

Magdalena Kalasińska

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

ROZWÓJ SEKURYTYZACJI W EUROPIE I W POLSCE

Streszczenie: Uwarunkowania formalne i ekonomiczne europejskiego systemu bankowego ogniskują uwagę banków na obniżeniu kosztów finansowania i zwiększeniu stopy zwrotu z kapitału, co wymusza stosowanie sekurytyzacji. Zalety i korzyści płynące z procesów sekurytyzacji nie zostały do tej pory w pełni wykorzystane przez polski sektor bankowy. W porównaniu z rynkami europejskich krajów rozwiniętych w Polsce sekurytyzacja dopiero zaczyna funkcjonować na rynku finansowym. Stanowi ona nowy instrument finansowy, z którego dotychczas skorzystało zaledwie kilka podmiotów gospodarczych. Polskie banki występują w procesach sekurytyzacji głównie jako podmioty pomocnicze, a nie w roli inicjatorów. Tymczasem korzyści, jakie mogą osiągnąć banki, sekurytyzując swoje aktywa, są duże.

Słowa kluczowe: rynki finansowe, innowacyjne instrumenty finansowe, system bankowy, sekurytyzacja.

1. Wstęp

Sekurytyzacja, jako nowa technika finansowania, powstała na skutek głębokich przemian, które dokonały się i nadal się dokonują na międzynarodowych i krajowych rynkach finansowych. Globalizacja powodująca zaostrenie warunków konkurencji krajowej i międzynarodowej sprawia, że rosną wymagania co do efektywności operacyjnej działalności wszystkich podmiotów gospodarczych. Obserwuje się zatem wzrost zapotrzebowania podmiotów gospodarczych na kapitał finansowy w różnej postaci, co z kolei sprzyja rozwojowi sekurytyzacji, która w stosunku do tradycyjnych instrumentów stanowi alternatywne źródło finansowania. Sekurytyzacja zatem przyczynia się do dywersyfikacji źródeł finansowania, a jednocześnie zwiększa obszar oczekiwanych wpływów¹.

Istotną rolę w rozwoju procesu sekurytyzacji odgrywa to, iż na współczesnych rynkach finansowych kapitał jest coraz droższy. Wiele podmiotów gospodarczych nie jest w stanie wygenerować odpowiedniej ilości kapitału po niskim koszcie, przez co zmuszone są one do wspierania się zewnętrznymi źródłami finansowania.

¹ M. Kalasińska, *Sekurytyzacja aktywów bankowych*, Wydawnictwo Związku Banków Polskich, Warszawa 2007, s. 16.

Ważną przyczyną rozwoju sekurytyzacji są kwestie podatkowo-regulacyjne (np. kapitał regulacyjny). Wiele rządów stosuje surową regulację działań banków. Regulacja ta, mająca na celu ograniczenie ryzyka ich działalności, powoduje znaczne zwiększenie kosztów finansowania takich instytucji, zwłaszcza jeśli istnieje konieczność korzystania przez nie z kapitałów własnych. Konieczność utrzymania wysokiego poziomu kapitału własnego zwiększa bowiem koszty. Dodatkowo pojawiają się koszty związane z obowiązkiem utrzymania na odpowiednim poziomie rezerw przewidzianych przez prawo regulujące działalność banków.

Jeśli zatem uda się finansować aktywa, unikając dodawania do bilansu instytucji finansowej kolejnych pozycji albo bez wymagania od takiej instytucji utrzymywania rezerw na fundusze, które finansują te aktywa, to można wówczas mówić o tańszym finansowaniu², co jest istotną przyczyną wzrostu zainteresowania sekurytyzacją.

Ważną kwestią w rozwoju rynku sekurytyzacyjnego jest stopniowe łączenie się wielu rynków kapitałowych w jeden rynek. Od kiedy wszystkie działy gospodarki zaczęły konkurować ze sobą o ten sam kapitał, wydajne i tanie formy finansowania zaczęły być w większym stopniu niezbędne.

