

Gdzie jesteś sekurytyzacja?

Minęło już sześć lat od rozpoczęcia dyskusji na ten temat. A jak nie było, tak nadal nie ma w Polsce tego rodzaju operacji finansowych. Czy to ma szansę się zmienić?

PRZEMYSŁAW JAROŃSKI



Kilka lat temu wskazywano na niedojrzałość rynku jako na główny powód faktycznego braku zainteresowania w Polsce transakcjami sekurytyzacyjnymi. Przejawem niedojrzałości rynku była w owym czasie ograniczona podaż aktywów, które spełniałyby standardy sekurytyzacyjne, czyli minimalna wartość portfela, dla której koszty stałe transakcji będą kompensowane osiąganymi z nich korzyściami. Operatorzy telekomunikacyjni dopiero budowali docelową grupę odbiorców, wśród których np. liczba użytkowników telefonii komórkowych nie była ostatecznie zdefiniowana. Z drugiej strony, działały instytucje, które od lat posiadały rozległe i w pełni ukształtowane portfele aktywów. Do grupy takich podmiotów można było zaliczyć telekomunikację, kolej, podmioty świadczące usługi transportowe, a także niektóre wydawnictwa oraz szeroko rozumiany sektor publiczny – z usługodawcami służby zdrowia na czele. Problemem, który każdorazowo pojawiał się w danych aktywach, był problem należności w nich zawartych – brak dostatecznej i odpowiednio przetworzonej historii spłat (terminowość, rozproszenie, wolumeny, wskaźniki etc.), niezbędnych do analizy statystycznej portfela dla agencji ratingowej lub bezpośrednio dla podmiotu oferującego papiery oraz dla inwestorów. Częste próby zbadania portfela kończyły się miernym wynikiem, gdyż albo podstawowe dane dotyczące portfela nie były prowadzone w wersji elektronicznej (czasami ich w ogóle nie było), albo ostatecznie okazywały się niewiarygodne.

Dla lepszego monitoringu

Po paru latach sytuacja niewiele się zmieniła, ale można zaobserwować pozytywne tendencje. Wiele firm stosuje samodzielnie właściwe narzędzia badania portfela, które w kolejnych okresach pozwalają na generowanie każdego rodzaju informacji na ich temat. Naturalnie wprowadzenie takich narzędzi nie wpływało z zachwytem dla idei sekurytyza-

cji, lecz konieczności efektywniejszego controllingu własnych dłużników. Firmy oferujące usługi masowe rozwinęły w Polsce działalność w dostateczny sposób, czego najlepszym przykładem są sukcesy firm telefonii komórkowej. Można by więc uznać, że podaż jest wystarczająca. W niektórych wypadkach można nawet mówić o nadpodaży (kolej, służba zdrowia, energetyka, górnictwo), a jednak sekurytyzacji należności tych podmiotów jak nie było, tak nie ma. Co do popytu sprawa wygląda podobnie. Dawniej zainteresowanie papierami sekurytyzowanymi sygnalizowały głównie podmioty zagraniczne, w tym banki inwestycyjne, szukające w Polsce źródeł zwiększenia przychodów z tytułu powizji za organizowanie emisji papierów sekurytyzowanych. Obecnie krajowi inwestorzy instytucjonalni, w tym fundusze inwestycyjne i banki krajowe, cierpią na głód nowych emisji dłużnych i z przyjemnością powiększyłyby strukturę własnych aktywów o papiery wartościowe, emitowane w ramach dobrze przygotowanej sekurytyzacji.

Brak przepisów?

