

# Maciej Pawłowski

---

## Sekurytyzacja bankowych wierzytelności małych i średnich przedsiębiorstw przez fundusz inwestycyjny : wybrane aspekty

---

Ekonomiczne Problemy Usług nr 80, 321-329

---

2011

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach  
dozwolonego użytku.

MACIEJ PAWŁOWSKI

Uniwersytet Szczeciński

**SEKURYTYZACJA BANKOWYCH WIERZYTELNOŚCI  
MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW  
PRZEZ FUNDUSZ INWESTYCYJNY – WYBRANE ASPEKTY\***

### **Wprowadzenie**

Sekurytyzacja jest złożonym i wielowątkowym mechanizmem finansowania polegającym na przekształceniu jednorodnych rodzajowo aktywów finansowych o niskim stopniu płynności w pakiety papierów wartościowych o cechach umożliwiających ich wprowadzenie na rynek finansowy w celach inwestycyjnych<sup>1</sup>. Jest więc jedną z form finansowania na rynku papierów wartościowych, których szczególną cechą jest prawne usamodzielnienie aktywów zabezpieczenia i ich transfer od inicjatora procesu do podmiotu emisyjnego.

Proces ten w strukturach światowego rynku finansowego pojawił się u schyłku XX wieku, stanowiąc innowacyjny sposób refinansowania akcji kredytowej banków hipotecznych. Elastyczność struktur sekurytyzacyjnych umożliwiła adaptację tego mechanizmu w innych obszarach gospodarki, wspomagając jego rozwój nie tylko w aspekcie finansowania działalności podmiotów gospodarczych, ale również jako sposobu zarządzania majątkiem. Ewolucja mechanizmu sekurytyzacji obejmowała nie tylko obszar potencjalnych zastosowań instrumentu, zmieniły się również modele przeprowadzenia procesu. Obok klasycznej metody sekurytyzacji aktywów przy wykorzystaniu spółki kapitałowej wykształcona została struktura finansowania wykorzystująca instytucję funduszu inwestycyjnego.

Celem niniejszego artykułu jest prezentacja i analiza wybranych aspektów związanych z zastosowaniem sekurytyzacji aktywów przy wykorzystaniu funduszu inwestycyjnego w krajowym systemie bankowym. Szczególną uwagę poświęcono charakterystyce krajowych funduszy inwestycyjnych uprawnionych do nabywania wierzytelności oraz specyfice ich działalności. Ponadto wskazano na znaczenie bankowych wierzytelności małych i średnich przedsiębiorstw w aspekcie rozwoju krajowego sektora funduszy sekurytyzacyjnych.

---

\* Projekt sfinansowano ze środków Narodowego Centrum Nauki w ramach grantu nr N N113 344740.

<sup>1</sup> A.K. Bhattacharya, K. Dandapani, *Sekurytyzacja aktywów: perspektywy i problemy*, w: *Zarządzanie aktywami i pasywami*, red. F.J. Fabozzi, A. Konshi, Związek Banków Polskich, Warszawa 1998, s. 369–370.

## 1. Sekurytyzacja wierzytelności bankowych w strukturze funduszu inwestycyjnego – charakterystyka ogólna

W Polsce zasady pośrednictwa funduszy inwestycyjnych w procesie sekurytyzacji aktywów bankowych unormowała ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, która wprowadziła nowy typ funduszu inwestycyjnego – fundusz sekurytyzacyjny.

Fundusz ten, który może prowadzić działalność wyłącznie jako fundusz inwestycyjny zamknięty, dokonuje emisji certyfikatów inwestycyjnych w celu zgromadzenia środków pieniężnych na nabycie wierzytelności (w tym wierzytelności finansowanych ze środków publicznych) bądź praw do świadczeń z tytułu określonych wierzytelności<sup>2</sup>. Wśród inicjatorów procesu sekurytyzacji, którzy mogą zbyć funduszowi pulę wierzytelności albo zobowiązać się do przekazania na jego rzecz wszystkich świadczeń otrzymanych z określonej puli wierzytelności, ustawodawca wyróżnił takie podmioty, jak<sup>3</sup>:

- podmiot prowadzący działalność gospodarczą,
- jednostka samorządu terytorialnego,
- związek samorządowy.

