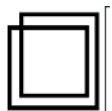




PHARE PL0101.07.01

Program Prywatyzacji  
Podmiotów Komunalnych



MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA

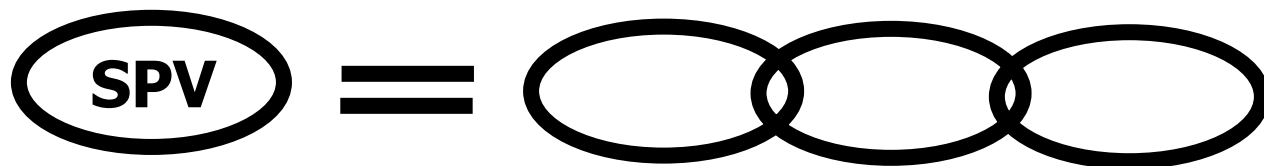
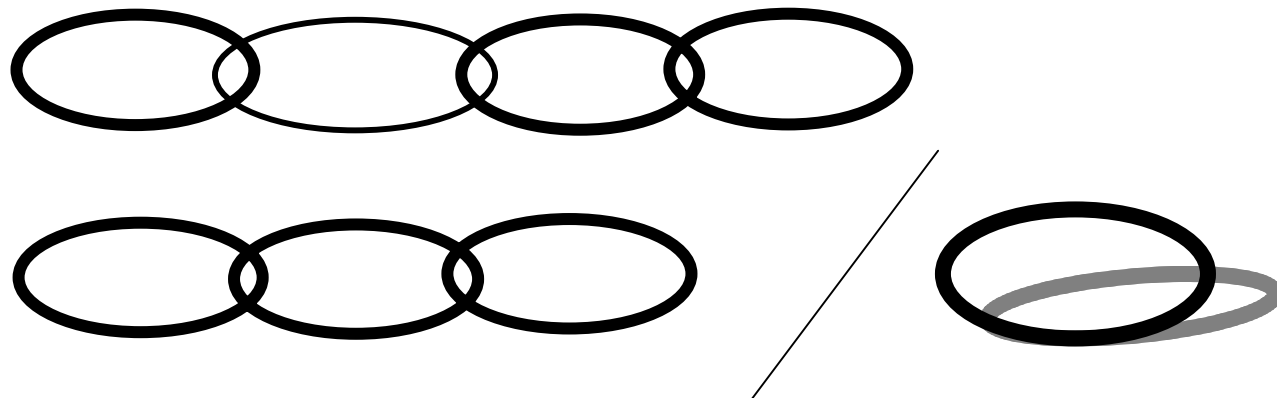
Teoretyczne podstawy  
sekurytyzacji



Symposium  
Gdańsk 29.04.2004



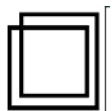
# Jaka jest wytrzymałość łańcucha?





## Przesłanki: niedogodne sytuacje

- Trudna sytuacja finansowa
- Za mały kapitał obrotowy
- Ograniczenia dla kredytowania się
- Wysokie koszty pozyskanego kapitału zewnętrznego (powyżej Wibor 3M+2%)
- Uzależnienie bieżącej płynności finansowej od terminowości zapłat głównych klientów
- Wielobranżowość (!)
- Inne



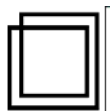
MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA





## Co to jest sekurytyzacja?

- Sekurytyzacja to alternatywa dla kapitału własnego, kredytu, obligacji
- Sekurytyzacja to zamiana na gotówkę innych aktywów lub przyszłych aktywów
- Sekurytyzacja nie jest zadłużaniem się właściciela aktywów, w jego imieniu zadłuża się specjalny podmiot emisyjny – SPV (Special Purpose Vehicle)