Innym powodem wstrzymującym sekurytyzację jest brak regulacji prawnych. Prawdą jest, że kilka lat temu nie było żadnej odrębnej regulacji w tym zakresie, a jedynym źródłem ewentualnych rozwiązań były przepisy kodeksu cywilnego i pozostałych ustaw (prawo bankowe, ustawa o CIT etc.). Żadna z tych podstaw nie regulowała sekurytyzacji jako szczególnego rodzaju grupy czynności, brak było jakichkolwiek przywilejów czy zwolnień z niektórych ograniczeń obowiązujących w tym zakresie podmioty angażujące się w ten proces. Obecnie można zaobserwować nawet wielość regulacji. W pierwszym ruchu, ustawą z 1 kwietnia br., dokonano zmiany prawa bankowego, wprowadzając zasady dotyczące sekurytyzacji wierzytelności bankowych w przepisach nowo dodanego art. 92a prawa bankowego. Przepis ten wprowadził od 1 maja br. ciekawą zasadę o „prawie” banku do przeniesienia jednolitych rodzajowo wierzytelności na spółkę kapitałową, w celu emisji przez ten podmiot papierów wartościowych, których zabezpieczenie stanowią sekurytyzowane wierzytelności. Dodano również postanowienia szczególne redukujące powiązania kapitałowo-organizacyjne firmy z bankiem oraz ograniczenia w nabywaniu papierów sekury-

tyzowanych przez bank. Wprowadzenie po raz pierwszy do prawa bankowego zasad sekurytyzacji wierzytelności bankowych odbyło się za namową środowiska zapaleńców tego rodzaju operacji, którzy liczyli jednak na rozwiązania znacznie bardziej dokładne legislacyjnie niż to, co ostatecznie znalazło swój wyraz w zmianie prawa bankowego. Szczątkowy przepis został przemycony wraz z innymi zmianami do prawa bankowego, uchwalonymi przez Sejm na miesiąc

▼ **Ustawa o sekurytyzacji nie wiedzieć czemu jest dyskutowana w sejmie od wielu miesięcy. Końca tej dyskusji nie widać** ▲



przed formalną akcesją Polski do Unii Europejskiej. Nowa reguła dotycząca sekurytyzacji weszła w życie od 1 maja, razem z takimi zasadami, jak outsourcing czynności bankowych, przelewy transgraniczne i z wieloma innymi nowymi przepisami dostosowującymi prawo bankowe do zasad obowiązujących w krajach UE.

Lobby funduszy inwestycyjnych?

Nie ulega wątpliwości, że nowe zasady sekurytyzacji wierzytelności wprowadzone do prawa bankowego od 1 lipca br., w porównaniu ze stanem narzuconym 1 maja, są obszerniejsze i bardziej wyczerpujące. Dziwne jednak wydaje się tempo tych zmian. Żaden bank nie zdążył oswoić się z nowymi przepisami (nie mówiąc już o zorganizowaniu sekurytyzacji). Nowelizacja ustawy o funduszach sekurytyzacyjnych dokonała gruntow-

nych zmian zarówno w prawie bankowym, jak i w przepisach podatkowych, prawie upadłościowym i wielu innych.

Prawo silniejszego

Najsilniejszym przejawem stanowczości środowiska związanego z funduszami, której niestety brakuje innym grupom, są korzystne zmiany w ustawie CIT. Zbycie wierzytelności kredytowych i pożyczkowych na rzecz funduszu sekurytyzacyjnego lub towarzystwa jest wyłączone spod opodatkowania w bankach. Analogicznie rozwiązano problem pożyczek z sekurytyzowanych wierzytelności i straty z ich zbycia, będącej różnicą pomiędzy kwotą uzyskaną ze sprzedaży na rzecz funduszu a wartością wierzytelności z tytułu kredytu (pożyczki). W wypadku powstania takiej straty w banku, stanowić ona będzie koszt uzyskania przychodów – do wysokości uprzednio utworzonej rezerwy. Z kilku powodów należy w pełni poprzeć szczególnie ułatwienia podatkowe wprowadzone dla sekurytyzacji wierzytelności bankowych z udziałem funduszy. Banki stosunkowo niechętnie podchodzą do pomysłów sekurytyzowania własnych aktywów. Jest to zrozumiałe, gdyż zasadniczo sekurytyzację w bankach powinno się stosować wówczas, gdy albo szuka się dodatkowego kapitału, albo poprawia strukturę bilansu, usuwając z niego składniki nieproduktywne, obciążające wynik banku. Uwalnianie kapitału przeznaczone jest głównie dla banków niedokapitalizowanych. A te z kolei nie posiadają dostatecznej masy krytycznej aktywów, przez co nie stać ich na pokrycie niemałych stałych kosztów transakcji sekurytyzacyjnej. Banki nienarzekające na niedobór kapitału, a tych w Polsce nie jest mało, mogłyby z powodzeniem sekurytyzować własne portfele. Ale i tak tego nie robią. Reguła postępowania w tym wypadku jest znowu prosta. Aktywa w pełni wartościowe (pracujące należności z kart kredytowych, kredytów hipotecznych i pożyczek konsumpcyjnych) stanowią dla tych banków jedno z ważniejszych źródeł przychodów. I żaden z nich nie kwapi się do pozbywania się tak lukratywnych walorów. Jakże należności pozostawałyby ewentualnie do sekurytyzacji? Wydaje się, że klasyfikowane jako wątpliwe i stracone pod względem ryzyka kredytowego.

