

Analiza Instytutu Sobieskiego

nr 66, luty 2014 r.

Maciej Rapkiewicz, Piotr Broda

**Jak sektor bankowy może pozyskać
kilkadziesiąt miliardów złotych na akcję kredytową.**

**Sekurytyzacja z subpartycypacją – droga do zapewnienia
źródeł długoterminowego finansowania dla polskiej
gospodarki**



Instytut Sobieskiego
ul. Nowy Świat 27, 00-029 Warszawa
tel./fax: 22 826 67 47

sobieski@sobieski.org.pl
www.sobieski.org.pl
www.fb.com/InstytutSobieskiego

Jak sektor bankowy może pozyskać kilkadziesiąt miliardów złotych na akcję kredytową.

Sekurytyzacja z subpartycypacją – droga do zapewnienia źródeł długoterminowego finansowania dla polskiej gospodarki¹

Executive summary

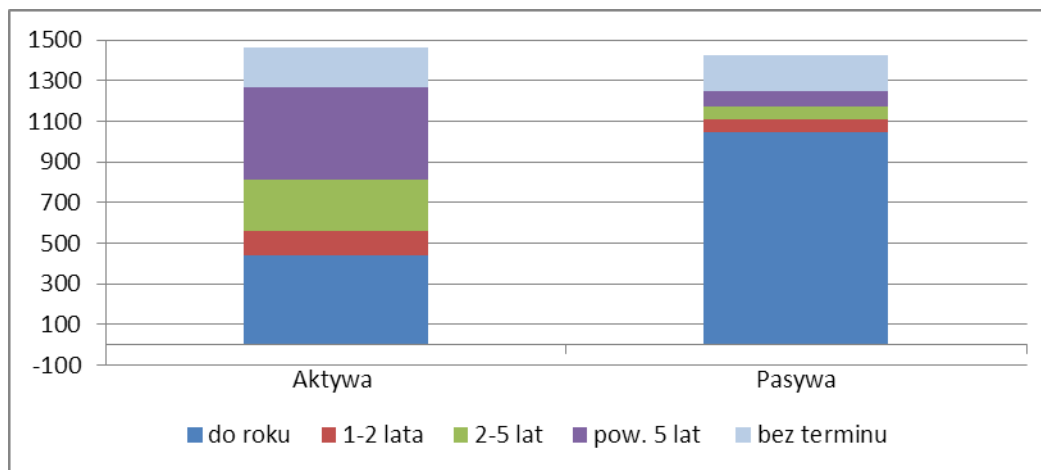
- Z uwagi na wymogi NSFR, sektor bankowy, jak i poszczególne polskie banki, stoją przed poważnym wyzwaniem zapewnienia źródeł długoterminowego finansowania. Rozwiązaniu problemu sprzyjać będzie usunięcie barier dla rozwoju sekurytyzacji z zastosowaniem mechanizmu subpartycypacji, polegającej na określeniu udziału przenoszonego, w związku z sekurytyzowanymi aktywami, ryzyka.
- Bariery blokujące rozwój tego instrumentu mają charakter krytyczny i dotyczą głównie zagadnień podatkowych. Bariery te, mogą być usunięte w stosunkowo prosty sposób i bez uszczerbku dla interesu publicznego, a w efekcie ich eliminacja prowadzić będzie do zwiększenia dochodów sektora publicznego, których wzrost szacowany jest na co najmniej 500 mln zł rocznie.
- Pewną barierą dla rozwoju tej formy finansowania jest nieufność. Tymczasem jest to instrument zbliżony konstrukcją do reasekuracji, czyli ubezpieczenia zakładu ubezpieczeń, bez której obecnie nikt nie wyobraża sobie funkcjonowania rynku ubezpieczeń. Również przyjęcie przez resort finansów rozwiązań podatkowych analogicznych do reasekuracji, pozwoli na usunięcie barier w szerokim stosowaniu subpartycypacji.
- Efektem usunięcia barier powinno stać się szerokie zastosowanie sekurytyzacji z subpartycypacją, skutkujące możliwością wykorzystania kilkadziesiąt miliardów złotych na akcję kredytową, co przyczyni się do zapewnienia długoterminowego finansowania, niezbędnego dla polskiej gospodarki.

¹ Autorzy tekstu dziękują za cenne uwagi Panom: Prezesowi Markowi Czerskiemu oraz Prezesowi dr. Piotrowi Kuszewskiemu.

