

**Sławomir Antkiewicz**

Wyższa Szkoła Bankowa w Gdańsku

---

## **FUNDUSZE SEKURTYZACYJNE JAKO INNOWACJA NA POLSKIM RYNKU POWIERNICZYM**

---

**Streszczenie:** Polski rynek finansowy swoimi charakterystykami niewątpliwie zbliża się do rynków rozwiniętych. Fundusze sekuryzacyjne mają coraz większe znaczenie z każdym rokiem. Zwiększa się zarówno ich liczba, jak i wartość poszczególnych transakcji. Coraz więcej podmiotów miało już w swojej historii styczność z sekuryzacją, zarówno w roli inicjatorów, inwestorów, jak i jako doradcy i pośrednicy. Sekuryzacja jest wciąż na polskim rynku młodym instrumentem, a mimo coraz większej świadomości uczestników rynku, wciąż stosunkowo mało rozpoznawalnym. Jeśli chodzi o wartość rynku, to wciąż są to wartości znacznie ustępujące innym krajom europejskim, co oznacza, że przy sprzyjających okolicznościach, także prawnych, istnieje pole wzrostu dla transakcji sekuryzacyjnych.

### **1. Wstęp**

Ewolucja rynków finansowych i coraz większa konkurencja wśród działających na nim instytucji wymusza ciągłą innowacyjność w oferowanych produktach. Trend ten nie omija sektora funduszy inwestycyjnych. Powstają nowe rodzaje funduszy zarówno pod względem konstrukcji, jak i strategii inwestycyjnych. Szersza i skierowana w coraz większym stopniu na potrzeby klienta oferta funduszy skłaniać ma potencjalnych klientów do przekazywania im swoich oszczędności.

Biorąc pod uwagę konstrukcję, do innowacyjnych rodzajów funduszy inwestycyjnych zaliczyć można fundusze [Jawdosiuł 2004, s. 12]:

- z różnymi kategoriami jednostek,
- podstawowe i powiązane,
- z wydzielonymi subfunduszami,
- funduszy.

Ze względu na strategię inwestycyjną wyróżnić można między innymi fundusze:

- rynku pieniężnego,
- portfelowe,
- aktywów niepublicznych,
- sekuryzacyjne.

Nowe konstrukcje i typy funduszy mogą się na siebie nakładać i działać w praktyce jednocześnie. Tabela 1 przedstawia różne możliwości współistnienia poszczególnych produktów powierniczych.

**Tabela 1.** Konstrukcje i typy funduszy inwestycyjnych

Konstrukcje i typy funduszy inwestycyjnych	Fundusz otwarty	Fundusz specjalistyczny otwarty	Fundusz zamknięty
Fundusz z różnymi kategoriami jednostek uczestnictwa	tak	tak	nie
Fundusz z wydzielonymi subfunduszami	tak	tak	tak
Fundusz podstawowy*	tak	tak	tak
Fundusz powiązany	tak	tak	tak
Fundusz funduszy	tak	tak	tak
Fundusz rynku pieniężnego	tak	nie	nie
Fundusz portfelowy	nie	nie	tak
Fundusz aktywów niepublicznych	nie	tak	tak
Fundusz sekurytyzacyjny	nie	nie	tak

\* Fundusz nie jest bezpośrednio dostępny dla inwestorów indywidualnych.

Źródło: [Jawdosiuł, Rożko 2004, s. 19].

Jedną z nowości produktowych, wprowadzoną na rynek funduszy wraz z wejściem w życie ustawy o funduszach inwestycyjnych z 2004 r.<sup>1</sup>, był fundusz sekurytyzacyjny. Fundusz sekurytyzacyjny jest funduszem, który za cel swoich lokat może obrać portfel wierzytelności. W takim przypadku aktywa funduszu stanowią będą przede wszystkim wierzytelności i prawa do świadczeń z wierzytelności, ale także dłużne papiery wartościowe.