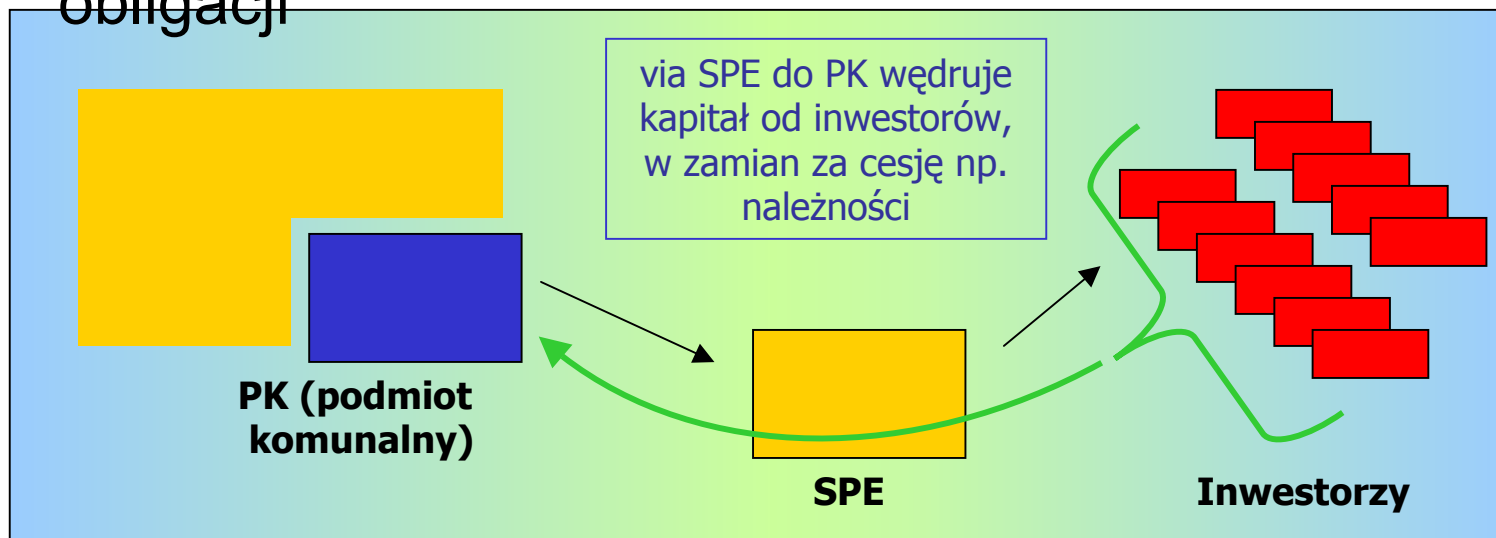
MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA





# Sekurytyzacja to wydzielenie, zabezpieczenie...

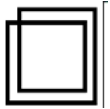
- Sekurytyzacja polega na wydzieleniu z firmy pewnej grupy aktywów i ich sprzedaż do spółki specjalnego przeznaczenia (SPV, SPE), a następnie na emitowaniu pod zastaw tych wyodrębnionych aktywów papierów dłużnych, np. obligacji





# Sekurytyzacja umożliwia pozyskanie finansowania...

- ... z pominięciem ograniczeń związanych z danym podmiotem
  - np. brakiem zdolności kredytowej lub wręcz zakazem kredytowania się
- ... z niskim kosztem kapitału właściwym dla bezpiecznych inwestycji
  - dzięki wydzieleniu części aktywów i ich odpowiednim zabezpieczeniu



MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA





## Zastosowanie sekurytyzacji dać może wymierne korzyści podmiotowi

- Ogranicza koszty pozyskiwanego kapitału
- Zwiększa poziom finansowania
  - zwiększa środki na rozwój firmy
- Uniezależnia firmę komunalną od gminy...
- Zwiększa zdolność kredytową pozostałych firm komunalnych, jeżeli działają jako Grupa



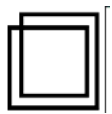
MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA





## Kilka definicji i ról w sekurytyzacji (1)

- **Inicjator:** podmiot inicjujący transakcję, którego aktywa mają podlegać sekurytyzacji. *Będzie nim MSG.*
- **SPV /SPE:** spółka specjalnego przeznaczenia (*Special Purpose Vehicle, Specjalny Podmiot Emisyjny*) powołana specjalnie do realizacji programu. Spółka kupuje/przejmuje aktywa inicjatora i pod ich zastaw emituje papiery dłużne.
- **Serwiser:** podmiot odpowiedzialny za administrowanie SPV oraz portfelem aktywów stanowiących zabezpieczenie programu (w tym windykacja wierzytelności). *Może nim być MSG.*
- **Organizator:** podmiot odpowiedzialny za przygotowanie transakcji programu sekurytyzacji (z reguły bank lub inny wyspecjalizowany podmiot)
- **Administrator:** podmiot monitorujący realizowanie programu sekurytyzacji w celu utrzymania przez SPV płynności finansowej na obsługę zadłużenia z tytułu emisji obligacji. *Jest to z reguły bank.*
- **Agent emisji:** podmiot świadczący usługi na rzecz SPV w zakresie przygotowania emisji papierów dłużnych. *Bank.*



MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA





## Kilka definicji i ról w sekurytyzacji (2)

- **Dealer:** podmiot świadczący usługi na rzecz SPV w zakresie sprzedaży papierów dłużnych oraz dokonywania wszelkich rozliczeń z tego tytułu. *Bank.*
- **Depozytariusz:** podmiot świadczący usługi na rzecz SPV w zakresie prowadzenia rachunku papierów dłużnych oraz obsługi transakcji tymi papierami w obrocie wtórnym. *Bank.*
- **Inwestorzy:** podmioty nabywające papiery dłużne emitowane w ramach programu. *Znajduje ich bank.*
- **Podmiot udzielający zewnętrznego wsparcia kredytowego lub/i wsparcia płynnościowego:** instytucja finansowa (bank) gwarantująca – w ramach określonych zasad – płynność finansową SPV poprzez np. podstawienie linii kredytowej, gwarancje nabycia pewnej puli papierów dłużnych
- **Agencja ratingowa:** wyspecjalizowany podmiot analizujący strukturę transakcji i nadający jej odpowiedni rating.

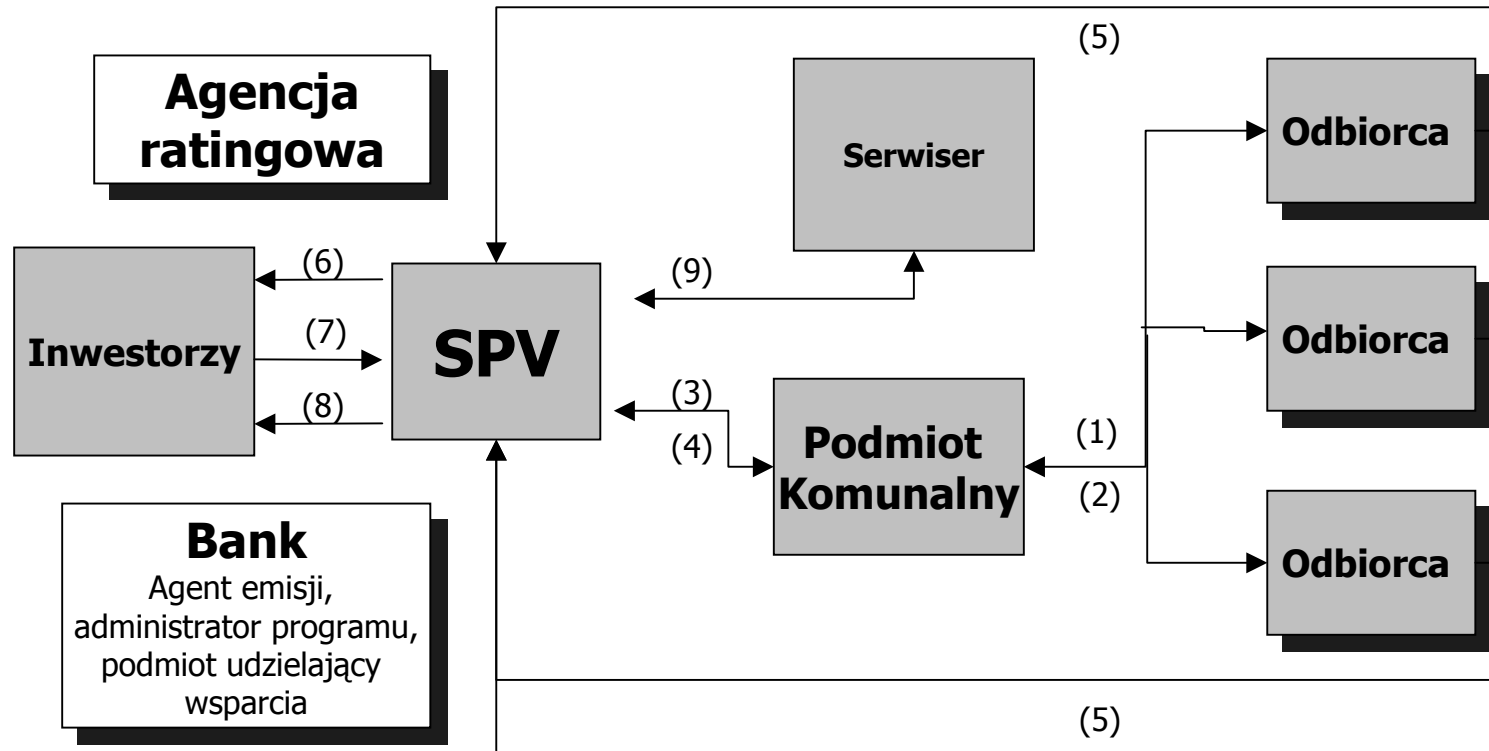
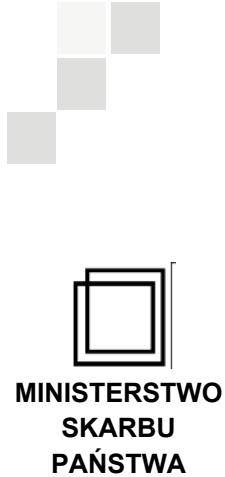


MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA





# Przykładowy schemat transakcji dla PK



- (1) Sprzedaż usługi
- (2) Powstanie wierzytelności z tytułu sprzedaży
- (3) Sprzedaż wierzytelności (umowa przelewu)
- (4) Zapłata z tytułu sprzedaży wierzytelności
- (5) Spłata wierzytelności
- (6) Emisja obligacji zabezpieczonych
- (7) Środki z emisji
- (8) Środki z tytułu wykupu obligacji
- (9) Umowa serwisowania SPV i wierzytelności



## Zapamiętajmy: co to jest SPV?

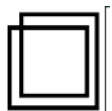
- Spółka celowa, special purpose vehicle (polska nazwa: specjalny podmiot emisyjny, SPE)
- Bez historii, zatrudnienia, różnorodnej działalności
- Kontrolowana przez wiarygodne i niezależne instytucje, nie mające żadnego interesu w podnoszeniu oceny spółki





# SPV to sejf zbudowany bardzo restrykcyjnie

- Ograniczenie działalności SPV:
  - zobowiązanie, że SPV nie będzie podejmowała działalności gospodarczej nie związanej z programem,
  - zobowiązanie, że SPV nie zaciągnie jakichkolwiek zobowiązań,
  - koszty ponoszone przez SPV muszą być zgodne z budżetem zatwierdzonym przez Bank.
- Ograniczenia praw udziałowców i organów spółki:
  - zakaz dokonywania zmian w statucie SPV,
  - wyłączone prawo w zakresie podziału zysku.
- Nadzór Banku nad rachunkiem bankowym SPV:
  - każdorazowa zgoda Banku na wypływ środków z rachunku
  - weryfikowanie przez Bank nabywanych aktywów przez SPV



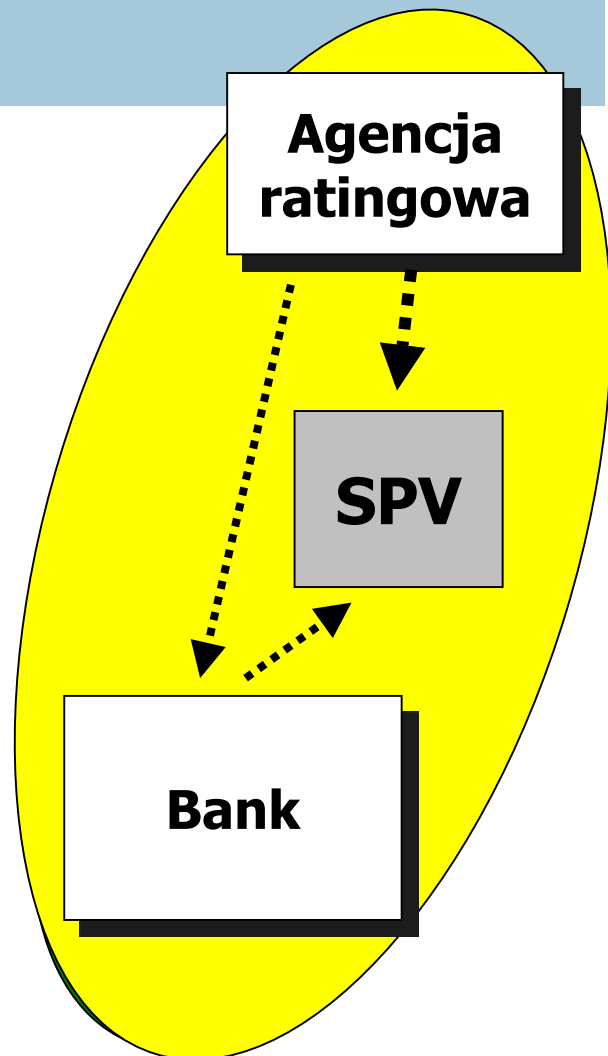
MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA





## ... i pilnie strzeżony przez bank oraz agencję ratingową

- Bank kontroluje rachunek bankowy SPV, bada i potwierdza jakość wszelkich dokumentów, gwarantuje przepływy finansowe
- Agencja ratingowa ocenia szczelność procedur, jakość organizacji SPV
- Bank jest również oceniany przez agencję ratingową

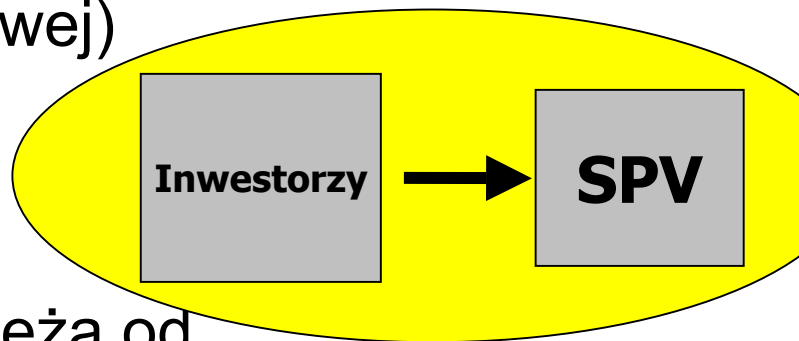




# SPV, dzięki udokumentowanej szczelności, łatwo przejmuje środki pieniężne

- Środki przekazują inwestorzy znalezieni przez bank; kupują obligacje SPV
- Zachętą dla nich jest rating (ocena agencji ratingowej)
- Środki są oprocentowane
- Wysokość odsetek zależą od poziomu zaufania i płynności obligacji

**Agencja ratingowa**



**Bank**





# SPV nigdy nie upadnie!



Slajd 15

[www.komunalne.info](http://www.komunalne.info)

**DORADCA**<sup>®</sup>  
Consultants Ltd.

ARUP

A. Wiśniewski  
Kancelaria Prawnicza  
Spółka Komandytowa

Gdańska Fundacja  
Kształcenia Menedżerów

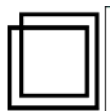


 International Quality Accreditation  
Centre



# Ważne: sekurytyzacja zmienia bilans

- Sekurytyzacja nie obciąża zdolności kredytowej, nie generuje długu PEC-u
  - zachowuje więc zdolność PEC-u do zaciągania zobowiązań na niezmiennym poziomie
- Może uporządkować bilans i zwiększać zdolność kredytową



MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA



## Przed ...

Majątek trwały	kapitały własne
Zapasy	Zob. długo-term.
Należności	Zob. krótko-term.
Gotówka	

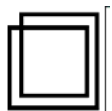
## Po sekurytyzacji

Majątek trwały	kapitały własne
Zapasy	Zob. długo-term.
Należności	
Gotówka	Zob. krótko-term.