Wstęp

Regulacje Bazylea III tworzą poważne wyzwania dla sektora bankowego w zakresie zapewnienia źródeł stabilnego, długoterminowego finansowania. Jak stwierdza Komisja Nadzoru Finansowego, ze względu na duże dysproporcje pod względem terminów zapadalności aktywów i wymagalności pasywów konieczne jest, aby banki kontynuowały działania zmierzające do pozyskania długoterminowych, stabilnych źródeł finansowania². Bez pozytywnego rozwiązania wymogu wynikającego z NSFR (*Net Stable Funding Ratio*), część banków znajdzie się w obliczu konieczności ograniczenia akcji kredytowej, głównie w zakresie finansowania długoterminowego. Oznacza to osłabienie akcji udzielania kredytów hipotecznych (dla gospodarstw domowych) czy też finansowania długoterminowych inwestycji przedsiębiorstw. Negatywne implikacje dla gospodarki wydają się w takim przypadku oczywiste. Należy przy tym pamiętać, że sektor bankowy w Polsce jest znacznie mocniej zależny od krótkoterminowych źródeł finansowania niż banki w większości państw UE, zatem problem do rozwiązania jest większy.

Wykres 1. Struktura terminowa bilansu sektora bankowego w Polsce (III kwartał 2013 r.).



² Informacja o sytuacji banków I-IX 2013 r., s. 27, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2013, http://www.knf.gov.pl/opracowania/sektor_bankowy/raporty_i_opracowania/publikacje_sektora_bankowe_go/index.html.

Powstaje zatem konieczność wprowadzania rozwiązań w zakresie ułatwienia pozyskiwania bankom źródeł długotrwałego finansowania, aby w efekcie umożliwić niezakłócone finansowanie długoterminowych inwestycji. Potrzebę taką dostrzega wiele instytucji, a ważnym krokiem były prace Zespołu roboczego ds. rozwoju rynku publicznego długoterminowych bankowych instrumentów dłużnych powołanego w kwietniu 2012 r. przez Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego. Problem jest dostrzegany przez branżę i poruszany na najważniejszych konferencjach sektora, by wspomnieć chociażby mające miejsce w IV kwartale 2013r. : Banking Forum czy Kongres Bankowości Detalicznej.

Na wspomnianych konferencjach w pierwszej kolejności wskazywano, że rozwiązanie problemu źródeł finansowania długoterminowego możliwe będzie przez realną „aktywację” w Polsce instytucji listów zastawnych, które są bardzo popularne choćby w Danii czy Czechach. Zgadając się z koniecznością rozwoju listów zastawnych w Polsce, uważamy, że łatwiej i szybciej efekt dla sektora i realnej gospodarki, przyniosą działania dotyczące pobudzenia sekurytyzacji, sprawdzonej na wielu dojrzałych rynkach. W szczególności mamy na myśli sekurytyzację z zastosowaniem mechanizmu subpartycypacji, o której to instytucji na jednej ze wspomnianych już imprez pozytywnie wypowiadał się Przewodniczący KNF, Pan Andrzej Jakubiak. W ostatnim czasie został zrobiony w zakresie pobudzenia transakcji z wykorzystaniem mechanizmu subpartycypacji istotny krok – od 1 stycznia 2014 r. obowiązują znowelizowane przepisy, które wprowadzają korzystniejsze dla banków rozwiązania podatkowe. Zgodnie z tymi przepisami, przychód nie będzie rozpoznawany przez bank już w momencie zawarcia umowy o subpartycypację i uzyskania wynagrodzenia za przelew praw do przepływów pieniężnych, ale dopiero w dniu wymagalności lub spłaty rat kapitałowych wynikających z wierzytelności, jeżeli spłata nastąpi wcześniej.

Istota sekurytyzacji (ABS). Sekurytyzacja klasyczna a mechanizm subpartycypacji

Sekurytyzacja stanowi proces, którego istotą jest emisja papierów wartościowych, zabezpieczonych aktywami. Polega ona na przeniesieniu aktywów generujących przepływy pieniężne (często są to wierzytelności), do spółki specjalnego przeznaczenia (SPV) lub funduszu sekurytyzacyjnego (FS). W wyniku sekurytyzacji dochodzi do zamiany nie płynnych aktywów

podmiotu, będącego inicjatorem sekurytyzacji, na płynne papiery wartościowe, które mogą być przedmiotem obrotu.

