

# Parę recept na kapitał dla ściągających długi

FINANSE Polski rynek wierzytelności jest atrakcyjny dla zagranicy

Bartosz Dyląg



b.dylag@pb.pl ☎ 022-333-98-40

**Jeszcze niedawno firmy windykacyjne korzystały z finansowania venture capital i private equity. Teraz częściej decydują się na papiery dłużne.**

Popularna stała się emisja obligacji, na co już wcześniej zdecydował się Magellan, emitując obligacje krótkoterminowe. Teraz do podobnego kroku przymierza się Electus, który zamierza wyemitować obligacje 10-letnie. Wiele firm decyduje się na giełdę. Przykładami mogą być Best (jedyna na giełdzie spośród największych spółek windykacyjnych), Cash Flow, Kredyt Inkaso, Grupa Finansowa Premium czy Magellan, specjalizujący się w restrukturyzacji długów służby zdrowia. Na New Connect notowana jest poznańska firma windykacyjna GPPI. Wejście na giełdę zapowiedział Electus. Podobny krok rozważają branżowe tuzy – Kruk i EGB Investments.

Zdaniem ekspertów operatorzy windykacyjni będą mogli rozszerzyć działalność dzięki korzystaniu z instrumentów długoterminowych. Obecność na giełdzie czy emisja obligacji zmusza do dzielenia się zyskami, ale daje większą elastyczność działania.

## Polska jest atrakcyjna

Polski rynek wierzytelności jest interesujący dla międzynarodowych instytucji finansowych. Najpierw zagraniczni gracze kupowali portfele wierzytelności, po 2005 roku zaczęli inwestować w małe i średnie firmy windykacyjne. Przedstawiciele zagranicznych inwestorów doceniają niezłą dynamikę wzrostu oraz malejące ryzyko. Co więcej, zyski operatorów windykacyjnych są stosunkowo niezależne od koniunktury rynkowej.

Dynamiczny rozwój rynku zarządzania wierzytelnościami jest oparty w dużej części na portfelach wierzytelności zbywanych wierzycielom wtórnym, wśród których znajdują się profesjonalne firmy



**► Z dała od parkietu:** Giełda nie jest dobrym sposobem na zdobycie kapitału dla polskich firm windykacyjnych — wyjaśnia Andrzej Roter, dyrektor w Konferencji Przedsiębiorstw Finansowych. [FOT. MP]

windykacyjne. Od kilku lat zarządzanie wierzytelnościami w Polsce jest traktowane jako usługa finansowa, podobnie jak na innych dojrzałych rynkach finansowych.

— Międzynarodowi inwestorzy nie mogą funkcjonować bez lokalnych zaangażowań, stąd ich obecność na rynku zarządzania wierzytelnościami w Polsce — podkreśla Andrzej Roter, dyrektor w Konferencji Przedsiębiorstw Finansowych.

Międzynarodowe instytucje finansowe zauważają też malejące ryzyko. Dzięki prognozom utrzymywania się dobrych perspektyw dla rozwoju polskiej gospodarki, czynnik ten będzie zyskiwał na znaczeniu. Prognozy dla rynku kredytów dla gospodarstw domowych, przygotowane na zlecenie Konferencji Przedsiębiorstw Finansowych przez Instytut Rozwoju Gospodarczego, pokazują, że w 2015 roku saldo tych kredytów może nawet solidnie

przekroczyć 800 mld zł (w wariancie optymistycznym).

## Jest kilka ale...

Międzynarodowi gracze napotykać bariery w postaci niejasnych przepisów prawa, często wręcz błędnych lub niespotykanych w innych krajach.

Zdaniem Andrzeja Roter, trudności, z jakimi spotykają się międzynarodowi inwestorzy w Polsce, nie występują na wielu innych dojrzałych rynkach. Bariery w Polsce wynikają między innymi z niedorozwoju rynku zarządzania informacją gospodarczą.