Coraz częściej obecnie mówi się także, że przyczyny rozwoju sekurytyzacji tkwią nie tylko w zmianach technologicznych wpływających na zmniejszanie kosztów przetwarzania danych związanych ze sprzedażą aktywów, ale także w redukcji asymetrii informacyjnej między kredytodawcą i kredytobiorcą³.

Celem niniejszego artykułu jest zaprezentowanie ścieżki rozwoju sekurytyzacji zarówno na rynku europejskim, jak i w Polsce.

2. Sekurytyzacja w Europie

Europa to drugi co do wielkości (po Stanach Zjednoczonych) rynek sekurytyzacyjny. Pierwsze transakcje sekurytyzacji przeprowadziły tu w latach 1986-1987 brytyjskie banki Barclays oraz bank należący do grupy Lloyds. Dokonały one sekurytyzacji wierzytelności z kredytów hipotecznych⁴.

W kolejnych latach jednak nie doszło do gwałtownego wzrostu liczby transakcji sekurytyzacji. Spowodowane to było wysokimi kosztami początkowymi oraz problemami ze skompletowaniem wystarczająco dużego pakietu jednorodnych aktywów.

Na kontynent europejski sekurytyzacja trafiła dopiero w 1990 roku, kiedy doszło do wielu transakcji zainicjowanych przez firmy francuskie. Jednakże do momentu wprowadzenia nowelizacji przepisów dotyczących takich transakcji były to przed-

² J. Kravitt, *Securitization of Financial Assets*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1994, s. 53.

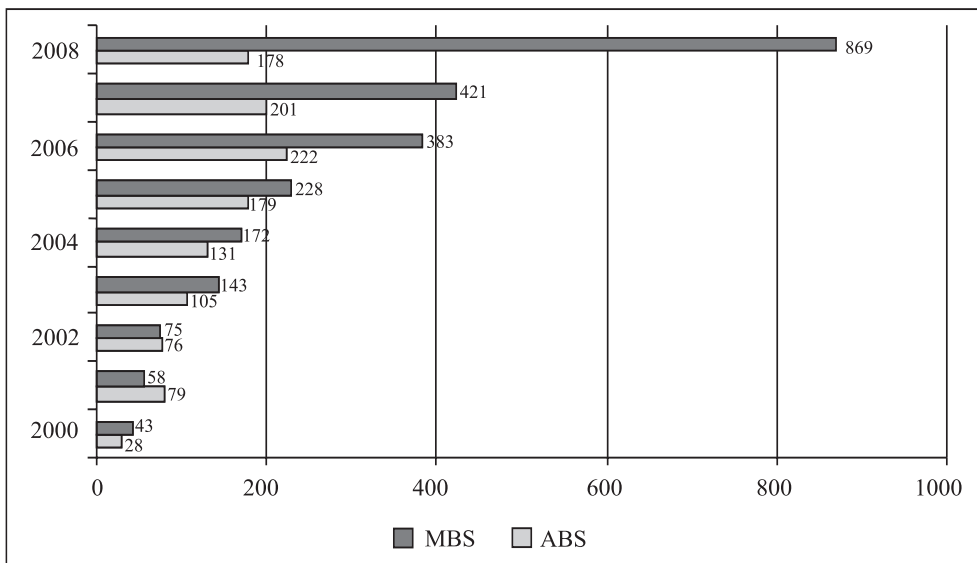
³ J. Zombirt, *Sekurytyzacja w świetle bankowych regulacji europejskich*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2002, s. 4

⁴ J. Tucker, *Techniki sekurytyzacyjne na rynku europejskim*, [w:] *Perspektywy rozwoju sekurytyzacji w Polsce*, Warszawski Instytut Bankowości, Międzynarodowa Szkoła Bankowości i Finansów, Warszawa 1999, s. 26.

sięwzięcia o ograniczonej skali i w niewielkim tylko stopniu obejmujące instytucje kredytowe.

W 1995 roku w Niemczech miała miejsce pierwsza emisja klasycznych MBS. Mimo tak późnego startu niemiecki sektor bankowy jest jednym z przodujących w stosowaniu technik sekurytyzacyjnych.