Za sekurytyzowane wierzytelności ustawa o funduszach inwestycyjnych uznaje te, które stanowią przedmiot lokat funduszu sekurytyzacyjnego oraz wierzytelności wyodrębnione przez inicjatora sekurytyzacji lub inny podmiot, który zawarł umowę z funduszem o przekazanie świadczeń pozyskiwanych w związku z tymi wierzytelnościami. Zawarty stosunek prawny pomiędzy inicjatorem sekurytyzacji a funduszem sekurytyzacyjnym zobowiązuje do przekazania wszystkich świadczeń otrzymanych przez inicjatora lub uprawnionego z sekurytyzowanych wierzytelności na rzecz funduszu. Z kolei zaspokojenie roszczeń inwestorów z tytułu nabytych przez nich certyfikatów inwestycyjnych następuje z wpływów uzyskanych ze spłaty (lub przymusowego zaspokojenia roszczeń) nabytej puli wierzytelności<sup>4</sup>. Modelowy przebieg procesu sekurytyzacji w strukturze funduszu inwestycyjnego prezentuje rysunek 1.

Ustawa przewiduje możliwość kreowania dwóch podstawowych rodzajów funduszy inwestycyjnych uprawnionych do pośredniczenia w transakcji sekurytyzacji:

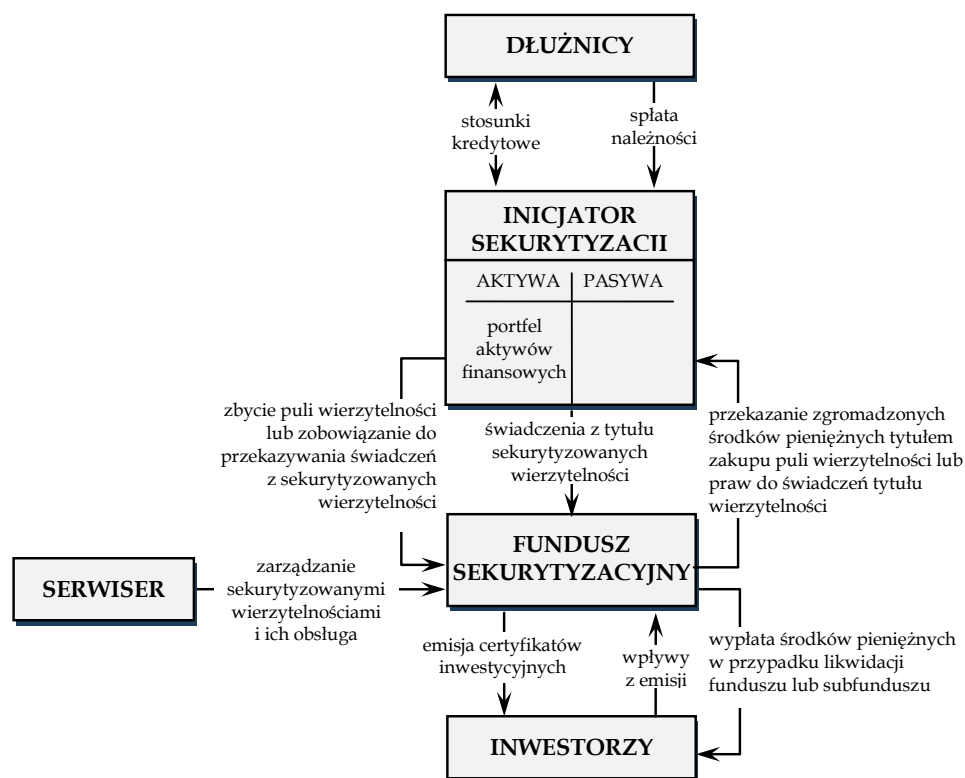
- standaryzowany fundusz sekurytyzacyjny,
- niestandaryzowany fundusz sekurytyzacyjny.

