

Anna Berlik

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

SPECYFIKA TRANSAKCJI SEKURYTYZACYJNYCH PRZEPROWADZANYCH W POLSCE

1. Istota transakcji sekurytyzacji

Sekurytyzacja to złożona technika refinansowania, która polega na przeniesieniu praw własności lub praw do czerpania pożytków z jednorodnej pod względem jakości grupy aktywów (w banku są to najczęściej kredyty, a w przedsiębiorstwach – należności handlowe) na specjalnie powołaną do tego celu jednostkę (SPV – *special purpose vehicle*). Jednostka ta, na podstawie uzyskanych praw, dokonuje emisji dłużnych papierów wartościowych, a następnie ich sprzedaży na rynku. Otrzymane ze sprzedaży środki (po potrąceniu prowizji) przekazuje na rzecz podmiotu, od którego nabyła prawa. Wpłaty odsetek oraz wykupienie wyemitowanych papierów wartościowych dokonywane są ze środków uzyskiwanych ze spłaty nabytych wierzytelności przez dłużników. Tak rozumiany proces jest nazywany sekurytyzacją wtórną lub pozabilansową (pozabilansową dlatego, że sprzedane należności są usuwane z bilansu, a wtórną dlatego, że jest to narzędzie wywodzące się z procesu, który polegał na zamianie sposobu pozyskiwania finansowania działalności z kredytów na emisję papierów wartościowych i był nazywany sekurytyzacją pierwotną). Istotną cechą emitowanych papierów wartościowych jest ich wysoki rating, a co za tym idzie – niskie ryzyko inwestycji i duża popularność takich papierów. Sprzedawane wierzytelności są zwykle dokładnie wyselekcjonowane, jednolite jakościowo, a emisja papierów za pośrednictwem SPV powoduje oddzielenie ryzyka kredytowego przez nie generowanego od ryzyka niewypłacalności banku, co dodatkowo podnosi bezpieczeństwo transakcji i ma wpływ na poprawienie ratingu.

Sekurytyzacja jest stosunkowo młodym narzędziem. Pojawiła się w latach siedemdziesiątych w USA i miała wspomóc rozwój budownictwa mieszkaniowego. Na czym dokładnie miała polegać jej rola?

Każdy bank, aby móc udzielać kredytów, musi posiadać kapitały własne o określonej wartości. Przy zwiększającej się akcji kredytowej konieczne jest zwiększanie poziomu tych kapitałów. Sytuacja taka może być dla niezbyt dużych banków przeszkodą w powiększaniu skali działalności. Taka sytuacja miała miejsce w USA, gdzie działało wiele niedużych banków, wzrastała popularność kredytów hipotecznych, a banki nie mogły sprostać popytowi, ponieważ skala ich działalności była ograniczona przez niewystarczające kapitały własne. Rząd USA, traktując rozwój budownictwa mieszkaniowego jako jeden z priorytetów w rozwoju gospodarczym kraju, postanowił wspomóc ten proces, powołując agencję rządową Government National Mortgage Association – GNMA. GNMA emitowała papiery wartościowe zabezpieczone kredytami, gwarantując jednocześnie spłatę kapitału i odsetek od tych kredytów, w związku z czym wyemitowane przez nią papiery pozbawione były praktycznie ryzyka. Umożliwiało to bankom dalsze udzielanie kredytów mieszkaniowych oraz, poprzez redukcję ryzyka kredytowego, obniżenie oprocentowania tych kredytów i większą ich dostępność dla ludności. Dzięki gwarancjom rządowym papiery uzyskiwały wysokie ratingi i cieszyły się dużym zainteresowaniem na rynku. Pierwsza taka transakcja została przeprowadzona w 1970 r.

sytuacja tradycyjna:

AKTYWA	PASYWA
...	...
Kredyty	Kapitały własne/obce
Nowe kredyty	Nowe kapitały własne

sekurytyzacja:

AKTYWA	PASYWA
...	...
Kredyty	Kapitały własne/obce
Gotówka	
Nowe kredyty	

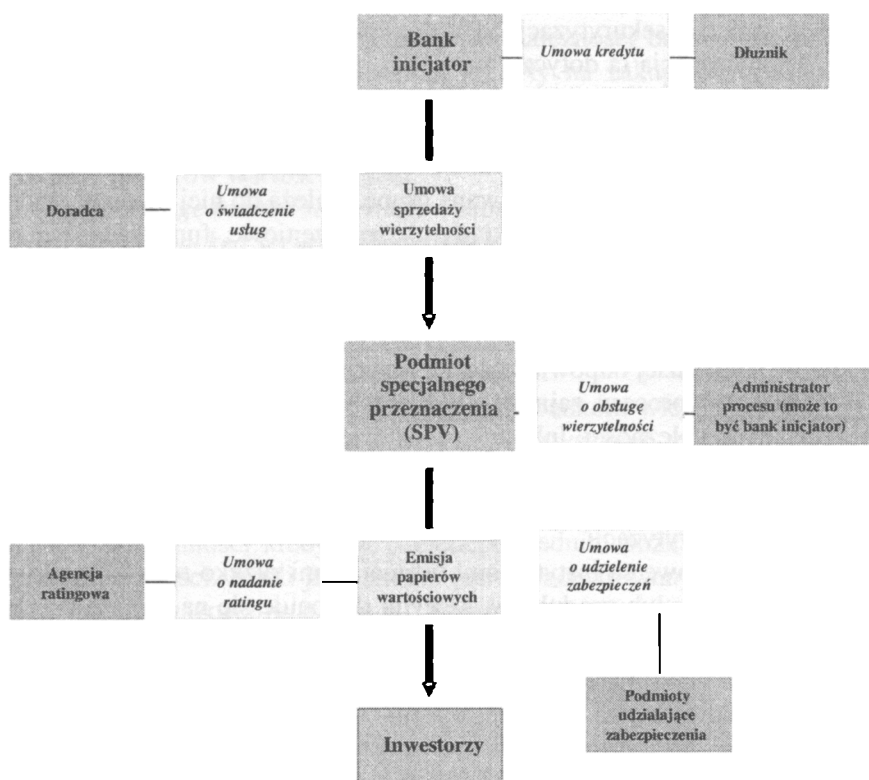
Rys. 1. Różnice bilansowe różnych sposobów zwiększania akcji kredytowej banków

Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 1 prezentuje różnice w bilansie przy zwiększaniu akcji kredytowej bez wykorzystania sekurytyzacji i z jej wykorzystaniem.

2. Schemat transakcji

W procesie sekurytyzacji bierze udział wiele podmiotów. Ich powiązania oraz proces sekurytyzacji zilustrowane zostały na rys. 2.



Rys. 2. Podmioty transakcji sekurytyzacji
Źródło: na podstawie: [6, s. 16].

1. Inicjatorem procesu sekurytyzacji należności kredytowych jest bank (kreator należności). W swoim portfelu wyodrębnia on homogeniczną pod względem jakości grupę kredytów (jeden produkt, podobne charakterystyki co do częstotliwości spłat, grupy kredytobiorców itp.). Wybrane kredyty powinny jednak charakteryzować się zdywersyfikowaniem geograficznym i sektorowym (w przypadku kredytów udzielanych przedsiębiorstwom), aby nie następowała kumulacja ryzyka. Wartości oraz terminy strumieni pieniężnych generowanych przez wybrane wierzytelności powinny być przewidywalne.

2. Podmiot specjalnego przeznaczenia (SPV) jest podmiotem stworzonym specjalnie na potrzeby sekurytyzacji. Celem jego powołania jest oddzielenie ryzyka kredytowego emitowanych należności od ryzyka kreatora należności. SPV musi się charakteryzować minimalnym prawdopodobieństwem bankructwa, dlatego jego działalność jest ograniczona tylko do czynności mających związek z sekurytyzacją. Do czynności tych należą: nabywanie wierzytelności, utrzymywanie ich w bilansie oraz emisja papierów wartościowych.