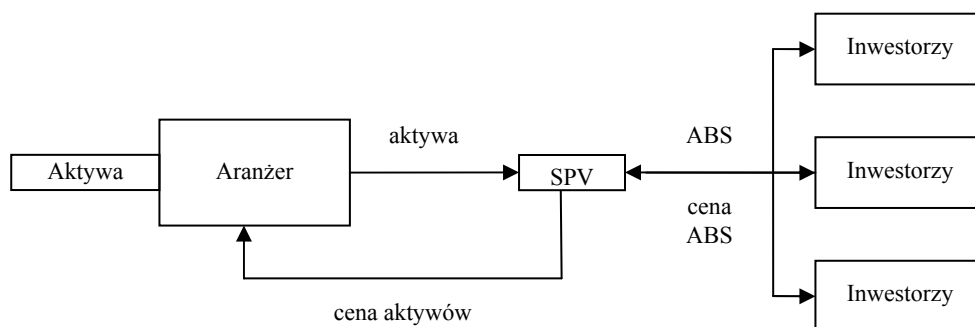
Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie istoty funduszy sekurytyzacyjnych oraz faz rozwoju polskiego rynku tych podmiotów w świetle regulacji wprowadzonych w 2004 r., a także nowelizacji ustawy o funduszach inwestycyjnych, która weszła w życie w 2009 r. Tezę opracowania stanowi stwierdzenie, że rozwój polskiego rynku funduszy sekurytyzacyjnych był odpowiedzią instytucji finansowych na zmiany zachodzące w międzynarodowym systemie finansowym. Postępująca globalizacja i liberalizacja rynków finansowych powodowała tworzenie innowacyjnych sposobów wykorzystywania koncepcji sekurytyzacji. Fundusze sekurytyzacyjne są na polskim rynku finansowym instytucjami stosunkowo młodymi. Rozwój technik sekurytyzacyjnych, jak również wolumenu transakcji w Polsce jest znacznie wolniejszy niż w krajach o rozwiniętych rynkach finansowych, w szczególności w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii. Związane jest to głównie z niewysokim zapotrzebowaniem rynku na transakcje sekurytyzacyjne, a także

<sup>1</sup> Dz.U. 2004, nr 146, poz. 1546 z późn. zm.

z uwarunkowaniami i przyzwyczajeniami panującymi na polskim rynku. Szczegółowa analiza ilościowa rozwoju rynku funduszy sekurytyzacyjnych (w tym rynków zagranicznych) została już dokonana przez autora w publikacji [Antkiewicz 2009, s. 117], dlatego też ze względu na ograniczone ramy niniejszego opracowania nacisk położony zostanie na przedstawienie faz rozwoju rynku, z uwzględnieniem uwarunkowań prawnych.

## 2. Transakcja sekurytyzacji jako punkt wyjścia dla tworzenia funduszy sekurytyzacyjnych

Sekurytyzacja jest jedną z form finansowania przedsiębiorstw. Polega na odsprzedaniu przez wierzyciela zaległych wierzytelności i pozyskaniu w ten sposób kapitału potrzebnego do działalności gospodarczej [Antkiewicz 2008, s. 15]. Proces sekurytyzacji wymaga zaangażowania wielu podmiotów [Batchwarov, Collins, Davies 2004, s. 115]. Całość zaczyna się od inicjatora (inaczej aranżera), który musi z posiadanych przez siebie aktywów wydzielić pulę, następnie odsprzedawaną specjalnie utworzonemu podmiotowi – tzw. SPV (ang. *special purpose vehicle*, pl. spółka specjalnego przeznaczenia). Środki potrzebne do sfinansowania zakupu portfela wierzytelności spółka pożycza z rynku drogą emisji papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami z przejętego portfela (tzw. ABS, *asset backed securities*). Zgromadzone środki SPV przekazuje inicjatorowi jako zapłatę za przejęte aktywa. W momencie odzyskania długów spółka spłaca wyemitowane przez siebie papiery wartościowe [Liskowska 2006, s. 6]. Z pewnym uogólnieniem można stwierdzić, iż sekurytyzacja polega na zamianie nie płynnych aktywów na płynne papiery wartościowe [Stańko 2007]. Przebieg procesu sekurytyzacji przedstawiony został na rysunku 1.