W Europie znaczenie sekurytyzacji jako źródła finansowania europejskich przedsiębiorstw i banków wzrosło dopiero w latach dziewięćdziesiątych XX wieku. Zgodnie z danymi agencji ratingowej Moody's Investors Service do 1996 roku średnia łączna roczna wartość emisji MBS/ABS w Europie przekroczyła 10 mld USD. W 2005 roku łączna wartość ABS i MBS w Europie wyniosła 407 mld USD. W Europie w latach 2006-2008, w przeciwieństwie do rynku amerykańskiego, mimo kryzysu finansowego można było obserwować wzrost wartości ABS i MBS z 604 mld USD w 2006 roku do 1047 mld USD⁵ (wykres na rys. 1).



Rys. 1. Roczna wartość emisji ABS/MBS w Europie w latach 2000-2008 (w mld USD)

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportu International Financial Services London.

Biorąc pod uwagę sekurytyzację w Europie, według typów emitowanych papierów wartościowych przedstawia się ona tak jak w tab. 1. Jak widać, w Europie największy procent wśród papierów emitowanych w procesie sekurytyzacji stanowią papiery oparte na długach zabezpieczonych na hipotekach (pożyczkach i kredytach hipotecznych). W 2008 roku stanowiły one ponad 80% wartości wszystkich papie-

⁵ *Securitisation 2009*, raport IFSL kwiecień 2009, s. 4.

rów wartościowych emitowanych w sekurytyzacji na rynku europejskim. Drugi co do wielkości udział mają ABS-y. Stanowiły one jednak w 2008 roku zaledwie 10% emisji papierów wartościowych z sekurytyzacji (tab. 1).

Tabela 1. Sekurytyzacja w Europie według typów emitowanych papierów wartościowych w latach 2005-2008 w mld USD

Wyszczególnienie	2005	2006	2007	2008
RMBS	180	307	356	862
CMBS	61	75	65	7
MBS razem	241	383	421	869
CDO	15	138	122	71
ABS	151	83	79	107
Europa razem	407	604	622	1047
Udział procentowy				
Wyszczególnienie	2005	2006	2007	2008
RMBS	44	51	57	82
CMBS	15	12	10	1
MBS razem	59	63	68	83
CDO	4	23	20	7
ABS	37	14	13	10
Europa razem	100	100	100	100

Źródła: opracowanie własne na podstawie: *Securitisation...* 2009.

Według danych agencji ratingowej Fitch Polska z 2003 roku 46% emisji europejskich ABS przypada na Wielką Brytanię, 9% – na Niemcy i po 8% – na Holandię i Włochy. Badając strukturę europejskiego rynku ABS pod względem rodzajów aktywów, można stwierdzić, że połowa emisji dotyczy kredytów na nieruchomości mieszkaniowe, 13% – kredytów bankowych, 10% – kredytów na nieruchomości komercyjne, pozostałe zaś 27% to inne rodzaje aktywów, w tym należności handlowe i kredyty nieregularne⁶.

Coraz większe znaczenie, szczególnie na rynkach europejskich, ma tzw. sekurytyzacja syntetyczna zwana też subpartycypacją. Cechą charakterystyczną tego typu transakcji jest to, że nie występuje tutaj przeniesienie na spółkę specjalnego przeznaczenia praw własności do wyodrębnionej puli wierzytelności. W takim przypadku nie występuje zatem fizyczna sprzedaż aktywów, które pozostają nadal w bilansie inicjatora.

Należy zwrócić uwagę na dynamiczny rozwój sekurytyzacji w Holandii i Francji. Także w pozostałych krajach europejskich próbuje się wykorzystywać sekuryty-

⁶ „Rating & Rynek” 2001, nr 14 (102), s. 3.

zacje jako nowy instrument finansowy i alternatywne źródło kapitału. Wymaga to jednak wprowadzenia wielu nowych rozwiązań w systemach prawnych, podatkowych i rachunkowych.