W trakcie procesu sekurytyzacji SPV dokonuje transformacji przepływów pieniężnych. Transformacja ta dotyczy terminów, sposobów naliczania odsetek i walut.

3. Inwestorzy (nabywcy dłużnych papierów wartościowych) są stroną, bez której sekurytyzacja nie byłaby możliwa. To oni finansują proces i ponoszą ryzyko transakcji. Stanowią bardzo zróżnicowaną grupę. Należą do niej zarówno podmioty instytucjonalne, takie jak: banki, zakłady ubezpieczeniowe, fundusze powiernicze inwestycyjne i emerytalne, jak też inwestorzy indywidualni. Ich zainteresowanie emitowanymi papierami jest następstwem dużej różnorodności tych papierów (np. stóp dochodu, terminów zapadalności, poziomów ryzyka), co umożliwia im wybór instrumentów najbardziej odpowiadających im potrzebom [2].

4. Administrator procesu zajmuje się bieżącą obsługą procesu sekurytyzacji i sekurytyzowanych należności. Inkasuje on należne wpłaty odsetkowe i kapitałowe, dokonuje wypłat, podejmuje, w razie konieczności, działania windykacyjne. Dostarcza także miesięcznych i rocznych sprawozdań do wszystkich podmiotów biorących udział w sekurytyzacji

5. Agencje ratingowe są instytucjami oceniającymi ryzyko różnych podmiotów działających na rynku lub produktów, którymi dokonuje się na tym rynku obrotu. Przyznana przez nie kategoria odzwierciedla zdolność podmiotu do terminowego regulowania swoich zobowiązań lub poziom bezpieczeństwa papierów wartościowych.

Rating emitowanych przez SPV papierów wartościowych jest niezbędny do prawidłowej ich wyceny i określenia ryzyka inwestycji. Przy odpowiednio zorganizowanym procesie rating sekurytyzowanego długu może być wyższy od ratingu inicjatora procesu. Taka sytuacja może mieć duży wpływ na powodzenie sekurytyzacji.

7. Podmioty udzielające ubezpieczenia, czyli zakłady i agencje ubezpieczeniowe, są jednostkami, które w zamian za odpowiednio wysokie wynagrodzenie gwarantują terminowe wywiązywanie się jednostki specjalnego przeznaczenia ze zobowiązań wobec inwestorów. W sytuacji, gdy emitent nie będzie posiadał wystarczającej ilości środków pieniężnych, ubezpieczyciel pokryje jego płatności odsetkowe i kapitałowe. Zobowiązania zabezpieczone w taki sposób mają zwykle wysokie ratingi, co jest następstwem posiadania wysokich ratingów przez instytucje dopuszczane do zabezpieczania transakcji sekurytyzacyjnych.

Oprócz ubezpieczenia zobowiązań w instytucji ubezpieczeniowej emitowane papiery wartościowe mogą być zabezpieczane w inny sposób, np. poprzez nadzabezpieczenie, czyli sprzedaż wierzytelności o wartości większej niż wartość nominalna emitowanych papierów wartościowych, lub też poprzez ustanowienie rachunku zabezpieczającego, na którym zablokowana jest określona wielkość środków.

8. Firmy doradcze to jednostki, które mają odpowiednią wiedzę prawną (np. kancelarie prawne) lub doświadczenie w przeprowadzaniu podobnych transakcji (np. inne banki).

Obecnie do najczęściej sekurytyzowanych należności bankowych należą: kredyty hipoteczne, kredyty konsumenckie, kredyty na zakup samochodu, kredyty udzielone w związku z korzystaniem z kart kredytowych oraz kredyty studenckie. Na bazie tych kredytów w procesie sekurytyzacji powstają dwa najczęściej spotykane rodzaje papierów wartościowych:

- MBS (*mortgage backed securities*) – zabezpieczone kredytami hipotecznymi,
- ABS (*assets backed securities*) – zabezpieczone innymi rodzajami kredytów.