Rys. 1. Przebieg procesu sekurytyzacji

Źródło: opracowanie własne.

W niektórych przypadkach SPV może przyjąć formę funduszu inwestycyjnego, tzw. funduszu sekurytyzacyjnego. Działające na polskim rynku fundusze tego typu

mogą być tworzone, zgodnie z ustawą, w formie funduszu zamkniętego. W takim przypadku fundusz staje się podmiotem emitującym certyfikaty inwestycyjne, natomiast odbieraniem należności wchodzących w skład przejętej puli aktywów zajmuje się serwiser, z którym fundusz musi podpisać umowę, a którym najczęściej zostają spółki windykacyjne [Mazurek 2009].

W krajach o rozwiniętych rynkach sekurytyzacji ten rodzaj instrumentu finansowego wykorzystywany jest przez różnego rodzaju podmioty [Reksa 2004, s. 59]. Sekurytyzacja może być stosowana między innymi w obszarach bankowości, ochrony zdrowia lub w energetyce. W Polsce, gdzie rynek sekurytyzacji jest dopiero w pierwszej fazie rozwoju, z tej formy finansowania korzystają głównie banki, które dzięki temu refinansują niespłacone kredyty i pożyczki oraz wierzytelności wynikające chociażby z obsługi kart kredytowych [Antkiewicz 2009]. Za największe korzyści, jakie banki uzyskują dzięki sekurytyzacji, uznaje się poprawę struktury bilansu banku oraz współczynników adekwatności kapitałowej. Należy jednak podkreślić, że znaczenie funduszy sekurytyzacyjnych na krajowym rynku systematycznie rośnie.

### **3. Fundusze sekurytyzacyjne w świetle regulacji prawnych – stan na 2009 r.**

Działalność funduszy sekurytyzacyjnych została szczegółowo uregulowana w ustawie o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 r. (art. 183–195), przy czym ten akt prawny gruntownie znowelizowano ustawą o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych, ustawy – Prawo bankowe oraz ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym z dnia 4 września 2008 r., która weszła w życie dnia 13 stycznia 2009 r.<sup>2</sup> Oprócz tego podstawowego aktu prawnego część przepisów odnoszących się do sekurytyzacji można także znaleźć w ustawie – Prawo bankowe<sup>3</sup>.

Ustawa o funduszach inwestycyjnych przewiduje dwa rodzaje funduszy sekurytyzacyjnych – standaryzowany i niestandaryzowany (art. 183 ustawy). Tabela 2 przedstawia najważniejsze cechy obu. Zgodnie z art. 188 ustawy fundusze sekurytyzacyjne mogą lokować aktywa (nie więcej niż 25%) w różne instrumenty finansowe, od dłużnych papierów wartościowych, poprzez jednostki funduszy rynku pieniężnego, po instrumenty pochodne. Jedynym zastrzeżeniem dotyczącym dokonywanych przez fundusze sekurytyzacyjne inwestycji jest to, że ich celem może być ograniczenie ryzyka inwestycyjnego.

Uregulowane w prawie poszczególne czynności i obowiązki, których spełnienie ma umożliwić przeprowadzenie całego procesu sekurytyzacji, nie budzą entuzjazmu wśród uczestników rynku. Kontrowersje wzbudza oddzielenie czynności

<sup>2</sup> Dz.U. 2008, nr 231, poz. 1546.

<sup>3</sup> Dz.U. 1997, nr 140, poz. 939 z późn. zm.

zarządzania funduszem od jego obsługi. Zarządzaniem funduszu zajmuje się towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Natomiast do obsługi funduszu zatrudnia się firmę windykacyjną, która po uzyskaniu odpowiedniej zgody może zająć się wierzytelnościami będącymi w posiadaniu jedynie określonego funduszu. Zdarza się, iż dobre firmy windykacyjne zmuszone są występować o zgodę na obsługiwanie funduszy sekurytyzacyjnych wielokrotnie, w przypadku gdy podpisują kilka umów z takimi podmiotami.