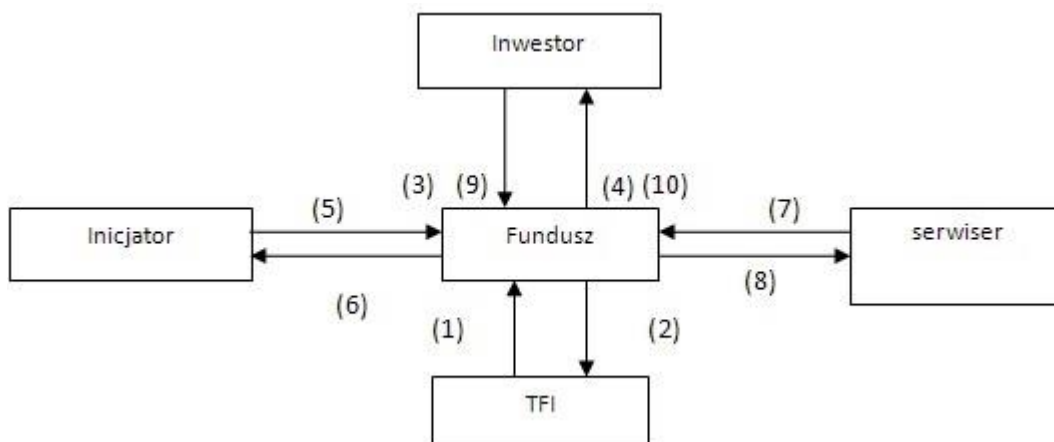
Podmiotem przenoszącym aktywa, czyli inicjatorem sekurytyzacji, może oczywiście być bank. Co więcej, to właśnie głównie banków dotyczy mechanizm sekurytyzacji, choć inicjatorami mogą być również inne podmioty, np. jednostki samorządu terytorialnego (JST).

W przypadku gdy inicjatorem sekurytyzacji jest bank, pulę aktywów będących przedmiotem sekurytyzacji stanowią kredyty przez bank udzielone, których spłata wraz z należnymi odsetkami, rozłożona jest z natury na co najmniej kilka lat. Sekurytyzowanymi aktywami mogą być zarówno zakwalifikowane przez bank do tzw. kredytów zagrożonych (nieregularnych), kredyty tzw. regularne, jak również ekspektatywy. Poziom ryzyka jest ściśle związany z wiarygodnością i wypłacalnością dłużników.

Sekurytyzacja może występować w następujących postaciach: sekurytyzacji tradycyjnej oraz subpartycypacji. Przy sekurytyzacji tradycyjnej następuje transfer aktywów poza bilans inicjatora w formie przelewu wierzytelności (cesji), a zatem nosi nazwę tzw. prawdziwej sprzedaży (*true sale*) lub sekurytyzacji pozabilansowej. Jak wspomniano, może ona odbywać się zarówno z wykorzystaniem mechanizmu funduszu inwestycyjnego jak i SPV.

W przypadku drugiego rodzaju sekurytyzacji, kluczowym elementem jest umowa subpartycypacji, która określa w jakim udziale bank przenosi ryzyko związane z sekurytyzowanymi aktywami. Zmniejszenie ryzyka kredytowego, obok uzyskania przez bank finansowania przed wymagalnością wierzytelności, stanowi dla banku istotę i cel sekurytyzacji. Uproszczony schemat sekurytyzacji z wykorzystaniem wehikułu funduszu inwestycyjnego przedstawia się następująco³:

³ Za: M. Rapkiewicz, *Instrumenty poprawiające efektywność procesów związanych z dochodzeniem wierzytelności ubezpieczeniowych*, Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica 222, 2010, s. 84.



Poszczególne powiązania opisane na powyższym schemacie oznaczają:

- (1) - utworzenie funduszu i administrowanie funduszem
- (2) – wynagrodzenie za zarządzanie
- (3) – wpłaty pieniężne do funduszu
- (4) – objęcie certyfikatów inwestycyjnych funduszu
- (5) – sprzedaż wierzytelności do funduszu
- (6) – przepływ środków pieniężnych
- (7) – windykacja należności
- (8) – opłata za usługi
- (9) – podejmowanie decyzji inwestycyjnych dotyczących portfela wierzytelności poprzez zgromadzenie inwestorów
- (10) – wypłata dochodów z funduszu lub wykup certyfikatów.

W przypadku sekurytyzacji z subpartycypacją, inicjatorem jest bank, który może również pełnić rolę serwisera.