Niechętny fiskus

Wracając do sprawy ostatniej noweli CIT-owskiej. Od wielu lat banki apelowały o wprowadzenie jakichkolwiek ustępstw

PODSTAWOWE POJĘCIA

Sekurytyzacja: rozporządzenie przenaszalnymi wierzytelnościami pieniężnymi lub innymi prawami majątkowymi pomiędzy Inicjatorem a Emitentem, emisja przez Emitenta papierów wartościowych lub innych praw majątkowych, których wykup jest zabezpieczony wierzytelnościami lub prawami majątkowymi. Transakcja sekurytyzacyjna składa się z dwóch głównych etapów, z których pierwszy to odpłatne przeniesienie praw przez Inicjatora na Emitenta, a drugi to emisja papierów wartościowych lub innych praw oraz obsługa emisji.

Inicjator: podmiot, który przenosi na Emitenta wierzytelności lub inne prawa majątkowe.

Inwestor: nabywca papierów wartościowych emitowanych przez emitenta.

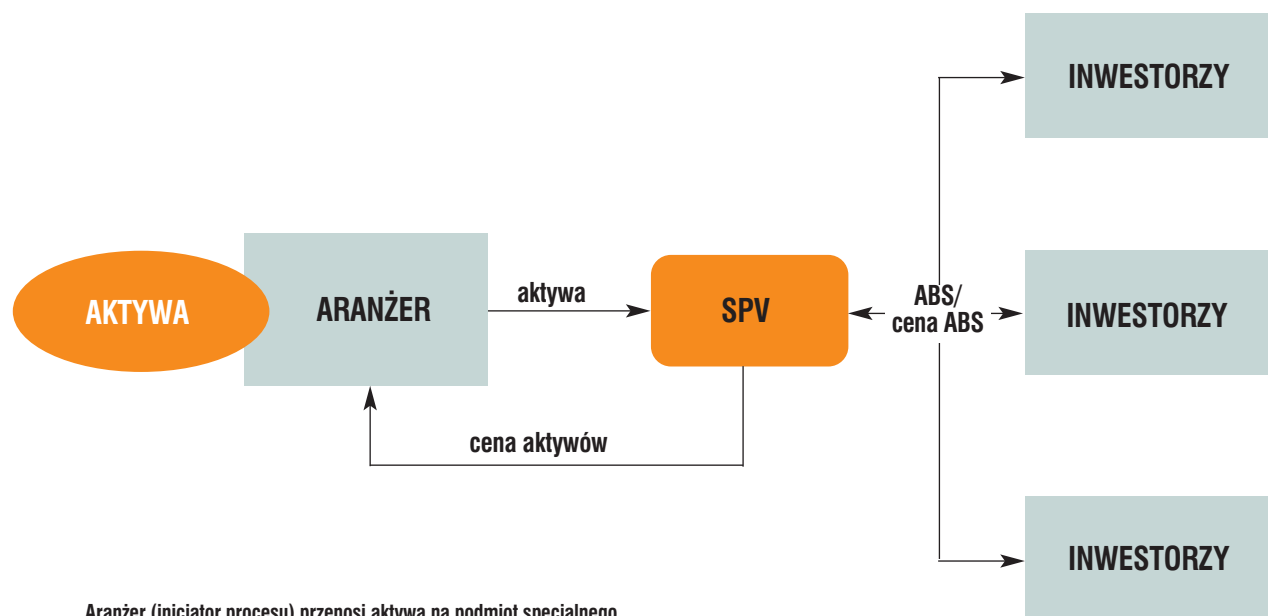
Emitent (ang. SPV, SPC, special purpose vehicle, special purpose company): dokonuje emisji papierów wartościowych lub praw obejmowanych i opłacanych przez inwestorów – przyszłych posiadaczy papierów lub wierzycieli z nabytych praw. Emitent, z jednej strony, wykonuje zobowiązania na rzecz inwestorów, a z drugiej, nabywa wierzytelności, będące przedmiotem transakcji, od Inicjatora.