**Tabela 2.** Fundusz sekurytyzacyjny standaryzowany i niestandaryzowany

Standaryzowany fundusz sekurytyzacyjny	Niestandaryzowany fundusz sekurytyzacyjny
<ul style="list-style-type: none"> <li>• co najmniej 75% każdego z subfunduszy powinno być ulokowane wyłącznie w jedną pulę wierzytelności lub prawa do wierzytelności otrzymywanych przez inicjatora sekurytyzacji z tytułu jednej puli wierzytelności,</li> <li>• w przypadku gdy inicjatorem sekurytyzacji jest bank krajowy lub instytucja kredytowa, przekazywane wierzytelności są jednolite rodzajowo wewnątrz wszystkich pul oraz gdy statut funduszu na to pozwala, ponad 75% aktywów każdego z subfunduszy może zostać ulokowane w kilka pul wierzytelności lub prawa do świadczeń otrzymywanych z kilku pul wierzytelności,</li> <li>• uczestnikami funduszu mogą być osoby prawne, jednostki organizacyjne nieposiadające osobowości prawnej oraz osoby fizyczne.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• zobowiązany jest do lokowania co najmniej 75% aktywów w określone wierzytelności lub prawa do świadczeń otrzymywanych z określonych wierzytelności,</li> <li>• maksymalnie 25% wartości aktywów netto przypadać może na papiery wartościowe emitowane przez SPV,</li> <li>• uczestnikami funduszu mogą być wyłącznie osoby prawne, jednostki organizacyjne nieposiadające osobowości prawnej lub osoby fizyczne, jeżeli zezwala na to statut funduszu; w takim przypadku cena emisyjna jednego certyfikatu nie może być jednak niższa niż równowartość 40 tys. euro.</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne.

Wiele kontrowersji wzbudzają regulacje znajdujące się w ustawie – Prawo bankowe. Ich zmiana uznawana jest za konieczną, o ile procesy sekurytyzacyjne mają stać się powszechniej używane [Stech 2009]. Przepisy te nie są jednak jedyne, które mogą zahamować rozwój sekurytyzacji w Polsce. Stworzenie spójnych aktów prawnych regulujących ten segment rynku finansowego jest konieczne. Pilne są zmiany zwłaszcza w ustawodawstwie dotyczącym podatków. Na chwilę obecną, pod względem opodatkowania, nie do wszystkich podmiotów biorących udział w transakcjach sekurytyzacji stosuje się takie same obciążenia. Problemem są także różnice dotyczące kosztów uzyskania przychodów, obciążeń z tytułu podatku VAT, możliwości rozliczania przychodów i kosztów transakcji. Rozwiązanie tych nieścisłości prawnych wymagać będzie zmian w prawie, jednak jedynie przeprowadzenie istotnych zmian może zagwarantować, że rynek sekurytyzacji w Polsce będzie dynamicznie się rozwijał.

#### 4. Geneza funduszy sekurytyzacyjnych w Polsce

Pierwsze próby przeprowadzenia procesów sekurytyzacyjnych datuje się w Polsce na koniec lat 90. XX w. Początki nie były zachęcające. Udało się przeprowadzić jedynie kilka transakcji dotyczących sekurytyzacji polskich przedsiębiorstw i opiewających na nieznaczne kwoty. Podstawowym problemem był brak szczegółowych regulacji prawnych dotyczących tego typu operacji. Dopiero wejście w życie ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych dało podstawy do rozwoju rynku.

Pierwsza na polskim rynku transakcja zakupu wierzytelności zawarta została pod koniec 2005 r. między PKO BP i funduszem TFI PKO/Credit Suisse S-Collect. S-Collect Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny był pierwszym funduszem sekurytyzacyjnym dostępnym na polskim rynku. Zgodę na jego powstanie organ nadzoru wydał w maju 2005 r. Pierwsza wycena jego certyfikatów nastąpiła już trzy miesiące później, w sierpniu 2005 r. Od początku istnienia celem funduszu były wierzytelności trudne, nabywane od instytucji finansowych. Inwestorami funduszu są Credit Suisse First Boston (bank inwestycyjny należący do Credit Suisse) oraz czeska spółka Reform Capital.