Europejski rynek sekurytyzacyjny jest odmienny w swym charakterze od rynku amerykańskiego. Elementy wyróżniające rynek sekurytyzacji w Europie od innych tego typu rynków to⁷:

- dominacja papierów dłużnych zabezpieczonych hipotecznie nie jest w Europie tak wyraźna jak w USA,
- w Europie występuje duża różnorodność klas aktywów przeznaczonych do sekurytyzacji (kredyty korporacyjne, samochodowe, konsumenckie, wierzytelności z kart kredytowych),
- Europa to rynek, na którym mamy do czynienia z wieloma unikalnymi transakcjami sekurytyzacji (np. sekurytyzacja przychodów pubów, wpływów z opłat drogowych, sekurytyzacja biletów na widowiska sportowe, przychodów producentów szampana),
- wartość transakcji sekurytyzacji w Europie jest dużo niższa niż w USA (taki stan rzeczy tłumaczony jest tym, iż w Europie sekurytyzacja służy raczej bieżącemu zarządzaniu bilansem oraz ryzykiem, w USA natomiast sekurytyzacja służy pozyskaniu kapitału na długoterminowe inwestycje),
- w USA dominuje model sekurytyzacji pozabilansowej, natomiast w Europie coraz większą popularność zyskują transakcje syntetyczne, w których transferowane jest jedynie ryzyko, a nie sama pula aktywów.

Analizując rozwój rynku sekurytyzacyjnego w Europie, należy podkreślić, iż jest to bardzo zróżnicowany, ale i dynamiczny rynek, którego gracze nie boją się podejmowania nowych wyzwań. Jednym z takich wyzwań jest poszerzanie grupy aktywów, które można sekurytyzować. W tym zakresie niezwykle nowatorskie i jednocześnie bardzo korzystne dla rozwoju rynku sekurytyzacji w Europie jest podejście brytyjskie polegające na tym, że jeżeli tylko aktywa generują stałe przepływy pieniężne, to nadają się do sekurytyzacji. Najciekawsze zatem sekurytyzacje rynku europejskiego to⁸:

- emisja w procesie sekurytyzacji tzw. *Bond bonds*, których podstawą były płatności z tytułu sprzedaży praw do filmu o słynnym agencie Jamesie Bondzie,
- w 1999 roku rząd włoski zdecydował się na sekurytyzację w oparciu na długi publiczny; była to pierwsza w skali międzynarodowej próba wykorzystania sekurytyzacji do łagodzenia deficytu budżetowego,
- w 2000 roku francuska firma poddała sekurytyzacji aktywa z tytułu sprzedaży butelek francuskiego szampana.

⁷ *Sekurytyzacja w krajach Unii Europejskiej oraz polskim systemie bankowym*, raport Komisji Nadzoru Bankowego, Warszawa, wrzesień 2007, s. 9-10.

⁸ A. Waszkiewicz, *Sekurytyzacja w Polsce – trudna droga do sukcesu*, [w:] *Zarządzanie zmianami*, Biuletyn Polish Open University, 07-08 2009, nr 7-8, s. 5.

3. Sekurytyzacja w Polsce

W Polsce sekurytyzacja funkcjonuje na rynku finansowym jako nowy instrument finansowy, z którego skorzystały, jak dotąd, nieliczne podmioty gospodarcze. Przeprowadzone dotychczas transakcje dotyczyły wierzytelności handlowych oraz należności leasingowych, w których banki odgrywały drugoplanową rolę administratora, zapewniając sobie dochody z prowizji.

Niektóre banki polskie podjęły już pierwsze próby sekurytyzowania portfeli kredytowych, jednakże w moim przekonaniu nie były to prawdziwe procesy sekurytyzacji. Niestety na skutek kryzysu, którego skutki obserwujemy nadal na rynku finansowym, a którego początek upatruje się właśnie w procesie sekurytyzacji, ten jakże ciekawy i pomocny instrument finansowy w Polsce został jak na razie „odstawiony na półkę”. Miejmy nadzieję, że już wkrótce po rozpatrzeniu i rozwiązaniu wszelkich problemów, jakie może stwarzać sekurytyzacja, będzie ona stosowana w polskiej bankowości jako niemalże standardowe rozwiązanie.