---

<sup>2</sup> W. Dębski, *Fundusze inwestycyjne w Polsce po wstąpieniu do Unii Europejskiej*, „Bank i Kredyt”, październik 2005, s. 34.

<sup>3</sup> Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, DzU nr 146, poz. 1546.

<sup>4</sup> A. Zwolińska-Doboszyńska, *Sekurytyzacja wierzytelności z udziałem funduszy sekurytyzacyjnych na tle innych uregulowań dotyczących sekurytyzacji*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2005, nr 2, s. 21.



Rysunek 1. Organizacja i przebieg procesu sekurytyzacji w strukturze funduszu inwestycyjnego

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Waszkiewicz, *Ryzyko sekurytyzacji a kryzys finansowy*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa 2010, s. 55.

Standaryzowany fundusz sekurytyzacyjny jest tworzony wyłącznie jako fundusz parasolowy z wydzielonymi subfunduszami. Konstrukcja ta pozwala na tworzenie w ramach jednego funduszu inwestycyjnego kilku subfunduszy, z których każdy będzie realizował własną politykę inwestycyjną. Należy zaznaczyć, iż każdy subfundusz powołany w ramach standaryzowanego funduszu sekurytyzacyjnego ma obowiązek lokować co najmniej 75% posiadanych aktywów w jedną, określoną pulę wierzytelności lub prawa do świadczeń otrzymanych od inicjatora procesu z tytułu jednej puli wierzytelności. Ustawa dopuszcza możliwość lokowania środków zgromadzonych w drodze emisji certyfikatów inwestycyjnych w kilka różnych pul wierzytelności lub praw do świadczeń z tytułu różnych pul wierzytelności, jednak wyłącznie w przypadku, gdy inicjatorem sekurytyzacji jest bank krajowy lub instytucja kredytowa, a sekurytyzowane wierzytelności są tego samego rodzaju (np. należności leasingowe, wierzytelności z kart kredytowych czy kredytów konsumenckich).

Dany subfundusz zostaje rozwiązany w sytuacji, gdy wszystkie nabyte przez niego wierzytelności zostały zaspokojone bądź fundusz otrzymał wszystkie świadczenia należne mu z tytułu tychże wierzytelności. Likwidacja subfunduszu następować może również w sytuacji, gdy koszty związane z uzyskaniem pełnego zaspokojenia roszczeń przewyższałyby wartość należnych funduszowi świadczeń (przy założeniu, że proces likwidacji subfunduszu nie narusza praw jego uczestników określonych w statucie)<sup>5</sup>. Wskazać należy również, iż nie dopuszcza się możliwości dokonywania nowych emisji certyfikatów inwestycyjnych celem nabycia kolejnych zespołów wierzytelności przez dany subfundusz utworzony w ramach funduszu standaryzowanego. Zatem z mocy prawa subfundusze funkcjonujące w strukturach standaryzowanych funduszy sekurytyzacyjnych uprawnione są wyłącznie do jednokrotnego dokonywania emisji papierów wartościowych dedykowanych nabyciu jednej puli wierzytelności.

Niestandaryzowany fundusz sekurytyzacyjny jest pojedynczym funduszem inwestycyjnym, w przypadku którego ustawodawca przewiduje możliwość wydzielenia subfunduszy<sup>6</sup>. W świetle obowiązujących regulacji prawnych niestandaryzowany fundusz sekurytyzacyjny może emitować certyfikaty inwestycyjne w celu nabycia określonej puli wierzytelności bądź praw do świadczeń z tytułu portfela zobowiązań oraz w celu nabycia wierzytelności niestanowiących puli. Tak więc przedmiotem inwestycji środków pieniężnych, w przypadku tego rodzaju funduszu, może być również zdywersyfikowany portfel wierzytelności<sup>7</sup>. Fundusz ten zobowiązany jest do lokowania nie mniej niż 75% wartości jego aktywów, a w przypadku funduszu z wydzielonymi subfunduszami nie mniej niż 75% wartości aktywów zgromadzonych przez dany subfundusz w określone w prospekcie emisyjnym funduszu wierzytelności lub prawa do świadczeń z tytułu określonych wierzytelności oraz papiery wartościowe inkorporujące wierzytelności pieniężne.