— Jedną z nich jest niedostosowana do potrzeb rynku ustawa o udostępnianiu informacji gospodarczych, która utrudnia dostęp do informacji. To ważne, ponieważ ma ona kapitalne znaczenie nie tylko dla wspierania poziomu moralności finansowej, lecz także oszacowania ryzyka dla przedsiębiorców i konsumentów — opowiada Andrzej Roter.

— Najczęściej wskazywanymi błędami, niejasnościami i utrudnieniami są brak możliwości wpisania w koszty podatkowe straty na sprzedawanych wierzytelnościach czy też naliczanie podatku od czynności cywilnoprawnych, mimo wyraźnych przepisów mówiących o braku konieczności jego płacenia — podkreśla Krzysztof Matela, prezes EGB Investments i Polskiego Związku Windykacji.

## Poprawić prawo

Inwestorzy zwracają uwagę na problemy znane z rozmów z krajowymi firmami windykacyjnymi. Przeszkadza im przewlekłość postępowań sądowych, długotrwałość procedur egzekucji komorniczej, a także niedoskonałości otoczenia prawnego rynku sekurytyzacyjnego.

— Liczymy na to, iż przygotowywane zmiany w przepisach ustawy o funduszach inwestycyjnych rozwiążą co najmniej kilka z tych problemów

w otoczeniu prawnym — sumuje Andrzej Roter.

Zdaniem Andrzeja Roter, w związku z międzynarodowymi konsekwencjami finansowymi kryzysu na amerykańskim rynku subprime, giełda nie jest dobrym sposobem na zdobycie kapitału dla polskich firm windykacyjnych.

— Nie da się zaplanować ze znacznym wyprzedzeniem daty zakupu kolejnego portfela wierzytelności tak, by połączyć to z nową emisją giełdową. Dlatego giełda jest mniej efektywnym źródłem finansowania rozwoju działalności w tym sektorze usług finansowych — podkreśla Andrzej Roter.

Jego zdaniem, prawdopodobnie niedługo rozpocznie się proces sprzedaży portfeli wierzytelności w sposób systematyczny, zaplanowany i łatwiejszy do przewidzenia. Zdynamiczuje to rozwój sektora, również sekurytyzacyjnego i może to zmienić sposób patrzenia także na giełdę.

OKIEM EKSPERTA

Krzysztof Borusowski  
prezes Best



## Rusza trzecia fala finansowania

► Do momentu wejścia na rynek funduszy sekurytyzacyjnych podstawowym środkiem finansowania branży windykacyjnej były fundusze venture capital i private equity. Takiego inwestora mają do tej pory między innymi Kruk (Enterprise Investors), Ultimo (jednym z funduszy AIG, potem fundusz Advent) oraz EGB Investments. Pieniądze uzyskane w ten sposób przeznaczono głównie na rozbudowę firm. Druga faza finansowania rozpoczęła się, gdy na polski rynek trafiły duże portfele wierzytelności. Do finansowania przystąpiły fundusze związane np. z Lehman Brothers, Bank of America, Goldman Sachs.

Jesteśmy u progu trzeciej fazy finansowania, która oznacza sięganie po kapitał dłużny. Jednak amerykański kryzys pożyczek subprime nie sprzyja otwieraniu rynku sekurytyzacyjnego w Polsce. Zagraniczni inwestorzy nie chcą inwestować w takie papiery. Powoli jednak rynek sekurytyzacyjny zaczyna się rozwijać, tworzą się portfele w głównych funduszach sekurytyzacyjnych obsługiwanych przez spółki Best, Kruk, Presco, Ultimo, które w przyszłości będzie można poddać sekurytyzacji.

Poza tym istnieje grupa firm, które myślą o wejściu na giełdę. Moim zdaniem, giełda jest najdroższym źródłem kapitału. Dlatego finansowanie portfeli za pomocą giełdy uważam za nieefektywne. Powinno się sięgać raczej po papiery dłużne.