

**Uwagi Konferencji Przedsiębiorstw Finansowych do normy ostrożnościowej zawartej w treści art. 188 ust 4 pkt 2 ustawy o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 r.****Limit inwestycyjny funduszy sekurytyzacyjnych**

*Sekurytyzacja* to operacja finansowa umożliwiająca przedsiębiorstwom, instytucjom finansowym i bankom pozyskanie kapitału. Polega na zamianie aktywów np. w postaci należności, na papiery wierzyielskie lub dłużne (papiery komercyjne, obligacje), które są łatwiej zbywalne niż np. klasyczne należności.

*Sekurytyzacyjny fundusz inwestycyjny zamknięty (FIZ)* to fundusz inwestycyjny emitujący certyfikaty inwestycyjne. Fundusz ten charakteryzuje się ograniczonym dostępem inwestorów (możliwość przystąpienia istnieje w okresie subskrypcji certyfikatów oraz w późniejszym okresie jedynie poprzez nabycie certyfikatów na rynku wtórnym) oraz przede wszystkim **ograniczoną możliwością "wyjścia"** (fundusz inwestycyjny zamknięty wykupuje certyfikaty inwestycyjne jedynie w przypadkach wskazanych w statucie). Dodatkowo dla wielu inwestorów, szczególnie zagranicznych, istotną rolę odgrywa ocena ratingowa nadawana sekurytyzacyjnym papierom wartościowym takim jak obligacje. W przypadku certyfikatów inwestorzy są najczęściej pozbawieni informacji o ryzyku wynikającym z oceny ratingowej.

Powyższe ograniczenia sprawiły, że obecnie fundusze sekurytyzacyjne nie są w stanie pozyskiwać inwestorów na sfinansowanie całości planowanych inwestycji w drodze emisji certyfikatów. W większości przypadków środki te są **pozyskiwane w sposób pośredni**, poprzez zadłużanie się uczestników funduszu, którymi obecnie są głównie spółki windykacyjne. Ten pośredni sposób powoduje **zwiększenie kosztów finansowania transakcji**, gdyż finansujący muszą wziąć pod uwagę nie tylko ryzyko aktywów nabywanych przez fundusz, ale także ryzyko związane z funkcjonowaniem spółki windykacyjnej.

To sprawia, że fundusz sekurytyzacyjny realizuje obecnie transakcje, które **nie są „de facto” sekurytyzacją**.

Obecnie sekurytyzacja aktywów przez stworzone do tego celu fundusze sekurytyzacyjne jest realnie możliwa tylko poprzez emisję obligacji, czyli papierów wartościowych, które mają określony termin zapadalności. Możliwość ta jest jednak znacznie ograniczona do poziomu **75% wartości jego aktywów netto**, co powoduje, że warunkiem wyemitowania obligacji jest pozyskanie znacznego kapitału w drodze emisji certyfikatów inwestycyjnych. Narzucone limity emisji obligacji sprawiają więc, że jest ona stosunkowo niewielka w stosunku do wartości sekurytyzowanych aktywów, co jest istotną barierą zwłaszcza w zakresie sekurytyzacji regularnych wierzytelności hipotecznych.

W związku z powyższym postulujemy o **zniesienie** powyższego **ustawowego ograniczenia w zakresie emisji obligacji**, gdyż zważywszy na specyfikę działalności funduszy inwestycyjnych nie ma on żadnego uzasadnienia. Naszym zdaniem to inwestorzy powinni – w oparciu o swoją tolerancję na ryzyko – decydować o dopuszczalnym poziomie zadłużania się podmiotu emisyjnego (tu: emisyjnego funduszu), w który inwestują. Zgodnie z dotychczasową praktyką rynkową dopuszczalny poziom długu podmiotu emisyjnego określany jest w Statucie funduszu oraz w warunkach emisji obligacji, które w stopniu wystarczającym zabezpieczają interesy inwestorów. W przypadku obecnych inwestorów funduszy sekurytyzacyjnych powszechnie akceptowany przez inwestorów poziom zadłużenia netto wynosi 200% do 300% aktywów netto (Kruk S.A. 250%; BEST S.A. 200%; Kredyt Inkaso S.A. 250%; PRESCO S.A. 200%).

Utrzymanie tego limitu, wobec braku jakichkolwiek ograniczeń ustawowych wobec innych podmiotów emisyjnych sprawi, że zasadniczy proces sekurytyzacji będzie realizowany poza stworzonymi do tego celu funduszami sekurytyzacyjnymi, a co za tym idzie – poza kontrolą KNF.