W przypadku subpartycypacji nie ma miejsca cesja, a jedynie przeniesienie prawa do przepływów pieniężnych. Nie następuje zbycie przez bank sekurytyzowanych aktywów, zatem nie dochodzi do przeniesienia ich własności⁴, a „aktywa powinny pozostać w bilansie

⁴ Windykacja należności. Ujęcie interdyscyplinarne. Praca pod red. naukową Katarzyny Kreczmańskiej – Gigol, str. 514.

inicjatora”⁵. Co więcej, w przepisach przeciwstawiane są umowy zobowiązujące do nabycia lub przeniesienia wierzytelności z umowami o subpartycypację⁶. Zatem w rezultacie zawarcia umowy o subpartycypację nie następuje zbycie wierzytelności przez bank. W przypadku mechanizmu subpartycypacji, w Polsce sekurytyzacja może zostać przeprowadzona jedynie przy wykorzystaniu Funduszu Sekurytyzacyjnego (FS), a wyodrębnione przez inicjatora sekurytyzacji wierzytelności przekazane zostają funduszowi sekurytyzacyjnemu.

Na podstawie umowy o subpartycypację, Fundusz Sekurytyzacyjny przejmuje od banku część ryzyka kredytowego związanego z portfelem wierzytelności, w proporcji określonej w umowie. Część przejmowanego ryzyka jest skorelowana na podstawie umowy z proporcją świadczeń przekazywanych przez bank, z określonej umową puli wierzytelności, do Funduszu Sekurytyzacyjnego, w tym :

- 1) pożytków z sekurytyzowanych wierzytelności w całości;
- 2) kwot głównych z sekurytyzowanych wierzytelności;
- 3) kwot uzyskanych z tytułu realizacji zabezpieczeń sekurytyzowanych wierzytelności.

Warto nadmienić, że rolą Funduszu Sekurytyzacyjnego jest również emisja certyfikatów inwestycyjnych, które następnie są nabywane przez uczestników rynku finansowego. Z kolei środki finansowe uzyskane przez Fundusz Sekurytyzacyjny z tytułu opłaty za certyfikaty, trafiają do banku jako finansowanie przed wymagalnością wierzytelności. Celem pozyskania środków, Fundusz Sekurytyzacyjny może również dokonywać emisji obligacji, w wysokości do 75% wartości aktywów netto funduszu⁷.

Jak już wspomniano, na mocy umowy o subpartycypację nie następuje zbycie wierzytelności przez bank, który w dalszym ciągu zarządza wierzytelnościami, pozostając „ekonomicznym właścicielem” aktywów, a jego rola ogranicza się do serwisowania będącymi przedmiotem tzw. umowy serwisowej kredytami. Na podstawie umowy serwisowej bank obsługuje sekurytyzowane wierzytelności, zajmując się administracją kredytów, zbieraniem wpłat

⁵*Ibidem*, str. 529.

⁶ Art. 185 ust. 6 ustawy o FI oraz art. 92 a Prawo bankowe.

⁷ Zgodnie z przepisem art. 188 ust. 4 pkt 2 ustawy o FI.

od kredytobiorców, prowadzeniem dokumentacji dotyczącej wierzytelności, monitorowaniem terminowości spłat wierzytelności, wzywaniem kredytobiorców do zapłaty zaległych rat kredytowych, itd. Bank zatem wykonuje w takiej sytuacji czynności zarządzania kredytami.

Sekurytyzacja a reasekuracja

W literaturze wskazywane jest podobieństwo umowy o subpartycypację do umowy kaucyjnej⁸. Widoczne jest ponadto podobieństwo sekurytyzacji prowadzonej w oparciu o subpartycypację do stosowanego powszechnie w ubezpieczeniach mechanizmu reasekuracji.

Reasekuracja to ubezpieczenie ubezpieczycieli, co oznacza przekazanie (cesję) części ryzyka w zamian za uzgodnioną część składek reasekuratorowi (innemu ubezpieczycielowi). Reasekuracja oznacza wtórny i dalszy transfer ryzyka ubezpieczeniowego, jakiego dokonuje zakład ubezpieczeń do innego przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego⁹. Ubezpieczyciel pierwotny dokonujący przeniesienia ryzyka określany jest jako cedent, reasekurator zaś to cesjonariusz. W praktyce cesjonariusz nie konkuruje bezpośrednio z klasycznymi zakładami ubezpieczeń, pozostawiając dla siebie rolę wyłącznie ubezpieczyciela ubezpieczycieli.