3. Cele transakcji

Sekurytyzacja jest procesem, który przynosi bankom wiele korzyści. Pierwszą zaletą tego procesu jest możliwość bardziej elastycznego zarządzania portfelem kredytowym i ryzykiem kredytowym. Bank może dokonać przekształcenia należności w aktywa nadające się do sprzedaży. Dzięki temu nie musi przetrzymywać do terminu zapadalności kredytów o nieodpowiednim poziomie ryzyka lub zbyt niskiej dochodowości. Jeżeli jego portfel jest skoncentrowany wokół jednej grupy klientów lub zaangażowanie banku w finansowanie jakiejś branży jest nadmierne, to sekurytyzacja umożliwia przetransferowanie wybranej części ryzyka do innych podmiotów. Uzyskane w ten sposób środki mogą być przeznaczone na działalność kredytową w sektorach gospodarki, które są zgodne z preferencjami banku. W taki sposób może nastąpić dywersyfikacja portfela kredytowego banku.

Drugą istotną zaletą procesu jest możliwość pozyskiwania tańszych źródeł finansowania, a także ich dywersyfikacja. Emisja papierów wartościowych opartych na aktywach banku jest konkurencyjną formą pozyskiwania funduszy w stosunku do tradycyjnej formy, jaką są depozyty. Oddzielenie ryzyka kredytowego dotyczącego sekurytyzowanych kredytów od ryzyka podmiotu – sprzedawcy, jakim jest bank, obniża koszt środków pozyskiwanych tą drogą.

Sekurytyzacja pozwala także natychmiastowo i znacznie poprawić bieżącą płynność banku poprzez zamianę długoterminowych i niepłynnych aktywów na gotówkę. Przy transakcji rozłożonej w czasie, gdy sprzedawane są kolejne transze aktywów, płynność jest poprawiana systematycznie.

Działalność kredytowa banków jest ograniczona poprzez ustawowe normy ostrożnościowe. Zbliżenie się do ich granicy uniemożliwia bankom powiększenie portfela kredytów bez wcześniejszego powiększenia kapitałów własnych. Zastosowanie sekurytyzacji i usunięcie z bilansu najbardziej ryzykownych składników poprawia wartości wskaźników (np. współczynnika wypłacalności) i w ten sposób umożliwia zaangażowanie się banku w dodatkowe inwestycje bez podnoszenia wartości kapitałów własnych.

Współczynnik wypłacalności liczony jest jako relacja funduszy własnych banku do ważonej ryzykiem sumy aktywów i zobowiązań pozabilansowych. Waga ryzyka przypisana kredytom jest zwykle większa od zera, natomiast w wyniku sekurytyza-

cji aktywa zostają zamienione na gotówkę, która ma wagę ryzyka równą 0 (rys. 3). W taki sposób zmniejsza się wartość aktywów ważonych ryzykiem i poprawia się współczynnik wypłacalności.

$$W = \frac{\text{fundusze własne}}{\text{ważona ryzykiem wartość aktywów i zobowiązań pozabilansowych}}$$

wszystkie składniki aktywów, m.in.:

- kredyty: waga ryzyka > 0,
- gotówka: waga ryzyka = 0.

Rys. 3. Współczynnik wypłacalności

Źródło: opracowanie własne.

Poprawa współczynnika wypłacalności oraz zarządzanie adekwatnością kapitałową ma także istotne znaczenie w związku z wejściem w życie postanowień nowej umowy kapitałowej (Basel II), które obowiązują banki od 2007 r. (jeśli bank skorzysta z tzw. okresu przejściowego – od roku 2008). Umiejętnie przeprowadzona sekurytyzacja może przyczynić się do zmniejszenia wymogów kapitałowych oraz do zmniejszenia wymaganego poziomu rezerw tworzonych od należności bankowych.