Dzięki podpisanej umowie z funduszem PKO BP pozbył się wierzytelności z tytułu niespłaconych kredytów o wartości nominalnej 630 mln zł. Portfel obejmował ponad 70 tys. zaległych wierzytelności. Odzyskaniem długu zajmowała się firma P.R.E.S.C.O. Zgoda na obsługę tych wierzytelności wydana została przez Komisję w marcu 2006 r. Niemniej jednak była to pierwsza w historii sekurytyzacja wierzytelności trudnych, które zostały przez bank, zgodnie z prawem, zakwalifikowane do kategorii ryzyka bankowego „stracone”. Za korzyści wynikłe z transakcji bank uznał [Mazurek 2009]:

- uwolnienie części niepracującego kapitału,
- rozwiązanie rezerw celowych,
- obniżenie kosztów dochodzenia wierzytelności,
- poprawę struktury bilansu,
- zwiększenie efektywności działań windykacyjno-restrukturyzacyjnych prowadzonych przez bank.

Pod koniec 2005 r. do skutku doszła inna, prawie pięciokrotnie mniejsza transakcja między ING Bankiem Śląskim i TFI BPH Prokura. Serwisantem została firma windykacyjna Kruk i to te przedsiębiorstwo, jako pierwsze w historii polskiej sekurytyzacji, uzyskało zgodę na obsługę długu. W wyniku współpracy BPH TFI i przedsiębiorstwa Kruk na rynku polskim powstał fundusz sekurytyzacyjny Prokura NS FIZ.

Innymi transakcjami zawartymi jeszcze w pierwszej połowie 2006 r. były transakcje między [Łapińska-Berling, Dudała 2007]:

- Kredyt Bankiem i pośrednikiem finansowym Żagiel oraz przedsiębiorstwem Best (wartości transakcji ponad 1,5 mld zł),
- BGŻ i amerykańskim bankiem inwestycyjnym Lehman Brothers,
- Dominet Bankiem a Merrill Lynch.

## 5. Faza dynamicznego rozwoju rynku

W 2007 r. na rynku długów rozpoczął się prawdziwy boom. Fundusze sekurytyzacyjne stopniowo skupowały, zwłaszcza od banków, stare wierzytelności, które następnie przekazywały firmom windykacyjnym. W gestii tych ostatnich znajdowało się ściąganie długów, co czyniły z coraz lepszym skutkiem. Lata 2007–2008 stały się okresem dynamicznego rozwoju funduszy sekurytyzacyjnych. Banki coraz częściej pozbywały się na ich rzecz swoich wierzytelności. Szacuje się, że aż 10% wierzytelności w bankach komercyjnych od sektora niefinansowego było zagrożonych. W porównaniu ze średnią unijną na poziomie 3–4% wskaźniki polskich banków były stanowczo za wysokie [Musioł 2006]. Ten czynnik oraz słabe wyniki w ściąganiu należności przez same banki skłoniły je do powierzenia tego zadania profesjonalistom.

Na koniec 2008 r. na rynku działało 16 funduszy sekurytyzacyjnych:

- Prokura Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (BPH TFI),
- BISON Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (BPH TFI),
- BEST I Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI),
- Prokulus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI),
- Sekura Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI),
- Ultimo Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny (DWS Polska TFI),
- GE Debt Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny (GE Debt Management TFI),
- Intrum Justitia Debt Fund 1 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny (Intrum Justitia TFI),
- S-Collect Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny (PKO TFI),
- EGB Podstawowy Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (TFI Skarbiec),
- Allianz-Euler Hermes Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (TFI Allianz),

- VPF III Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI),
- GMP Vindexus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Idea TFI),
- ProCollect Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI),
- VPF III Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI),
- Plejada Wierzytelności I Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny (Plejada TFI).