Reasekuracja jest instrumentem powszechnie wykorzystywanym w działalności ubezpieczeniowej. W roku 2012, ze składki w łącznej wysokości ponad 62,6 mld zł zebranej przez działające w Polsce zakłady ubezpieczeń, blisko 4,6 mld zł (czyli ponad 7,3% wszystkich składek) zostało przekazanych do reasekuratorów¹⁰, czyli cesjonariuszy. W przypadku ubezpieczeń działu II (*non-life*), ubezpieczyciele (cedenci) przekazali reasekuratorom ponad 14,1% zebranej składki, a w przypadku niektórych grup ubezpieczeń finansowych, wskaźnik ten przekraczał 40%.

Główną właściwością umowy reasekuracyjnej jest brak zerwania relacji pomiędzy ubezpieczycielem pierwotnym a klientem towarzystwa ubezpieczeniowego, czyli relacja prawna,

⁸ *Windykacja należności. Ujęcie interdyscyplinarne*, op. cit., str. 527

⁹ W. Ronka – Chmielowiec, *Reasekuracja w działalności przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego*, w: *Ubezpieczenia. Podręcznik akademicki*, red. naukowa J. Handschke i J. Monkiewicz, Poltext 2010, s. 321.

¹⁰ Obliczenia własne na podstawie: *Biuletyn Roczny KNF. Rynek ubezpieczeń 2012*, http://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_ubezpiezen/Dane_o_rynku/Dane_roczne/dzne_roczne.html.

przepływy środków pieniężnych odbywają się wyłącznie pomiędzy nimi, mimo iż nawet większość składki lub odszkodowania mogłoby wpływać lub pochodzić od reasekuratora. Klient towarzystwa ubezpieczeniowego na ogół nie zdaje sobie sprawy, że podmiotem zabezpieczającym realność udzielanej mu ochrony ubezpieczeniowej może być inna instytucja, niż ta, z którą zawarł umowę ubezpieczenia.

Reasekurator jest więc zobowiązany do dokonywania płatności na podstawie informacji pochodzącej od ubezpieczyciela – obejmującej kwoty szkód i ich liczbę.

Aby móc zdecydować się na tego typu relacje z ubezpieczycielem reasekurator musi mieć możliwość kontroli reasekurowanych umów, jak i oczywiście mieć wiedzę i zaufanie co do biznesowej jakości swojego partnera ubezpieczeniowego. Duch tej relacji odzwierciedla angielskie określenie „*follow the fortunes*” – gdy reasekurator dzieli los cedenta.

W sposób wręcz oczywisty narzuca się pytanie o powody, dla których także sam ubezpieczyciel decyduje się na cedowanie części swojego zysku „odkrywanie własnej kuchni”, jak i komplikowanie własnego modelu biznesu. Literatura przedmiotu podkreśla głównie kwestie regulacyjno-kapitałowe oraz biznesowo-ostrożnościowe. Kwestia pierwsza jest intuicyjnie łatwa do zrozumienia: część ubezpieczycieli nie jest w stanie, ze względu na ograniczenia kapitałowe, samodzielnie ubezpieczyć duże ryzyka (na przykład obiekty przemysłowe) czy też obsłużyć szybki przyrost biznesu (przypisu składki) bez radykalnego podniesienia kapitału. W przypadku drugim ubezpieczyciel teoretycznie mógłby to zrobić, ale nie jest zainteresowany ekspozycją własną na określone ryzyka (typ klienta, wysokość zobowiązania, grupa ubezpieczeniowa, kumulacja ryzyk, itp.).

Pomiędzy reasekuracją a sekurytyzacją przez subpartycypację występuje w naszej ocenie bardzo wiele podobieństw. Pierwsza, najważniejsza cecha, to eliminacja niechcianego ryzyka przez podmiot finansowy, w którym ono pierwotnie powstaje. W obu przypadkach dokonuje się to bez fizycznego przemieszczenia aktywów bazowych. Konsekwencją braku przemieszczenia aktywów bazowych jest zachowanie bazy danych o klientach w podmiocie inicjującym. Unikalna jest również możliwość transferu aktywów już istniejących, jak też i nowo tworzonych. Zarówno w relacji cedent-reasekurator oraz bank-TFI-inwestorzy nie ma przeszkód

co do sparametryzowania aktywów przed ich powstaniem. Tym sposobem oryginatorzy ryzyka dostają szansę precyzyjnego planowania swoich działań.