Dodatkowym elementem odróżniającym oba rodzaje funduszy sekurytyzacyjnych jest krąg uczestników uprawnionych do nabywania certyfikatów inwestycyjnych. W przypadku obu podmiotów mogą to być osoby prawne, jednostki organizacyjne oraz osoby fizyczne, przy czym w odniesieniu do niestandaryzowanych funduszy sekurytyzacyjnych uczestnictwo osób fizycznych wymaga odpowiedniego zapisu w statucie funduszu oraz minimalnej ceny emisyjnej certyfikatu inwestycyjnego o równowartości nie mniejszej niż 40 000 euro<sup>8</sup>. Przyjęty zapis jest konsekwencją potencjalnie wyższego ryzyka związanego z przedmiotem lokat funduszy niestandaryzowanych.

W nurcie prowadzonych rozważań dotyczących przelewu bankowych wierzytelności na fundusz sekurytyzacyjny, kwestią wymagającą uwagi jest tajemnica bankowa i zgoda dłużnika na dokonanie przelewu wierzytelności. W ramach ostatniej nowelizacji ustawy

<sup>5</sup> D. Krupa, *Zamknięte fundusze inwestycyjne*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 117.

<sup>6</sup> W przypadku standaryzowanego funduszu sekurytyzacyjnego wydzielenie subfunduszu jest elementem obligatoryjnym.

<sup>7</sup> A. Zwolińska-Doboszyńska, *op.cit.*, s. 23.

<sup>8</sup> *Rynek funduszy inwestycyjnych zamkniętych w Polsce*, Analizy Online, Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami, Warszawa 2010, s. 4.

Prawo bankowe<sup>9</sup> uchyłono art. 92c stanowiący o tym, iż przelew wierzytelności banku na fundusz sekurytyzacyjny wymaga uzyskania przez bank:

- pisemnej zgody dłużnika banku na dokonanie przelewu wierzytelności,
- deklaracji dłużnika o poddaniu się egzekucji na rzecz funduszu sekurytyzacyjnego.

Natomiast aspekt tajemnicy bankowej porusza ustawa o funduszach inwestycyjnych<sup>10</sup>, która uprawnia fundusz sekurytyzacyjny oraz podmiot zarządzający sekurytyzowanymi wierzytelnościami do gromadzenia i przetwarzania danych osobowych dłużników sekurytyzowanych wierzytelności.

Podsumowując powyższe rozważania, stwierdzić należy, iż obecne środowisko regulacyjne stwarza sprzyjające warunki do przeprowadzania sekurytyzacji wierzytelności bankowych. Atrakcyjność struktur sekurytyzacyjnych w aspekcie refinansowania akcji kredytowej banków dodatkowo wzmacniają zapisy ustawy o podatku CIT stanowiące, iż przychody wynikające ze zbycia na rzecz funduszu sekurytyzacyjnego wierzytelności z tytułu udzielonych kredytów i pożyczek nie są przychodem podatkowym. Regulacja ta umożliwi zatem niezaliczanie do przychodów kwot otrzymanych od funduszu sekurytyzacyjnego. Z drugiej strony strata<sup>11</sup> ze zbycia funduszowi sekurytyzacyjnemu wierzytelności kredytowych lub pożyczkowych stanowi koszt uzyskania przez bank przychodów<sup>12</sup>.

## 2. Krajowy rynek funduszy sekurytyzacyjnych

Na polskim rynku funduszy inwestycyjnych funkcjonują 22 podmioty należące do grupy funduszy sekurytyzacyjnych (tab. 1). Pierwsze z nich powstały na przełomie lat 2005 i 2006, stanowiąc odpowiedź na rosnące potrzeby krajowego sektora bankowego w zakresie metod i instrumentów zarządzania strukturą bilansu.