Wśród wyżej wymienionych funduszy na szczególną uwagę zasługuje utworzony na okres 5 lat fundusz zarządzany przez TFI Skarbiec SA, gdyż łączy on w sobie konstrukcję funduszu sekurytyzacyjnego z konstrukcją funduszu podstawowego z funduszami powiązanymi. Udziałowcami w funduszu EGB Podstawowy NS FIO mogą być jedynie fundusze z nim powiązane, czyli EGB – Skarbiec Powiązany Fundusz Inwestycyjny Zamknięty oraz EGB – Skarbiec Bis Powiązany Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, które muszą całe swoje aktywa lokować w certyfikatach inwestycyjnych funduszu podstawowego. Certyfikaty inwestycyjne funduszy powiązanych zaoferowane zostały w trybie oferty niepublicznej jedynie inwestorom instytucjonalnym.

Wielkość polskiego rynku zaległych wierzytelności nie jest dokładnie znana. Szacunki z początku 2009 r. wahały się od 50 do nawet 130 mld zł. Znaczący wpływ na wzrost wartości wierzytelności może mieć wzrost zadłużenia Polaków z tytułu kredytów hipotecznych. W 2009 r. wartość wierzytelności na rynku przekroczyć może nawet 150 mld zł, z czego szacunkowo 20–30% zostanie sprzedane firmom windykacyjnym, jako odsetek wierzytelności zaległych niespłaconych.

## 6. Podsumowanie

Do zalet funduszy sekurytyzacyjnych niewątpliwie należy to, iż dzięki ich działalności niespłacone długi zostają w dużej mierze uregulowane. Niemniej jednak warto zwrócić uwagę na informacje, jakie fundusze posiadają o rynku długów. Fundusze sekurytyzacyjne zarządzają ogromnymi portfelami nieregularnych wierzytelności, dzięki czemu automatycznie stają się posiadaczami ogromnej wiedzy o dłużnikach. Pomimo to wykluczone są one z dostępu do biur informacji gospodarczej. Uważa się, że stan taki działać będzie na szkodę wszystkim uczestnikom obrotu gospodarczego [Trocha 2007].

Fundusze sekurytyzacyjne coraz prężniej, choć nie bez przeszkód, działają na polskim rynku długów [Witul 2007, s. 136]. Biorąc pod uwagę wzrost zainteresowania tego typu funduszami oraz ich rosnącą liczbę, można prognozować, że ich rozwój będzie nadal pomyślny. Jedyńm czynnikiem hamującym w nieznacznym



stopniu obrót wierzytelnościami jest czas mijający między rozpoczęciem przetargu na kupno zaległych wierzytelności do sporządzenia i podpisania umowy z funduszem, który wygrał przetarg. Taki stan rzeczy jest przede wszystkim wynikiem zwykłego braku doświadczenia w przeprowadzaniu tego rodzaju transakcji.

Sekurytyzacja jest korzystna dla wszystkich podmiotów w nią zaangażowanych. Sprawi to z pewnością, że coraz więcej podmiotów będzie się nią interesowało. Dodatkowo wzrasta świadomość istnienia tego rodzaju instrumentu oraz jego przydatności. Znaczna liczba banków brała udział przynajmniej w jednej, zakończonej sukcesem, operacji sekurytyzacyjnej [Musioł, Dyląg 2009]. Pozytywne doświadczenia budują zaufanie i wpływają na wzrost popularności sekurytyzacji [Matusiak 2009]. Nie bez znaczenia pozostaje także fakt, iż banki mogą wliczyć sobie do kosztów uzyskania przychodów straty poniesione ze sprzedaży wierzytelności na rzecz funduszu sekurytyzacyjnego [Witul 2006, s. 98].

Interesujące wydaje się jedynie pytanie, czy w przyszłości rynek będzie nadal zdominowany przez banki, czy znajdą się inne instytucje gotowe korzystać z tej formy finansowania i czy zbywane portfele będą wkrótce składały się także z innych aktywów niż niespłacone kredyty. Specjaliści twierdzą, że w momencie gdy banki pozbędą się ze swoich aktywów trudnych kredytów, skierują się one w stronę wierzytelności komercyjnych, handlowych i konsumenckich [Borod 2007, s. 85]. Pierwsza taka operacja została już przeprowadzona na należnościach Raiffeisen Banku.