CIT, które mogłyby ułatwić obrót wierzytelnościami klasyfikowanymi do ww. grup ryzyka. Powszechna jest praktyka bankowa dowodząca, że od sprzedaży, rozwiązaniem korzystniejszym dla banku pod względem podatkowym jest utrzymywanie nieobsługiwanych należności o zerowej wartości, do dnia zakoń-

do sprzedaży i skłania do kontynuowania prowadzonej windykacji, o ile cena sprzedaży nie jest wyższa niż 19 proc., przy pełnym pokryciu należności rezerwą i braku stosownych pomniejszych rezerwy. Dlatego wielokrotnie środowisko bankowe apelowało o wprowadzenie jakiegokolwiek rozwiązania,

majątkowych, jak i uznanie dodatkowo kosztów podatkowych ze straty z tytułu odpłatnego przeniesienia wierzytelności na emitenta, było i jest zawarte w poselskim projekcie kompleksowej ustawy o sekurytyzacji. Ta nie wiedzieć czemu dyskutowana jest w Sejmie od wielu miesięcy i końca tej dyskusji nie widać. Projekt usuwa wiele przeszkód obecnych w polskim systemie prawnym, utrudniających przeprowadzanie projektów sekurytyzacyjnych. Wśród wielu ciekawych rozwiązań można wskazać przepisy o ochronie interesów inwestorów (pozbawienie emitenta prawa prowadzenia działalności innej niż sekurytyzacja, odpowiedzialność inicjatora za szkody inwestorów), zmiany do ustaw o rejestrze zastawów, ksiąg wieczystych i hipotecy, prawa bankowego, upadłościowego i rzeczoności prawa podatkowego.

JAK FUNKCJONUJE SEKURTYZACJA?



Aranżer (inicjator procesu) przenosi aktywa na podmiot specjalnego przeznaczenia (spółka celowa, emitent, SPV)

Źródło: www.sekurytyzacja.pl

czenia egzekucji komorniczej lub ukończenia upadłości dłużnika, o ile sprzedaż dokonywana jest po cenie mniejszej niż 19 proc. (w ubiegłym roku odpowiednio 27 proc.). Obowiązujący dotychczas art. 16 ust. 1 pkt 25 ustawy CIT pozwalał uznawać za koszt uzyskania przychodów wierzytelności nieściągalne, ale dopiero po sporządzeniu przez sąd postanowienia o umorzeniu postępowania, obejmującego likwidację majątku lub po wyroku sądu i ukończeniu upadłości i komorniczego postanowienia o nieściągalności. Każda strata na sprzedaży wierzytelności nieściągalnych zniechęca banki

które ułatwiłoby obrót nieściągalnymi wierzytelnościami. Jednym z wielu przedstawianych pomysłów było umożliwienie niezaliczania w poczet przychodów podatkowych środków uzyskiwanych z tytułu ceny sprzedaży takich wierzytelności. Ale nawet ten pomysł był notorycznie kontestowany przez fiskusa.

Co dalej z projektem?

Zarówno wyłączenie spod opodatkowania przychodów z przenoszenia między inicjatorem a emitentem praw

Zainteresowani projektem nadal spędzają cenny czas nad rozwiązywaniem problemu klauzuli wykonalności dla tytułów egzekucyjnych z wystawienia emitenta. Problem jest iluzoryczny, gdyż brak prawa wystawiania tytułu mogą rozwiązać inwestorzy kupujący papiery emitenta za odpowiednio wyższą premią. Wstrzymanie prac nad projektem, wskutek rzekomego problemu klauzuli, skutkuje tym, że do głosu dochodzą właśnie fundusze, a one, działając rozsądnie, skupiają się na podatkach. Czyli na tym, co jest rzeczywiście istotne. ■