Od reasekuratora i zarządzającego portfelem subpartycypacyjnym w ramach TFI wymaga się zrozumienia biznesu swoich partnerów. Przykładowo w ubezpieczeniach oznacza to konieczność zapoznania się z systemem prawnym kraju cedenta (reasekuratorzy to często podmioty działające w skali międzynarodowej), konkretnymi Ogólnymi warunkami Umowy cedowanego portfela, jak i procedurami wewnętrznymi ubezpieczyciela. Także TFI musi poświęcić uwagę kwestiom zarządzania ryzykiem i procedurom w banku jako inicjatorze ryzyka kredytowego. W obydwu wypadkach nie ma mowy o transferze aktywów towarzyszących transakcji, jak hipotek, przelewów, cesji czy windykacji wierzytelności, co w praktyce może stać się problemem samym w sobie przez swoją techniczną złożoność.

Dlaczego do tej pory sekurytyzacja nie działa w Polsce

W przypadku sekurytyzacji klasycznej, aktywa podlegające sekurytyzacji, są transferowane do spółki specjalnego przeznaczenia (SPV), która staje się ich dysponentem. Takie sekwencje działań, w naszych polskich realiach, są dość skomplikowane od strony technicznej i prawnej. Przemieszczenie aktywów odbywa się niejako dwukrotnie; z jednej strony są to aktywa sekurytyzowane, z drugiej aktywa je zabezpieczające. Nie można pominąć również konieczności posiadania odpowiedniej infrastruktury, zdolnej obsłużyć specyficzny typ przenoszonych aktywów. Wyzwań jest tu sporo, potencjalny serwiser musi przykładowo rozumieć specyfikę relacji z klientami dla danej grupy produktowej, posiadać odpowiednią sieć na terenie kraju czy dysponować właściwą infrastrukturą informatyczną.

Również koszty opisanych działań są bardzo wysokie, w związku z powyższym istnieje bariera w postaci wysokości przenoszonych aktywów, aby transakcja była ekonomicznie opłacalna. Aby uzmysłowić sobie jak istotna jest to bariera, wystarczy wziąć pod uwagę potencjał „produkcji kredytowej” jednorodnych aktywów, średniej wielkości banku działającego w Polsce w skali roku, a wnioski będą aż nadto oczywiste.

Na drodze rozwoju sekurytyzacji, w tym również z wykorzystaniem mechanizmu subpartycypacji, znajdują się także bariery podatkowe. Jak wspomnieliśmy na wstępie, część z nich została wyeliminowana od 1 stycznia br., dzięki nowelizacji ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych. Zgodnie z tymi przepisami, przychód nie będzie rozpoznawany przez bank już w momencie zawarcia umowy o subpartycypację i uzyskania wynagrodzenia za przelew praw do przepływów pieniężnych, ale dopiero w dniu wymagalności lub spłaty rat kapitałowych wynikających z wierzytelności, jeżeli spłata nastąpi wcześniej.

Bariery w rozwoju sekurytyzacji (jak również innych źródeł długoterminowego finansowania banków) stanowiły przedmiot zainteresowania prac prowadzonych przez Grupę ds. sekurytyzacji wierzytelności bankowych, stanowiącą część wcześniej wspomnianego Zespołu roboczego ds. rozwoju rynku publicznego długoterminowych bankowych instrumentów dłużnych powołanego przez Przewodniczącego KNF. Zespół zidentyfikował 11 barier ograniczających rozwój sekurytyzacji w Polsce. Natomiast biorąc pod uwagę dwa rodzaje sekurytyzacji, należy bariery podzielić na dwie grupy; pierwszą, charakterystyczną dla sekurytyzacji poprzez subpartycypację i drugą, sekurytyzację klasyczną.

Po dokonaniu rozdzielenia okazuje się, że subpartycypacji dotyczą zaledwie trzy punkty, z których dwa dotyczą zagadnień podatkowych.

Pierwszy dotyczy braku definicji transakcji sekurytyzacyjnej, a także subpartycypacji, w przepisach podatkowych (a co za tym idzie wątpliwości w zakresie uznania, czy podlega zwolnieniu z podatku od towarów i usług, czyli VAT), kolejny dotyczący sekurytyzacji przy wykorzystaniu mechanizmu subpartycypacji związany jest z brakiem uregulowań prawnych dotyczących zachowania płynności rejestru wierzytelności będących przedmiotem transakcji sekurytyzacyjnej po jego wydzieleniu z masy upadłości. Ostatni, jedenasty na liście wypracowanej przez Grupę – odnosi się do braku interpretacji ogólnej Ministra Finansów czy usługi świadczone w ramach umów zawieranych przez banki z funduszami sekurytyzacyjnymi polegające na obsłudze przez bank sekurytyzowanych wierzytelności nabytych przez fundusz podlegają zwolnieniu z opodatkowania VAT.