Sekurytyzacja posiadanych zobowiązań umożliwia bankowi większą specjalizację działalności. Sprzedając określone aktywa, bank nie musi angażować swoich środków w ich monitoring oraz ewentualną egzekucję należności. Może skoncentrować swoje działania na zarządzaniu portfelem i pozyskiwaniu nowych składników aktywów. Uzyskany w ten sposób wysoki obrót umożliwi mu osiągnięcie korzyści skali i dodatkowych dochodów. Jednocześnie poprzez sekurytyzację bank może się zabezpieczyć przed ryzykiem wcześniejszej spłaty zobowiązań przez kredytobiorców, co oznaczałoby zmniejszenie jego dochodów. Transza kredytów obciążona takim ryzykiem może zostać sprzedana, a uzyskane w ten sposób środki mogą być przeznaczone na zakup inwestycji nieobciążonych tym ryzykiem.

Dzięki sekurytyzacji możliwa jest zmiana struktury majątkowej banku. Bank jako inwestor może dokonać zakupu wyodrębnionej grupy instrumentów finansowych, których ryzyko ograniczono poprzez np. zastosowanie dodatkowych zabezpieczeń papierów wartościowych, i może czerpać korzyści z ich oprocentowania.

Bank jako instytucja finansowa dysponuje infrastrukturą konieczną do przeprowadzania skomplikowanych obliczeń pieniężnych. Dzięki temu może, jako administrator procesu, obsługiwać sekurytyzację innych podmiotów. Taka działalność będzie dla niego dodatkowym źródłem dochodów, nieobciążającym przy tym kapitałów własnych.

Sekurytyzacja niestety niesie ze sobą także zagrożenia. Jednym z nich jest niebezpieczeństwo pogorszenia jakości portfela kredytowego na skutek negatywnej selekcji. Może ona nastąpić, gdy bank będzie chciał szybko pozyskać dodatkowe środki i sprzeda wierzytelności o wysokiej jakości, ponieważ przeprowadzenie takiej sekurytyzacji jest łatwiejsze i szybsze.

Bank może mieć też trudności z pozyskaniem nowych kredytobiorców, w związku z czym jego portfel ulegnie nadmiernemu zmniejszeniu.

Oprócz tego koszty przeprowadzenia transakcji, ze względu na stopień skomplikowania procesu, liczbę biorących w nim udział podmiotów oraz często niejednoznaczne lub wręcz niesprzyjające sekurytyzacji przepisy, są tak duże, że transakcja jest opłacalna przy sprzedaży wierzytelności o wartości kilkuset milionów zł.

4. Transakcje sekurytyzacyjne na rynku polskim

W Polsce transakcje sekurytyzacyjne są przeprowadzane na podstawie dwóch aktów prawne: Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, art. 92 (tekst jednolity: DzU 2002 nr 72, poz. 665, z późn. zm.) oraz Ustawę z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, dział 7, rozdz. 3 (DzU nr 146, poz. 1546, z późn. zm.). Specyfika polskich przepisów polega na tym, że oprócz SPV w formie spółki kapitałowej emitującej obligacje można utworzyć fundusz sekurytyzacyjny, który pozyskuje środki na zakup wierzytelności poprzez emisję certyfikatów inwestycyjnych. Fundusze takie są najchętniej tworzone przez duże firmy windykacyjne.

Transakcja jest także wspierana przez korzystne dla banku zapisy w Ustawie z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (tekst jednolity: DzU 2002 nr 21, poz. 86, z późn. zm.).

Do niedawna sekurytyzacja nie była w Polsce popularna. W ciągu kilku lat przeprowadzono zaledwie kilka takich transakcji. Ich wartość nie była duża i dotyczyły one głównie wierzytelności przedsiębiorstw. Obecnie, po zmianie przepisów podatkowych, sytuacja ulega zmianie. Banki coraz częściej korzystają z tej formy zarządzania ryzykiem kredytowym i pozbywają się należności nieregularnych, ograniczając przy tym kwotę utrzymywanych obowiązkowo rezerw celowych, poprawiając płynność i zmniejszając wymogi kapitałowe.