Pierwszy proces sekurytyzacji aktywów został przeprowadzony w Polsce w 1999 roku. Jego inicjatorem była Urtica Zaopatrzenie Farmaceutyczne SA – dostawca środków medycznych do szpitali. Podstawą sekurytyzacji były należności handlowe reprezentujące wierzytelności szpitali tej firmy farmaceutycznej. W trakcie procesu sekurytyzacji powołano do życia spółkę celową⁹ – Urtica Finanse SA, która nabyła wierzytelności szpitali i wyemitowała na ich podstawie papiery wartościowe. Maksymalną wartość programu sekurytyzacji ustalono na 50 mln zł, co oznaczało, że wartość zadłużenia z tytułu emisji papierów wartościowych nie mogła przekroczyć tego poziomu. Papiery wartościowe wyemitowane na podstawie prawa wekslowego przyjęły postać krótkoterminowych papierów dłużnych o zapadalności 1-3 miesięcy. Transakcja miała zabezpieczenie w wysokości przekraczającej 20% przekazanych należności. Dodatkowo inicjator został zobowiązany do wykupu odpowiedniej części wierzytelności SPV w razie braku środków pieniężnych na zaspokojenie roszczeń nabywców wyemitowanych papierów wartościowych. Wyemitowane walory uzyskały najwyższy rating inwestycyjny nadawany przez Środkowoeuropejskie Centrum Ratingu i Analiz CERA (obecnie FitchPolska SA). Funkcję administratora procesu pełnił BRE Bank SA, który dokonał także oceny należności kupowanych przez spółkę celową¹⁰.

Kolejny proces sekurytyzacji w Polsce, przeprowadzony w marcu 2000 roku, dotyczył należności Pekao Leasing Sp. z o.o. z tytułu zawartych umów leasingu operacyjnego sprzętu komputerowego. Proces ten miał charakter pilotażowy. Podstawowym celem było sprawdzenie przez Bank Pekao SA, który był organizatorem procesu, mechanizmów działania nowej usługi, jaką jest sekurytyzacja, przez zaoferowanie jej klientom. Bank Pekao SA pełnił jednocześnie funkcje dealera, agenta

⁹ Spółkę specjalnego przeznaczenia *special purpose vehicle* – SPV.

¹⁰ Memorandum Informacyjne Urtica Finanse SA, BRE Bank, lipiec 1999, s. 20.

płatniczego, depozytariusza oraz podmiotu monitorującego transakcję. Portfel wierzytelności został przygotowany przez Pekao Leasing Sp. z o.o., a następnie przekazany spółce celowej Pekao Leasing Sekurytyzacja Sp. z o.o., która na jego podstawie wyemitowała bony komercyjne¹¹. Właścicielem tej spółki był Warszawski Instytut Bankowości. Wartość transakcji określono na kwotę 4,3 mln zł. Wyemitowane papiery wartościowe zostały oparte na prawie wekslowym, natomiast płynność SPV została zabezpieczona kredytem typu *overdraft*, terminy wykupu papierów dłużnych zostały zaś częściowo dopasowane do terminów płatności rat leasingowych.

W 2000 roku przeprowadzono także proces sekurytyzacji wierzytelności grupy elektrociepłowni wobec Bytomskiej Spółki Węglowej (za dostawy węgla). Proces ten objął należności w kwocie ok. 80 mln zł. Proces został przygotowany przez Wydawnictwo Papierów Wartościowych, jednym z jego uczestników był Bank Unii Gospodarczej, który objął część wyemitowanych weksli inwestycyjnych¹².

Kolejny z procesów sekurytyzacji w Polsce dotyczył wierzytelności handlowych firmy PHARMAG SA wobec publicznych zakładów opieki zdrowotnej. Proces ten został przeprowadzony przez BRE Bank SA, który pełnił jednocześnie funkcje administratora, agenta, dealera oraz depozytariusza procesu. Proces miał trwać 4 lata, jego maksymalna wartość wynosiła 100 mln zł. Na potrzeby tego procesu powstała spółka celowa PHARMAG – HM Sp. z o.o., która zakupiła portfel wybranych należności. W ramach sekurytyzacji zostały wyemitowane obligacje dyskontowe o zapadalności do 26 tygodni. Obligacje te uzyskały najwyższy rating.

