

Sekurytyzacja jako metoda oddłużenia polskich szpitali

Aldona Kamela-Sowińska*

Streszczenie: Głównym celem artykułu jest zwrócenie uwagi na realną możliwość wykorzystania sekurytyzacji do oddłużenia polskich szpitali. W artykule przedstawiony został autorski pomysł oddłużenia polskich szpitali w oparciu o zabezpieczenie na akcjach skarbu państwa, bez zwieszania deficytu budżetowego, bez udziału środków unijnych, bez zwiększenia potrzeb pożyczkowych państwa, bez ściągania dodatkowych opłat lub podatków, bez zmiany prawa i wprowadzania nowych rozwiązań prawnych, bez robienia wyjątków w prawie, bez dyskryminowania firm prywatnych i bez potrzeby prywatyzacji szpitali.

Słowa kluczowe: sekurytyzacja, szpitale, oddłużenie

Wprowadzenie

Służba zdrowia to jeden z głównych problemów rządów wszystkich państw europejskich, w tym najbogatszych, jak Wielka Brytania czy Niemcy. Nie ma na świecie kraju, który obecnie zapewnia wszystkim obywatelom dostęp do najnowocześniejszych metod i środków leczenia z płaconych na ten cel składek.

Dopóki nie będzie odpowiedzi – co z długami, nie ma odpowiedzi – co z ratowaniem służby zdrowia. Polską służbę zdrowia oddłużano kilkakrotnie. W 1994 roku był to 1 mld zł, w 1995 roku – również 1 mld zł, w 1997 roku – 1,7 mld, zaś w 1998 roku rząd wprowadzając reformę przejął na skarb państwa 8 mld zł długu. Ile tych długów jest dziś, chyba nikt dokładnie nie wie, ale oscylują wokół 10–12 mld zł. Dotychczasowa restrukturyzacja i umarzanie długów szpitali nie dały efektów. Wniosek z tego, iż albo woli politycznej nie było, albo zastosowane środki, metody i techniki okazały się nieskuteczne. Proponuję dyskusję nad oddłużeniem polskich szpitali metodą sekurytyzacji.

1. Sekurytyzacja

Jak w przypadku każdego nowego zjawiska, trudno znaleźć w literaturze przedmiotu jednoznaczna, zaakceptowaną przez środowisko naukowe definicję sekurytyzacji. Taki brak jest

* prof. zw. Aldona Kamela-Sowińska, Katedra Rachunkowości, Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań, e-mail: sabina02@op.pl.

pierwszym dowodem na fakt, że zjawisko, metoda, technika czy rozwiązanie jest w trakcie naukowego rozpoznawania, nazywania i definiowania.

Sekurytyzacja określa różne zjawiska finansowe. Najczęściej uznaje się, że jest to metoda pozabilansowego (pozabudżetowego) przepływu pieniędzy i pozyskiwania kapitału na cele inwestycyjne, obrotowe i oddłużeniowe. Jej różne odmiany powodują, że może być zastosowana do oddłużania polskich szpitali bez zadłużania budżetu i powiększania jego deficytu oraz pieniędzy ściąganych od obywateli w formie parapodatkowych, dodatkowych obciążeń.

Sekurytyzacja generalnie to rynkowa sprzedaż papierów wartościowych zabezpieczonych przyszłymi wpływami gotówki z aktywów przedsiębiorstwa (Styn 2000). Sekurytyzację można zdefiniować „kładąc nacisk nie na aspekt techniczny, ale na syntezę działań. Sekurytyzacja jest wówczas takim zestawieniem automatycznych działań (udzielenie kredytu, założenie spółki, sprzedaż wierzytelności, emisja papierów wartościowych, nadanie oceny ratingowej), które dzięki właściwemu połączeniu łączą się w atrakcyjny dla wszystkich jego uczestników instrument finansowy” (Antkiewicz 2009).

Powszechnie uważa się, że sekurytyzacja to technika. Technika finansowania podmiotów gospodarczych, taka jak leasing czy factoring. „Sekurytyzacja oznacza emisję papierów dłużnych zabezpieczonych aktywami. Stanowi jedną z najnowszych technik finansowania działalności zadłużonych przedsiębiorstw. Sekurytyzacja jest procesem złożonym, wymagającym zaangażowania i współpracy wielu podmiotów.

Sekurytyzacja „w swojej zasadniczej formie polega na przekształceniu wydzielonej puli nie płynnych aktywów w papiery wartościowe, które – po wprowadzeniu ich do obrotu rynkowego – stają się źródłem zasilania finansowego w przedsiębiorstwie. Emisje tych papierów wartościowych obsługiwane są z wpływów pieniężnych generowanych przez wyodrębniony pakiet aktywów” (Lizińska 2005).