Przed nowelizacją ustawy do przychodów podatkowych zaliczana była wartość utworzonych uprzednio na aktywach rezerw zaliczonych do kosztów uzyskania przychodów, które w momencie sprzedaży ulegały rozwiązaniu. Skutkiem tego banki były zobligowane do płacenia podatku od „nierzeczywistego” dochodu, którego *de facto* nie uzyskiwały. Nowelizacja polega na tym, że do kosztów podatkowych można zaliczyć stratę ze sprzedaży będącą różnicą pomiędzy kwotą uzyskaną od funduszu sekurytyzacyjnego a wartością wierzytelności do wysokości uprzednio utworzonych rezerw będących kosztami uzyskania przychodów (tab. 1).

Zmiana przepisów otworzyła bankom drogę do pozbywania się niedochodowych i niepłynnych aktywów, wywierając przy tym znaczny wpływ na obraz i charakter transakcji sekurytyzacyjnych przeprowadzanych na polskim rynku. Dwoma głównymi elementami wyróżniającymi te transakcje są:

- 1) rodzaj sekurytyzowanych wierzytelności,
- 2) forma jednostki będącej emitentem papierów wartościowych.

Tabela 1. Porównanie podatkowego wyniku na transakcji sekurytyzacji przed zmianą i po zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych

Przed zmianą ustawy		
Wartość kredytów		50,00 zł
Rezerwy stanowiące koszt uzyskania przychodów		50,00 zł
Przychód ze sprzedaży		5,00 zł
Rozwiązanie rezerwy (przychód podatkowy)		50,00 zł
Koszt podatkowy		0,00 zł
Podatek	(50,00*0,19)	9,50 zł
Podatkowy wynik na transakcji	(5,00-9,50)	4,50 zł
Po zmianie ustawy		
Wartość kredytów		50,00 zł
Rezerwy stanowiące koszt uzyskania przychodów		50,00 zł
Przychód ze sprzedaży		5,00 zł
Rozwiązanie rezerwy (przychód podatkowy)		50,00 zł
Koszt podatkowy	(50,00-5,00)	45,00 zł
Podatek	[(50,00-45,00)*0,19]	0,95 zł
Podatkowy wynik na transakcji	(5,00-0,95)	4,05 zł

Źródło: opracowanie własne.

Ad 1. W Polsce sekurytyzacji poddawane są głównie należności nieregularne (tzw. złe długi), które nie generują regularnych przepływów pieniężnych z tytułu spłat kredytów, dlatego też ich sprzedaż nie może być traktowana jako czysta inwestycja w obligacje czy certyfikaty inwestycyjne, gdyż z założenia wymaga ona dodatkowych działań, takich jak intensywna windykacja, która jest możliwa dzięki rozwojowi rynku obrotu wierzytelnościami i dobrej kondycji finansowej firm windykacyjnych. Firmy te, wyspecjalizowane w odzyskiwaniu długów, chętnie tworzą fundusze sekurytyzacyjne i kupują od banków kredyty stracone, powiększając w ten sposób zakres swojej działalności oraz zyski. Jednak taka sprzedaż ma niewiele wspólnego z tradycyjną formą sekurytyzacji, która zakłada, że wykup papierów wartościowych będzie finansowany ze środków pochodzących z terminowych i regularnych spłat kredytów, a nie z działalności dodatkowej. Przy tradycyjnej sekurytyzacji sprzedawane aktywa są zwykle tak wyselekcjonowane, aby ryzyko niespłacenia kredytów było jak najmniejsze, co umożliwi uzyskanie wysokiego ratingu przeprowadzanej transakcji. Przy sprzedaży należności nieregularnych oczywiste jest, że uzyskanie takiego ratingu nie jest możliwe.

