výsledek, týkající se významnosti síly pákového efektu finančních nástrojů, a to jednak z hlediska existence a (ne)dostupnosti relevantních dat, jednak z hlediska absence dat o nákladech na správu a řízení finančních nástrojů, ale i informací o míře eliminace ztráty v důsledku nákladů mrtvé váhy. Příspěvek tedy spíše ukazuje cestu možného pohledu, ale nepochybně by bylo třeba sílu pákového efektu finančních nástrojů přesněji kvantifikovat na základě konzistentních a transparentních dat, ale také vyhodnotit náklady s nimi spojenými. To je bezpochyby námět pro další, zpřesňující výzkum. Věřme, že relevantní data budou k dispozici.

## Literatura

BRANTEN, E., PURJU, A., (2013). Innovative Financial Instruments in EU Funding Schemes. *Baltic Journal of European Studies*, vol. 3, no. 1 (13), pp. 121-135. ISSN 2228-0588. DOI 10.2478/bjes-2013-0007.  
 EC, (2019). *Guidance for Member States on Article 46-reporting on financial instruments and on Article 37(2)(c)-leverage effect*. [online]. [cit. 21-02-2022]. Dostupné na: Guidance for Member States on Article 46 - reporting on

financial instruments and on Article 37(2)(c) - leverage effect - Regional Policy - European Commission (europa.eu).

EC, (2022). *The long-term EU budget*. [online]. [cit. 10-03-2022]. Dostupné na: The long-term EU budget | European Commission (europa.eu).

EIB, (2021). *fi-compass survey 2021. Final report*. [online]. [cit. 04-02-2022]. Dostupné na: fi-compass survey 2021 | fi-compass.

EIB, (2022). *Financial instruments in your country*. [online]. [cit. 04-02-2022]. Dostupné na: Financial instruments in your country | fi-compass.

EIF, (2022). *Central Europe Fund of Funds (CEFoF)*. [online]. [cit. 10-03-2022]. Dostupné na: Central Europe Fund of Funds (CEFoF) (eif.org).

EK, (2014). *Úvod do politiky soudržnosti EU pro období 2014-2020*. [online]. [cit. 04-02-2022]. Dostupné na: basic\_2014\_cs.pdf (europa.eu).

EU, (2013). *Nářízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1303/2013 ze dne 17.12.2013*. [online]. [cit. 04-02-2022]. Dostupné na: EUR-Lex - 32013R1303 - EN - EUR-Lex (europa.eu).

EU, (2021a). *Nářízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č.2021/1060 ze dne 24.6.2021*. [online]. [cit. 04-03-2022]. Dostupné na: EUR-Lex - 32021R1060 - EN - EUR-Lex (europa.eu).

EU, (2021b). *Financial instruments under the European Structural and Investment Funds*. Brussels: European Commission, Directorate-General for Regional and Urban policy. ISBN 978-92-76-32588-8. DOI: 10.2776/762551

EU. (2022). *Program InvestEU. Reakce na pandemii COVID-19 s investiční podporou EU*. [online]. [cit. 06-03-2022]. Dostupné na: InvestEU Program InvestEU (europa.eu).

EUD, (2016). *Plnění rozpočtu EU prostřednictvím finančních nástrojů – ponaučení z programového období 2007–2013. Zvláštní zpráva č. 19*. Lucemburk: Úřad pro publikace Evropské unie. ISBN 978-92-872-5391-0. ISSN 1977-5628. DOI:10.2865/1507

EVROPSKÁ RADA, RADA EU, (2020). *Evropský fond pro strategické investice*. [online]. [cit. 04-03-2022]. Dostupné na: Evropský fond pro strategické investice - Consilium (europa.eu).

E&Y, (2019). *Podkladová studie pro přípravu systému implementace období 2021+. Závěrečná zpráva*. [online]. [cit. 06-03-2022]. Dostupné na: 2021+\_Zaverecna\_zprava.pdf.

FLOREA, I. M. M., CIURLĂU, L. (2017). Innovative Financial Instruments in the Execution of European Union Budget. *Annals of the „Constantin Brâncuși” University of Târgu Jiu, Economy Series, Special Issue*, vol. II, pp. 150-155. ISSN 2344-3685.

HIGGINS, R. C., (1997). *Analýza pro finanční management*. Praha: Grada Publishing. ISBN 80-7169-404-5.

JÁNSKÝ, J. JIŘÍČEK, P., (2016). The Financial Engineering Instruments Analysis as Support of Cohesion and Innovation Policy of the European Union. In *XIX. mezinárodní kolokvium o regionálních vědách. Sborník příspěvků*. Brno: Masarykova univerzita, pp. 159-166. ISBN 978-80-210-8272-4. DOI 10.5817/CZ.MUNI.P210-8273-2016-19.

KLÍMOVÁ, V., (2019). *Implementace inovační politiky v českých regionech*. [Habilitationní práce]. Pardubice: Univerzita Pardubice.

KRAFT, J., KRAFTOVÁ, I., (2017). Určuje forma podpory malých a středních podniků její dopad? In *XX. Mezinárodní kolokvium o regionálních vědách. Sborník příspěvků*. Brno: Masarykova univerzita, pp. 170-177. ISBN 978-80-210-8586-2. DOI: 10.5817/CZ.MUNI.P210-8587-2017-21.

KRAFTOVÁ, I., (2003). *Kapitálová síla a výkonnost podniků v regionálním kontextu*. Ediční řada: Vědecké spisy FES. Pardubice: Univerzita Pardubice. ISBN 80-7194-622-2.

NRB, (2021). *Čtvrtletní informace o bance podle vyhlášky ČNB č. 163/2014 Sb. – III. čtvrtletí 2021*. [online]. [cit. 11-03-2022]. Dostupné na: Vyhláška ČNB č. 163/2014 Sb. - III. čtvrtletí 2021 - NRB.

NYIKOS, G. et al., (2020). Do financial instruments or grants have a bigger effect on SMEs' access to finance? Evidence from Hungary. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, vol. 12, no. 5, pp. 667-685. ISSN 2053-4304. DOI 10.1108/JEEE-09-2019-0139.

PLUSKOTA, P., (2018). Repayable financial instruments in the European Union – the range of effect and efficacy. *European Journal of Service Management*, vol. 27/2, no. 3(18), pp. 347-354. ISSN 2450-85-35. DOI 10.18276/ejsm.2018.27/2-42.

WYRWA, J., (2020). A Review of the European Union Financial Instruments Supporting the Innovative Activity of Enterprises in the Context of Industry 4.0 in the Years 2021-2027. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, vol. 8, no. 1(20), pp. 1146-1161. ISSN 1345-0282. DOI 10.9770/jesi.2020.8.1(77).

ZAHARIOAIE, M., (2012). Appropriate financial instruments for public-private partnership in European Union. *Procedia Economics and Finance*, no. 3(12), pp. 800-805. ISSN 2212-6716. DOI 10.1016/S2212-5671(12)00233-X

ZDRAŽIL, P., (2014). Using the EU Funds between 2007 and 2013 from a Development of Disadvantage Regions Perspective: the Case of Polish Regions. *Proceedings from 5th Central European Conference in Regional Science*. Košice: Technická univerzita v Košiciach, pp. 1170-1179. ISBN 978-80-553-2015-1.