Pierwsza transakcja sprzedaży wierzytelności bankowych na rzecz funduszu sekurytyzacyjnego zainicjowana została w 2005 roku przez PKO BP. Podstawą uruchomienia procesu była pula ponad 70 tys. nieregularnych wierzytelności kredytowych o łącznej wartości nominalnej 650 mln zł. Wierzytelności te objęte zostały przez S-Collect Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny za kwotę bliską 100 mln zł (co oznacza, że za jedną złotówkę długu zapłacono około 15 groszy). W związku z charakterem sekurytyzowanych wierzytelności (zakwalifikowanych przez inicjatora procesu

<sup>9</sup> Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, DzU nr 140, poz. 939, z późn. zm.

<sup>10</sup> Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, DzU nr 146, poz. 1546, art. 193.

<sup>11</sup> Stanowiąca różnicę pomiędzy kwotą uzyskaną ze zbycia wierzytelności a pozostałą do spłaty wartością wierzytelności z tytułu kredytów lub pożyczek.

<sup>12</sup> *Raport z analizy w zakresie przepisów regulujących opodatkowanie banków oraz spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych*, Spółka Doradztwa Podatkowego Ożóg i Wspólnicy, Warszawa 2009, s. 25 i s. 41.

Tabela 1

## Fundusze sekurytyzacyjne w Polsce

Lp.	Fundusz sekurytyzacyjny	Aktywa funduszu (zł) (stan na 30.11.2011)	Podmiot zarządzający*
1	BEST I Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	32 285 325	Copernicus Capital TFI
2	Bison Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	75 547 859	
3	CERES Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	3 868 945	
4	P.R.E.S.C.O. Investment I Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	12 371 366	
5	Prokulus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	133 840	
6	Prokura Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	393 319 912	
7	S-Collect Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny	17 652 018	
8	Ultimo Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	172 479 188	
9	VPF I Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	23 682 772	
10	VPF II Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	-63 316	
11	VPF III Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	394 640	
12	Best II Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	81 750 853	Best TFI
13	BEST III Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	94 192 940	
14	EGB – Skarbiec BIS Powiązany FIZ	41 986 958	Skarbiec TFI
15	EGB – Skarbiec Powiązany FIZ	42 182 965	
16	Electus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny FIZ	1 109 715	IDEA TFI
17	GPM Vindexus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny FIZ	58 461 676	
18	Corpus Iuris Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny FIZ	101 997 075	Ipopema TFI
19	DTP Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny FIZ	16 932 589	
20	Kredyt Inkaso NSFIZ	173 194 654	TFI Allianz
21	Intrum Justitia Debt Fund 1 FIZ	121 792 174	Intrum Justitia TFI
22	Debito Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny FIZ	21 816 652	Noble Funds TFI

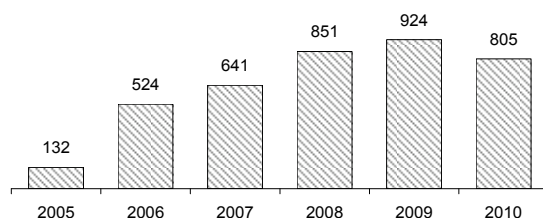
\* Podmiotem zarządzającym funduszem sekurytyzacyjnym może być wyłącznie Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych – instytucja powołana ustawą o funduszach inwestycyjnych do tworzenia funduszy inwestycyjnych, do zarządzania nimi oraz reprezentowania ich wobec osób trzecich.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.knf.gov.pl (1.12.2011).

jako należności stracone) zarządzanie, obsługa i odzyskiwanie długu powierzone zostały firmie Presco<sup>13</sup>.