W tym ostatnim przypadku, brak interpretacji może rodzić poważne wątpliwości dla zainteresowanych w zakresie wyliczenia opłacalności ekonomicznej procesu. Strony transakcji sekurytyzacyjnych są podmiotami świadczącymi działalność finansową ustawowo zwolnioną z VAT, 23% podatek VAT stanowi dla nich praktycznie niemal w całości dodatkowy koszt transakcyjny (tzw. współczynnik VAT sprzedaży opodatkowanej do ogółem nie przekracza zwykle w bankach 2%). Specyfika subpartycypacji sprawia, że logicznym i mającym oparcie w przepisach, jest zwolnienie z podatku takich transakcji. Banki są w stanie uzyskać interpretację we właściwych dla swojej siedziby organach skarbowych, ale należy pamiętać, że interpretacje te mogą się diametralnie różnić w zależności od siedziby organu skarbowego, czego dowodzi praktyka z innych obszarów. Ponadto organy skarbowe niechętnie zajmują jednoznaczne stanowisko w przedmiotowej sprawie, odmawiając także interpretacji innym podmiotom zainteresowanym transakcjami, tj. funduszom inwestycyjnym czy inwestorom, co autorzy tekstu wiedzą ze swoich doświadczeń. Polityka ta może być zmieniona w stosunkowo szybkim czasie przez resort finansów. Patrząc na wspomniane bariery, mają one charakter istotny, żeby nie napisać krytyczne znaczenie dla rozwoju sekurytyzacji w Polsce, ponieważ trudno oczekiwać, że rynek zostanie uruchomiony bez znajomości podstawowych „parametrów wejścia” w transakcję przez uczestników. Natomiast do usunięcia barier potrzebne są stosunkowo proste działania. Niedociągnięcia, które jeszcze ewentualnie występują, są relatywnie łatwe i szybkie do skorygowania. Przy dobrej woli podmiotów odpowiedzialnych za ich likwidację sukces wydaje się być w „zasięgu ręki”. Warto nadmienić, że argument za zwolnieniem z podatku VAT usług związanych z sekurytyzacją, stanowi obowiązywanie takiego zwolnienia dla usług reasekuracyjnych (przepis art. 43 ust. 1 pkt 37 ustawy o podatku od towarów i usług), których mechanizm, jak wykazano, jest bardzo podobny do sekurytyzacji z zastosowaniem subpartycypacji.

Istotnym jest, że sekurytyzacja poprzez subpartycypację została w naszym ustawodawstwie potraktowana w sposób spójny i konsekwentny. Traktuje o niej zarówno ustawa o funduszach inwestycyjnych, prawo bankowe. Odmiennie jest z sekurytyzacją klasyczną, w której złożoność niezbędnych wymaganych działań jest daleko większa, ze względu na ograniczone możliwości płynnego skoordynowania prac w tak wielu obszarach jak byłoby to konieczne.

Skutki budżetowe oraz dla gospodarki

W uzasadnieniu do wspomnianej nowelizacji ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, która przynosi opisywaną zmianę momentu rozpoznania przychodów, kwota potencjalnej sekurytyzacji poprzez subpartycypację szacowana jest na ponad 34,1 mld złotych, a dodatkowe dochody dla budżetu 528,2 mln zł rocznie¹¹. Wydaje się, że skala aktywów jakie mogą podlegać sekurytyzacji, (głównie kredytów hipotecznych), a które jako efekt atomizacji i standaryzacji mogą być przekazywane do funduszy inwestycyjnych, wynosić będzie ponad 47 mld złotych, a bardzo konserwatywnie liczone dodatkowe dochody budżetu (jako efekt zwiększenia wpływów z CIT oraz podatku od zysków kapitałowych) to ok. 509 mln zł rocznie. Należy przy tym pamiętać, że interpretacja dotycząca zwolnienia z VAT, nie będzie w żadnym stopniu pozbawiać uszczuplenia budżetu z tytułu tego podatku. Skoro obecnie takie transakcje nie mają miejsca, budżet dochodów z ich tytułu nie uzyskuje.

Środki uwolnione w wyniku transakcji sekurytyzacyjnych z wykorzystaniem mechanizmu subpartycypacji, służyłyby w konsekwencji do wsparcia polskiej gospodarki poprzez kapitał niezbędny do finansowania inwestycji długoterminowych. Takie inwestycje są konieczne do rozwoju infrastrukturalnego kraju czy różnych gałęzi gospodarki, w tym budownictwa, także mieszkaniowego.