## Nie wszystko jest proste w sekurytyzacji

- Szczególna ochrona konsumentów
- Transfer danych o klientach do innego podmiotu
- System IT
- Zbudowanie przejrzystych i jednoznacznych procedur
- Zbudowanie puli aktywów dla programu sekurytyzacji
  - jeśli 1 firma ma za mało aktywów, to może doprosić do programu inne firmy



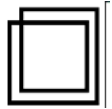
MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA





# Podsumowując, sekurytyzacja to kapitał ...

- ... oparty na zaufaniu instytucji finansowej
- ... z zminimalizowanym kosztem transakcji
- ... bez kosztów i uciążliwości związanych z zabezpieczaniem pożyczanego kapitału
- ... ułatwiający dostęp do innych źródeł kapitału!
  - np. na projekty inwestycyjne
- Dostawa kapitału na czas i w pożądanej wysokości



MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA

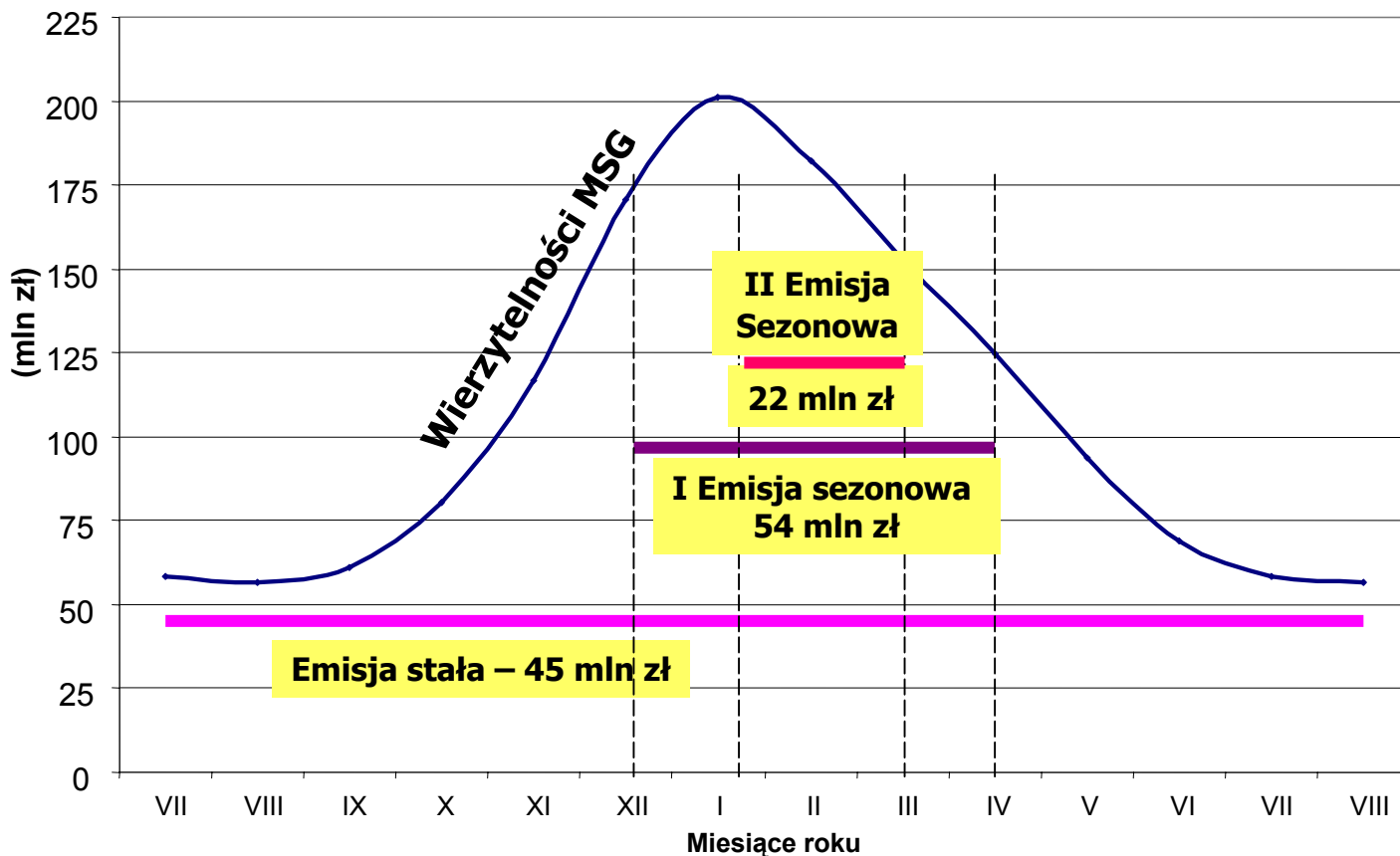




# Przykładowy poziom finansowania

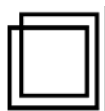


MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA

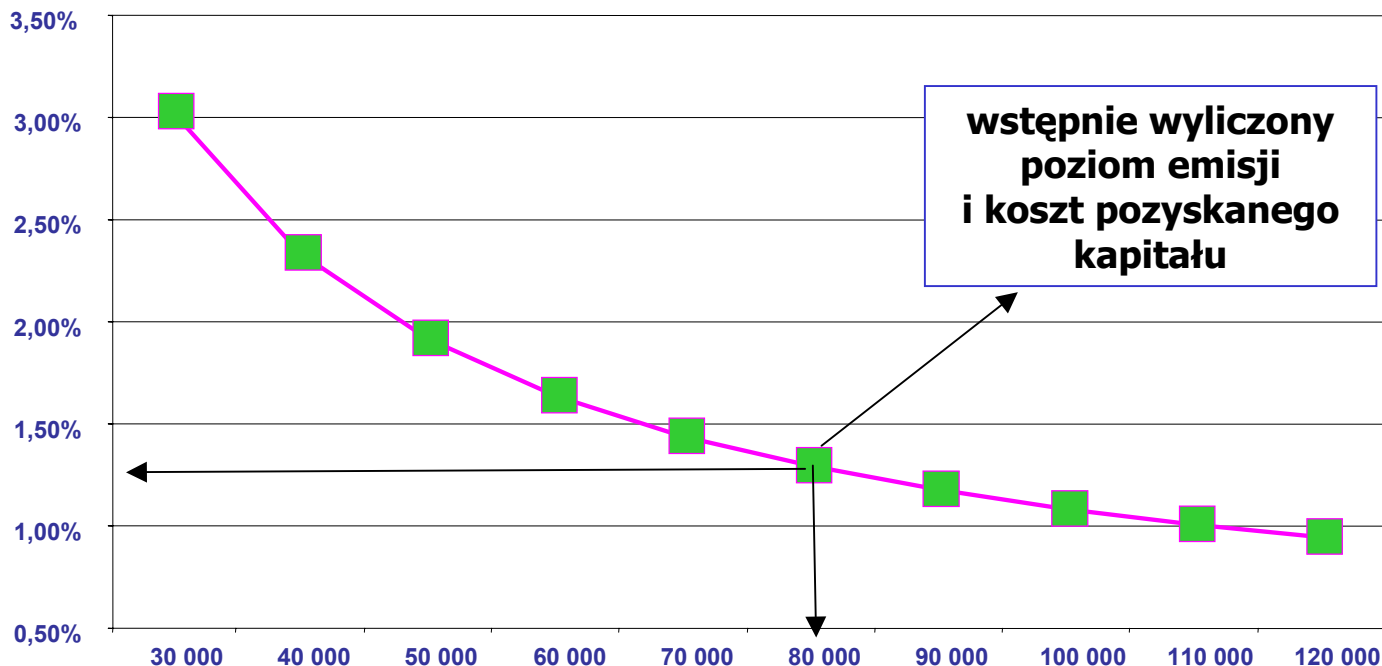




# Wielkość programu a koszt kapitału



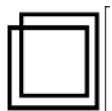
MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA





# Sekurytyzacja w Polsce do dziś

- 3 programy w dystrybucji leków
  - hurtownie sekurytyzowały należności od szpitali
  - największy program i jedyny zakończony: Pharmag SA
- Pekao Leasing
- Domy Centrum



MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA





# Sekurytyzacja na świecie

**Dostawcy mediów**  
(od kabłówki do wod-kan)

**Firmy leasingowe**

**Banki**

**Rząd USA**

**Posiadacze  
nieruchomości**

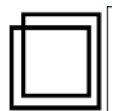
**należności lub  
przyszłe należności**

**przyszłe płatności  
z tyt. umów leasingu**

**splaty udzielonych kredytów**

**przyszłe podatki, które ściągnie**

**czynsze**



MINISTERSTWO  
SKARBU  
PAŃSTWA