Wymienione procesy sekurytyzacji można potraktować jako pierwsze pionierskie posunięcia w zakresie zastosowania sekurytyzacji na polskim rynku. Należy zwrócić uwagę na coraz większe zainteresowanie tą nowoczesną formą pozyskiwania kapitału, szczególnie ze strony przedsiębiorstw, ale także i banków. Prawdopodobną przyczyną dotychczasowego niewielkiego zainteresowania banków sekurytyzacją był brak uregulowań prawnych, księgowych czy też podatkowych.

Od 2000 roku można mówić o przełomie na drodze rozwoju polskiej sekurytyzacji, w tym roku bowiem została znowelizowana ustawa o obligacjach¹³, a kolejne lata przyniosły zmiany w ustawie Prawo bankowe. W 2004 roku została uchwalona ustawa o funduszach inwestycyjnych¹⁴ ustanawiająca oddzielny podmiot na polskim rynku finansowym, tj. Fundusz Sekurytyzacyjny. Regulacje te stanowią niezbędne minimum tworzące podstawę prawną do stosowania przez banki sekurytyzacji wierzytelności.

Pomijając pewien chaos w kwestiach prawnych, co niewątpliwie może zniechęcić banki do realizacji i tak już skomplikowanego procesu sekurytyzacji, pozostaje

¹¹ P. Jabłoński, *Po raz pierwszy*, „Rzeczpospolita. Gazeta Ekonomiczna”, 22 lipca 2000.

¹² W.G., *Nowe instrumenty dla zrzeczenia*, „Rzeczpospolita”, 8-9 kwietnia 2000.

¹³ Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o *obligacjach* (DzU 2001 nr 120, poz. 1300 z późn. zm.).

¹⁴ Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (DzU 2004 nr 146, poz. 1546 z późn. zm.).

nadal pytanie, czy polskie banki są rzeczywiście zainteresowane sekurytyzacją¹⁵. Trzeba tutaj zaznaczyć, że bank w polskich warunkach rynku finansowego będzie rozważał przeprowadzenie sekurytyzacji w sytuacji, gdy:

- po pierwsze: uzna, że potrzebne jest podniesienie adekwatności kapitałowej,
- po drugie: może się ona przysłużyć poprawieniu płynności banku,
- po trzeciej: jeżeli inne źródła finansowania będą niedostępne.

Inne czynniki motywujące polskie banki do przeprowadzenia procesu sekurytyzacji to np.:

- możliwość poprawy reputacji banku,
- konieczność dywersyfikacji prowadzonej działalności.

Na obecnym etapie ewolucji polskiego sektora bankowego mają one jednak małe znaczenie. Wskazane zaś czynniki motywujące, o ile mogą rzeczywiście mieć istotny wpływ na decyzję o realizacji procesu sekurytyzacji, o tyle w polskich warunkach są niewystarczające¹⁶.

Biorąc zatem pod uwagę wskazane aspekty, łatwo wytłumaczyć obecną sytuację na bankowym rynku sekurytyzacji w Polsce. Jak można zauważyć, proces ten nadal nie jest zbyt popularny wśród polskich banków. Jedyne banki, które z niego korzystają, to banki hipoteczne wraz z ich listami hipotecznymi emitowanymi właśnie w procesie sekurytyzacji. Pozostała część uczestników rynku bankowego raczej z dużym dystansem podchodzi do procesu sekurytyzacji. Obecny wśród banków na polskim rynku standard, niezmienny od kilku lat, to sekurytyzacja wierzytelności NPL (*Non-Performing Loans*), czyli trudnych lub zagrożonych. Przelewając swoje wierzytelności do funduszy sekurytyzacyjnych, banki w Polsce mają szansę na oczyszczenie swoich portfeli z wierzytelności z problemami ze spłatą.