Kolejna transakcja, zrealizowana na przełomie lat 2005/2006, obejmowała należności ING Banku Śląskiego opiewające na kwotę 130 mln zł. Aktywa te nabył Prokura Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, zaś obsługę windykacyjną powierzono firmie Kruk. W tym samym okresie Kredyt Bank z pośrednikiem finansowym Żagiel dokonali sprzedaży na rzecz TFI Copernicus portfeli dłużnych o wartości 2 mld zł<sup>14</sup>.

Wyróżnione programy były pionierskimi transakcjami sprzedaży aktywów finansowych na rzecz funduszy sekurytyzacyjnych. Kształtowanie się wartości aktywów netto zgromadzonych przez fundusze sekurytyzacyjne w kolejnych latach prezentuje rysunek 2.



Rysunek 2. Wartość aktywów netto funduszy sekurytyzacyjnych w latach 2005–2010 (mln zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych Izby Zarządzającej Funduszami i Aktywami, [www.izfa.pl](http://www.izfa.pl) (5.12.2011).

Analizując wartość aktywów netto zgromadzonych przez fundusze sekurytyzacyjne, stwierdzić można, iż cieszą się one rosnącym zainteresowaniem wśród uczestników rynku. Co więcej, przeprowadzenie sekurytyzacji w konstrukcji funduszu inwestycyjnego stanowi dominujący w Polsce model transakcji tego rodzaju, a sam mechanizm sekurytyzacji wykorzystywany jest najczęściej w sektorze bankowym<sup>15</sup>. Wskazany kierunek rozwoju rynku funduszy sekurytyzacyjnych uzasadnić można odnotowywanymi po stronie inicjatora korzyściami podatkowymi (wynikającymi ze zbycia należności przez instytucję finansową na rzecz funduszu sekurytyzacyjnego), przy jednoczesnym uwzględnieniu korzyści bilansowych (przekształcenie niepiętnych aktywów finansowych w zasoby pieniężne).

Dopełniając charakterystykę działalności krajowych funduszy sekurytyzacyjnych, dodać należy, iż głównym przedmiotem sekurytyzacji były wierzytelności przedawnione,

<sup>13</sup> S. Antkiewicz, *Polski rynek obligacji i innych papierów wartościowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2011, s. 231–232.

<sup>14</sup> [www.egb.pl](http://www.egb.pl) (5.12.2011).

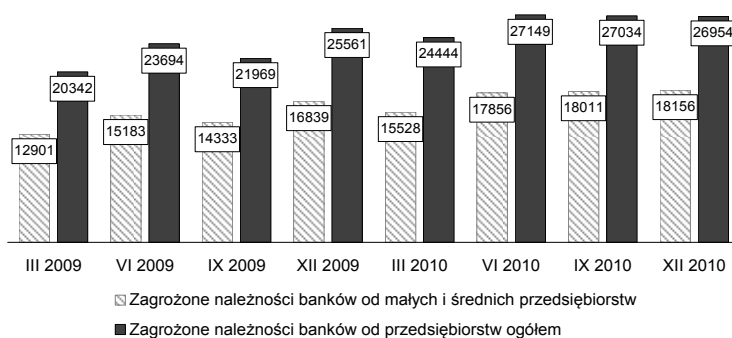
<sup>15</sup> D. Dawidowicz, *Sekurytyzacja wierzytelności w Polsce – implikacje na przyszłość*, w: *Zarządzanie finansami. Aktualne wyzwania teorii i praktyki*, red. D. Zarzecki, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 533, Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia nr 16, WNUS, Szczecin 2009, s. 250.



trudne, nieregularne<sup>16</sup>. W związku z przedmiotem lokat fundusze tworzone były w formie niestandardyzowanych funduszy sekurytyzacyjnych, które niedostępne były dla szerokiego grona inwestorów. Niepubliczny charakter instytucji sprawia, iż dokładny rozkład i charakter sekurytyzowanych należności nie jest znany.