## Literatura

- Antkiewicz S., *Proces sekurytyzacji jako jedna z form finansowania przedsiębiorstw*, w: *Controlling – wiedza i narzędzie praktyczne*, red. M. Panfil, Wydawnictwo Forum, Poznań 2008.
- Antkiewicz S., *Rozwój transakcji sekurytyzacyjnych w Stanach Zjednoczonych i w Europie*, w: *Współczesne problemy międzynarodowej działalności przedsiębiorstw*, red. J. Schroeder, B. Stepień, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Poznań 2009.
- Batchwarov A., Collins J., Davies W., *Mechanics of securitization*, w: *The handbook of European structured financial product*, red. M. Choudhry, F.J. Fabozzi, John Wiley & Sons Inc., New York 2004.
- Borod R.S., *The future of wind asset securitization*, World Trade Executive, International Securitization & Finance Report, 2007, nr 11.
- Dz.U. 1997, nr 140, poz. 939 z późn. zm.
- Dz.U. 2004, nr 146, poz. 1546 z późn. zm.
- Dz.U. 2008, nr 231, poz. 1546.
- Jawdosiuik J., Rożko K., *Poradnik inwestora – fundusze inwestycyjne*, Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, Warszawa 2004.
- Liskowska D., *Fundusze sekurytyzacyjne jako forma refinansowania wierzytelności*, w: *Nowe usługi finansowe*, red. K. Gabryelczyk, CeDeWu.pl Wydawnictwa Fachowe, Warszawa 2006.
- Łapińska-Berling E., Dudala R., *Windykacja – samemu czy z pomocą?*, „Nowy Przemysł”, 2007, nr 1.
- Matusiak M., *Sekurytyzacja zmieni rynek bankowy*, <http://gospodarka.gazeta.pl> (dostęp: 15.05.2009).

- Mazurek J., *Sekurytyzacja w Polsce*, „CEO Magazyn Top Menedżerów”, <http://cfo.cxo.pl> (dostęp: 12.05.2009).
- Musiół M., Dyląg B., *Nadmiar regulacji rozreguluje rynek*, <http://www.best.com.pl> (dostęp: 15.05.2009).
- Musiół M., *Wielkie pakiety dla dużych funduszy*, „Puls Biznesu”, 22.05.2006.
- Reksa Ł., *Sekurytyzacja wiarygodności na rynkach międzynarodowych*, „Bank i Kredyt”, 2004, nr 2.
- Stańko S., *Sekurytyzacja ułatwia zarządzanie należnościami*, „Gazeta Prawna”, 15–17.06.2007.
- Stech G., *Sekurytyzacja – szanse dla polskich finansów*, „CEO Magazyn Top Menedżerów”, <http://cfo.cxo.pl> (dostęp: 12.05.2009).
- Trocha P., *Fundusze mają największą wiedzę o dłużnikach*, „Gazeta Prawna”, 3.07.2007.
- Witul A., *Długi na wagę złota*, „Forbes”, 2007, nr 7.
- Witul A., *Łowcy długów*, „Forbes”, 2006, nr 11.

## SECURITIZATION FUNDS AS AN INNOVATION ON THE POLISH INVESTMENT MARKET

**Summary:** Polish financial market's characteristics are without a doubt getting more and more similar to those of western financial markets. Securitization funds become more popular every year. Both the number of transaction and their value are constantly increasing. An increasing number of companies become familiar with securitization as initiators, investors or advisors. This means, beside an increase in the quantity and value of securitization transactions, also the increase in quality of this financial instrument. Whether securitization would keep its pace of development in number and value of transactions, or not, is of no doubt. Securitization is still a considerably young financial instrument on the Polish ground, and even though it is becoming more popular it is still relatively unknown.