Dzięki pewnym zapisom prawnym banki mogą zaliczyć do kosztów uzyskania przychodu stratę ze zbycia wierzytelności z tytułu kredytów czy pożyczek stanowiącą różnicę między kwotą uzyskaną ze zbycia a wartością wierzytelności z tytułu kredytów czy pożyczek – do wysokości rezerwy wcześniej utworzonej na tę część wierzytelności. Taki przywilej, w formie ochronnej tarczy podatkowej, powoduje, że sekurytyzacja postrzegana jest nadal jako sposób na pozbycie się z portfela banków trudnych i starych długów. W roku 2008 była to głównie sekurytyzacja straconych wierzytelności wobec przedsiębiorstw. W sumie dotyczyła ona tylko trzech spektakularnych transakcji wierzytelności na kwotę 3,5 mld zł. Największa to sfinalizowana we wrześniu 2008 roku sprzedaż przez Pekao SA portfela o wartości ponad 2,6 mld zł do dwóch funduszy sekurytyzacyjnych¹⁷.

Zainteresowanie tematem, mimo pewnych problemów związanych z kryzysem finansowym, stale wzrasta. Jednocześnie czynione są konkretne kroki w celu umożliwienia zastosowania sekurytyzacji aktywów bankowych na rynku polskim w szerszym zakresie.

¹⁵ A. Waszkiewicz, wyd. cyt., s. 11.

¹⁶ Tamże, s. 11.

¹⁷ M. Matusiak, *Długi na (kryzysowej) wadze*, „Miesięcznik Finansowy Bank” 2009, nr 2, s. 68-69.

Literatura

- Feeney P.W., *Securitization: Redefining the bank*, MacMillan Press, London 1995.
- Jabłoński P., *Po raz pierwszy*, „Rzeczpospolita. Gazeta Ekonomiczna”, 22 lipca 2000.
- Kalasińska M., *Sekurytyzacja aktywów bankowych*, Wydawnictwo Związku Banków Polskich, Warszawa 2007.
- Kendall M., Fishman M.J., *A Primer on Securitization*, The MIT Press Massachusetts Institute of Technology, 1996.
- Kosiński A., *Sekurytyzacja aktywów*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1997.
- Matusiak M., *Długi na (kryzysowej) wadze*, „Miesięcznik Finansowy Bank” 2009, nr 2.
- Raczkowska A., *Sekurytyzacja wiarytelności bankowych*, Konieczny i Kruszewski, Warszawa 2001.
- Tucker J., *Techniki sekurytyzacyjne na rynku europejskim*, [w:] *Perspektywy rozwoju sekurytyzacji w Polsce*, Warszawski Instytut Bankowości, Międzynarodowa Szkoła Bankowości i Finansów, Warszawa 1999.
- Waszkiewicz A., *Sekurytyzacja w Polsce – trudna droga do sukcesu*, [w:] *Zarządzanie zmianami*, Biuletyn Polish Open University 07-08, 2009.
- W.G., *Nowe instrumenty dla zrzeczenia*, „Rzeczpospolita”, 8-9 kwietnia 2000.
- Zombirt J., *Sekurytyzacja w świetle bankowych regulacji europejskich*, SGH, Warszawa 2002.
- Memorandum Informacyjne Urtica Finance SA, BRE Bank, Warszawa, lipiec 1999.
- „Rating & Rynek” 2001, nr 14 (102).
- Securitisaton 2009*, raport IFSL, www.ifsl.org.uk, kwiecień 2009.
- Sekurytyzacja w krajach Unii Europejskiej oraz polskim systemie bankowym*, raport Komisji Nadzoru Bankowego, Warszawa, wrzesień 2007.
- Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (DzU 2001 nr 120, poz. 1300 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (DzU 2004 nr 146, poz. 1546 z późn. zm.).

THE EVOLUTION OF SECURITIZATION IN EUROPE AND IN POLAND

Summary: Formal and economic conditions of the European banking system are the cause for the banks' focusing on reducing costs of financing and increasing the rate of return on equity what forces application of securitization. Advantages and benefits from securitizations have not been still fully exploited by the Polish banking sector. In comparison with markets of European developed countries, in Poland securitization is only starting functioning in the financial market. It constitutes the new financial instrument which has been only used for a few business entities. Polish banks play in the securitization processes mainly the role of support institutions than the role of initiators. Meanwhile, the benefits from securitization of bank's assets are big.