### 3. Bankowe wierzytelności małych i średnich przedsiębiorstw jako przedmiot lokaty funduszu sekurytyzacyjnego – podsumowanie

Według szacunków Krajowego Rejestru Długów Biura Informacji Gospodarczej SA należności zagrożone sektora MŚP przekraczają 18 mld zł i na przestrzeni ostatnich dwóch lat wykazywały tendencję wzrostową (rys. 3). Jak podaje Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, 38% przedawnionych kredytów korporacyjnych jest przedmiotem sprzedaży<sup>17</sup>, zatem przypuszczać można, iż w dużej części są to wierzytelności pochodzące z sektora małych i średnich przedsiębiorstw.



Rysunek 3. Wartość należności zagrożonych w sektorze bankowym (w mln zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Kompleksowy raport o długach*, www.krd.pl (19.12.2011).

Wzrost wskaźnika szkodowości portfeli dłużnych MŚP w bezpośredni sposób wpływa na kondycję finansową banków. Wykorzystanie sekurytyzacji w aspekcie zarządzania portfelem nieregularnych wierzytelności umożliwia osiągnięcie wymiernych efektów w postaci poprawy bankowych wskaźników płynności, obniżenia obciążeń kapitałowych czy pozyskania kapitału na dalszą działalność.

Wykorzystaniu sekurytyzacji w zarządzaniu bankowym portfelem dłużnym MŚP sprzyja również rosnąca liczba podmiotów oferujących usługi związane z rynkiem wierzytelności oraz ich ukierunkowanie na obsługę sektora MŚP. Dla przykładu, e-Kancelaria

<sup>16</sup> *Ibidem*.

<sup>17</sup> *Rynek zarządzania wierzytelnościami w Polsce oraz perspektywy jego rozwoju do 2014 roku*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa 2010, s. 42.

Grupa Prawno-Finansowa SA dokonała w 2011 roku emisji akcji, pozyskując kapitał przeznaczony na zakup pakietów wierzytelności sektora MŚP. Z kolei bydgoska spółka EGB wyraźnie podkreśla wagę wierzytelności sektora małych i średnich przedsiębiorstw w realizowanej strategii biznesowej oraz osiągniętych wynikach<sup>18</sup>. Jednak kluczowym ogniwem determinującym skuteczność procesu sekurytyzacji są inwestorzy, dla których inwestycje tego rodzaju muszą charakteryzować się odpowiednim poziomem rentowności. Historia zna przypadki osiągnięcia wysokich stóp zwrotu na poziomie ponad 90% (odnotowane przez fundusz GPM Vindexus NSFIZ w 2009 r.), ale dostarcza również przykładów ponadprzeciętnych strat (–83,3% w przypadku DEBITO NSFIZ)<sup>19</sup>.

W podsumowaniu prowadzonych rozważań stwierdzić można, że proces sekurytyzacji w strukturze funduszu inwestycyjnego charakteryzuje się dużym potencjałem dalszego rozwoju. Jak wskazują dotychczasowe doświadczenia, mechanizm ten znajduje szczególne zastosowanie w aspekcie zarządzania wierzytelnościami przeterminowanymi, umożliwiając odzyskanie należności z pominięciem kosztownego i długotrwałego postępowania sądowego i egzekucyjnego. Uwzględniając dominującą rolę sektora MŚP w gospodarce, oczekiwać można ewolucji usług funduszy inwestycyjnych w kierunku sekurytyzacji nieregularnych portfeli dłużnych sektora MŚP.

## SME LOAN SECURITIZATION BY AN INVESTMENT FUND – SELECTED ASPECTS

### Summary

The article discusses selected aspects of an investment fund intermediation in the process of SME loan securitization. The first part of the paper defines the securitization process and places the investment fund in the structure of securitization. The next part analyses the growth of polish securitization investment funds market and shows the usage of securitization mechanism in the aspect of SME loan portfolio management.

*Translated by Maciej Pawłowski*

<sup>18</sup> [www.parkiet.com](http://www.parkiet.com) (22.12.2011).

<sup>19</sup> *Rynek funduszy inwestycyjnych zamkniętych...*, s. 13.