Te dwie cechy (brak przewidywalnych, regularnych przepływów pieniężnych oraz brak wysokiego ratingu sprzedawanych wierzytelności) powodują, że istota tych transakcji znacznie różni się od sensu ekonomicznego tradycyjnych transakcji sekurytyzacyjnych. W związku z tym pojawia się pytanie, czy wprowadzenie do zwykłej sprzedaży wierzytelności dodatkowego elementu, jakim jest fundusz sekurytyzacyjny, jest wystarczającym powodem, aby transakcję zaliczyć do grupy transakcji sekurytyzacyjnych.

Ad 2. Korzystne rozwiązania prawne są możliwe tylko przy sprzedaży wierzytelności do funduszu sekurytyzacyjnego, nie obowiązują jednak przy sprzedaży

wierzytelności do SPV zorganizowanego w formie spółki kapitałowej. Jest to rozwiązanie, które w nierówny sposób traktuje podmioty emitujące papiery wartościowe zabezpieczone należnościami kredytowymi i jest sprzeczne z zasadami prowadzenia działalności w gospodarce rynkowej, gdzie wszystkie podmioty podejmujące określony rodzaj działalności powinny być traktowane jednakowo.

W tradycyjnej transakcji sekurytyzacji SPV jest ustanawiane po to, aby możliwe było oddzielenie ryzyka inicjatora od ryzyka sprzedawanych wierzytelności. Gdyby bank samodzielnie emitował obligacje zabezpieczone należnościami kredytowymi, mogłoby się zdarzyć, że pomimo regularnej spłacalności kredytów, bank nie wykupiłby obligacji z powodu bankructwa. Można też wskazać inną zaletę ustanowienia SPV. Zwykła sprzedaż wierzytelności wymagałaby od banku znalezienia inwestora, który by je kupił i był chętny do bieżącej obsługi tych wierzytelności oraz ich ewentualnej windykacji (najprawdopodobniej musiałby to być inny bank lub firma windykacyjna). Przy sekurytyzacji inwestor nie musi zajmować się obsługą wierzytelności, bo zajmuje się tym serwisant. Łatwiej jest pozyskać inwestora zainteresowanego kupnem obligacji o wysokim ratingu niż inwestora zainteresowanego kupnem puli kredytów, które dodatkowo trzeba obsługiwać. W Polsce właścicielami funduszy sekurytyzacyjnych (czyli inwestorów transakcji) są bardzo często firmy windykacyjne (serwisanci tych transakcji), tak więc sekurytyzacja do funduszu sekurytyzacyjnego w polskich warunkach jest w zasadzie zwykłą sprzedażą z nieco bardziej skomplikowaną strukturą. Nasuwa się więc pytanie, w jakim celu prosta sprzedaż jest zastępowana sprzedażą z wykorzystaniem funduszu sekurytyzacyjnego, która jest z pewnością bardziej kosztowna od zwykłej sprzedaży? Odpowiedź na to pytanie jest bardzo prosta – prosta sprzedaż nie powoduje korzyści podatkowych.

Wzrost popularności sekurytyzacji złych kredytów nie pociąga za sobą, jak do tej pory, wzrostu popularności sekurytyzacji kredytów regularnych. Dlaczego tak się dzieje? Jednym z powodów może być brak korzyści podatkowych. Przy sprzedaży kredytów regularnych, od których nie tworzy się rezerw celowych, cena sprzedaży jest zwykle równa wartości nominalnej kredytów, a brak rezerw skutkuje brakiem możliwości wykazania dodatkowych kosztów podatkowych (straty podatkowej).