Podsumowanie

W najbliższych latach należy spodziewać się stosunkowo umiarkowanego przyrostu portfela depozytów długoterminowych przy jednoczesnym istotnym wzroście długości okresu kredytowania, co utrudni niwelację luki płynnościowej. Spodziewany skromny przyrost długoterminowych depozytów wynika z kilku przyczyn. Po pierwsze, rosnąca wiedza społeczeństwa na temat rynku finansowego, przyczyni się do zwiększenia atrakcyjności innych form lokowania kapitału, zwłaszcza wśród gospodarstw domowych (fundusze inwestycyjne, towarzystwa ubezpieczeniowe czy rynek akcji). Po drugie, niskie stopy procentowe zniechęcają do lokowania środków finansowych w bankach, w tym również na długie okresy. Po trzecie,

¹¹ Pismo posła Jakuba Szulca do Marszałek Sejmu z dnia 19 lipca 2013 r. dotyczące uzasadnienia do nowelizacji przepisów o podatku dochodowym od osób prawnych (druk 1610).

ze względu na wysokie potrzeby pożyczkowe, skarb państwa zmuszony był do oferowania obligacji skarbowych na bardzo korzystnych warunkach. Zwiększa to zainteresowanie tymi instrumentami, jako alternatywnym sposobem inwestowania. W tej sytuacji należy spodziewać się, że sekurytyzacja, szczególnie z wykorzystaniem mechanizmu subpartycypacji, może stać się w Polsce alternatywnym źródłem pozyskiwania długoterminowego kapitału.

Dążąc do wypracowania rozwiązań mających prowadzić do ułatwienia pozyskiwania bankom źródeł długoterminowego finansowania, zadaniem regulatora powinna być koncentracja wysiłku tam, gdzie cel może być osiągnięty stosunkowo łatwo. W naszej ocenie może to zostać osiągnięte w obszarze sekurytyzacji subpartycypacyjnej, tak aby rynek dostał szansę na zagospodarowanie kolejnego, jakże istotnego i potrzebnego instrumentu finansowego.

Sekurytyzacja z wykorzystaniem subpartycypacji jest instrumentem działającym na zasadzie *win-win*, na którym wszystkie podmioty zaangażowane w proces zyskują. Sekurytyzacja ma pozwolić bankom na pozyskiwanie niedrogiego finansowania dla prowadzonej działalności, tańszego niż np. emisja obligacji, którą często zmuszone są wykorzystywać także banki o wydawałoby się ponadprzeciętnej pozycji kapitałowej, z przewagą depozytów nad kredytami. Sekurytyzacja z wykorzystaniem subpartycypacji ma spełniać też i inne cele: transfer ryzyka, uwolnienie kapitału czy też poprawę kluczowych biznesowo wskaźników zwrotu z aktywów oraz zwrotu z kapitału.

Sekurytyzację mogą wykorzystać inni uczestnicy rynku finansowego. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych zyskują produkt dla inwestorów poszukujących konkurencyjnych (szczególnie w czasach dużej niepewności i niskich stóp procentowych) stóp zwrotu. Inwestorzy z kolei otrzymują produkt dający właśnie zadowalającą stopę zwrotu przy niewielkim ryzyku. Ponadto do zalet sekurytyzacji zalicza się możliwość przesyłania impulsów rynkowych pomiędzy różnymi uczestnikami rynku finansowego (banki, OFE, TFI, zakłady ubezpieczeń, podmioty prywatne) czy efektywną alokację aparatu analitycznego poprzez bezpośrednią konfrontację wycen i ocen.

Kluczowe znaczenie ma również możliwość uzyskania optymalizacji podatkowej, na której nie tylko nie straci, ale faktycznie zyska budżet państwa. Co więcej, wdrożenie procesów sekurytyzacyjnych może prowadzić do optymalizacji również w innych podmiotach sektora finansowego poza bankami, np. w zakładach ubezpieczeń.

Najważniejszym efektem pobudzenia sekurytyzacji w Polsce będzie jednak zwiększenie możliwości wspierania gospodarki.

O Autorach:

Piotr Broda – ekspert rynku finansowego z dwudziestoletnim stażem w instytucjach finansowych.

Maciej Rapkiewicz – członek Zarządu Instytutu Sobieskiego, przez 12 lat pracował w instytucjach finansowych.