Oprócz tego w Polsce ciągle brak jest przepisów jednoznacznie klasyfikujących transakcję sekurytyzacji jako usługę finansową (lub transakcję niebędącą taką usługą), co w rezultacie powoduje problemy w ustalaniu, czy transakcja powinna być obciążona podatkiem od czynności cywilno-prawnych, czy podatkiem VAT. Przy konstruowaniu transakcji fakt ten może dodatkowo powodować wzrost kosztów związanych z koniecznością tworzenia rezerw podatkowych na wypadek, gdyby okazało się, że konieczne jest zapłacenie podatku innego niż zostało to ustalone na etapie organizowania transakcji.

Kolejnym powodem małego zainteresowania sekurytyzacją należności regularnych jest wysoka płynność polskiego sektora bankowego oraz wystarczająca ilość

kapitałów własnych, w związku z czym banki nie muszą szukać dodatkowego źródła pozyskania kapitałów.

Mała liczba transakcji przeprowadzona dotychczas w kraju i w związku z tym niewielka wiedza, jak prawidłowo przeprowadzić transakcję, oraz wysokie koszty są także czynnikiem ograniczającym wzrost popularności tej formy finansowania działalności banków.

5. Podsumowanie

Reasumując, można stwierdzić, że zarówno przesłanki sekurytyzacji, jak i formy przeprowadzania tego typu transakcji w Polsce znacznie różnią się od sekurytyzacji, jaką spotyka się na rozwiniętych rynkach zachodnich i można mieć wątpliwości, czy transakcje te rzeczywiście są transakcjami sekurytyzacyjnymi. Jednak główne cele sekurytyzacji przedstawione w niniejszym tekście są istotne także w przypadku polskich instytucji wykorzystujących ten rodzaj transakcji, a są to:

- zarządzanie portfelem kredytowym (pozbywanie się ryzykownych lub niedochodowych i mało płynnych aktywów),
- poprawa wskaźników i przestrzeganie norm ostrożnościowych.

Literatura

- [1] Capiga M., *Nowe aspekty zarządzania ryzykiem kredytowym*, „Bank” 2003 nr 2.
- [2] Gudkova S., *Sekurytyzacja należności kredytowych banków*, Wyd. Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego, Warszawa 2002.
- [3] Karnkowski P., *Sekurytyzacja aktywów bankowych*, [w:] *Sekurytyzacja aktywów bankowych*, Zeszyty BRE Bank – CASE nr 82, www.brebank.pl.
- [4] Krysiak Z., *Podział ryzyka*, „Gazeta Bankowa” 2006 nr 51, grudzień.
- [5] Pawłowski K., *Sekurytyzacja po polsku*, „CFO – Magazyn Finansistów”, <http://cfo.cxo.pl>.
- [6] Raczkowska I.A., *Sekurytyzacja wierzytelności bankowych*, Wyd. KiK Konieczny i Kruszewski, Warszawa 2001.
- [7] *Sekurytyzacja aktywów*, [w:] *Bankowość. Podręcznik akademicki*, red. W.L. Jaworski, Z. Zawadzka, wyd. Poltext, Warszawa 2001.
- [8] Siedlecki K., *Rozwój sekurytyzacji na rynkach wschodzących*, [w:] *Rynek finansowy*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, AE, Poznań 2002.
- [9] Stech G., *Sekurytyzacja – szansa dla polskich finansów*, www.cxo.pl.
- [10] Wysokiński A., *Prawne determinanty rozwoju sekurytyzacji w Polsce*, [w:] *Sekurytyzacja aktywów bankowych*, Zeszyty BRE Bank – CASE nr 82, www.brebank.pl.

SPECIFIC CHARACTERISTICS OF SECURITISATION IN THE POLISH MARKET

Summary

Securitisation is a very popular transaction in well developed markets. In Poland this transaction appeared only a few years ago and in the initial period did not attain high popularity. Currently it is becoming a tool which is used by banks to improve some indicators or to reduce income tax. The law specific for the Polish market has a significant impact on transaction's characteristics. It is also a factor which supports foreclosure market development.

The article presents differences between traditional securitisation which occurs over the world and the Polish transactions. It is also an attempt to answer the question if Polish securitisation may be called securitisation.