Według M. Kalasińskiej „sekurytyzacja, jako nowa technika finansowania, powstała na skutek głębokich przemian, które dokonały się i nadal się dokonują na międzynarodowych i krajowych rynkach finansowych” (Kalasińska 2010).

A. Waszkiewicz definiuje sekurytyzację jako „proces polegający na łączeniu jednorodnych, nie płynnych aktywów finansowych, które następnie usunięte z bilansu inicjatora procesu stanowią zabezpieczenie płynnych papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu na rynkach kapitałowych” (Waszkiewicz 2004).

W literaturze na zjawisko gospodarcze sekurytyzacji można znaleźć terminy *metoda* lub *typ transakcji finansowej* (Reksa 2001), *zjawisko rynku finansowego* (Waszkiewicz 2004).

W polskim systemie prawnym istnieją generalne podstawy prawne dla realizacji transakcji sekurytyzacji. Brak jest jednak szczególnej regulacji, odrębnej i wyłącznej dla tego typu transakcji.

2. Rodzaje sekurytyzacji

W literaturze można spotkać kilka podziałów i wyróżniania rodzajów sekurytyzacji. Najpełniejszą kasyfikację sekurytyzacji w krajowej literaturze zaprezentowała A. Waszkiewicz. Sekurytyzację tak więc możemy podzielić:

- ze względu na cel stawiany przez inicjatora: sekurytyzacja jako metoda zarządzania, sekurytyzacja jako technika pozyskiwania kapitału, sekurytyzacja jako transakcja na rynku finansowym, sekurytyzacja jako narzędzie transferu ryzyka, sekurytyzacja jako instrument rynku finansowego,
- ze względu na sposób finansowania emisji: sekurytyzacja pierwotna, sekurytyzacja wtórna,
- ze względu na strukturę bilansu inicjatora: sekurytyzacja bilansowa, sekurytyzacja pozabilansowa, sekurytyzacja aktywów, sekurytyzacja pasywów,
- w zależności od strumieni gotówkowych generowanych przez aktywa przeznaczone do sekurytyzacji: sekurytyzacja należności obecnych, sekurytyzacja należności przyszłych, sekurytyzacja należności zagrożonych,
- ze względu na rodzaj aktywów: sekurytyzacja kredytów hipotecznych, sekurytyzacja różnego rodzaju pożyczek (studenckich, samochodowych, mieszkaniowych, konsumpcyjnych itd.), sekurytyzacja wierzytelności leasingowych.

Sekurytyzacja może mieć charakter operacji bilansowej, jak i pozabilansowej. Z wersją pozabilansową mamy do czynienia wtedy, gdy następuje tzw. faktyczna sprzedaż aktywów (*true sale*). Ze względu na zasady rachunkowości, zakładające konieczność oddzielenia ryzyka kredytowego inicjatora sekurytyzacji od ryzyka inwestycyjnego związanego z emitowanymi ABS (czyli także ryzyka związanego z aktywami je zabezpieczającymi), transakcja sekurytyzacyjna musi charakteryzować się przynajmniej dwoma cechami, aby być uznaną za pozabilansową:

- nabywca aktywów (SPV) nie może mieć roszczenia zwrotnego (regresu) wobec inicjatora sekurytyzacji,
- SPV musi być podmiotem niezależnym od inicjatora, aby być odpornym na bankructwo inicjatora sekurytyzacji i skutki prawne takiego zdarzenia.

W wielu transakcjach sekurytyzacji odporność ta (*bankruptcy remoteness*) jest podstawową cechą SPV, ocenianą zarówno przez agencje ratingowe, jak i nabywców ABS przez tę spółkę emitowanych (Styn 2001a).

3. Wymogi sekurytyzacji

„Aby sekurytyzacja mogła zakończyć się pełnym powodzeniem, muszą być uprzednio wypełnione następujące dwa warunki:

- niezbędne jest, aby istniała odpowiednio rozwinięta infrastruktura finansowa (chodzi tutaj o takie aspekty, jak: środowisko prawne, otoczenie podatkowe, normy rachunkowości), która umożliwi bezproblemowe przekazanie aktywów,
- musi istnieć popyt ze strony inwestorów na zakup wyemitowanych papierów wartościowych, w widoczny sposób ułatwiający obniżenie dotychczasowych kosztów finansowania, który to popyt jest funkcją ryzyka, jakim obciążone jest emitowanie papierów wartościowych, i ich oceny nadanej przez wyspecjalizowaną agencję ratingową” (Antkiewicz 2009). Styn (2000) także podaje warunki przeprowadzenia poprawnego procesu sekurytyzacji, do których zalicza:
 - istnienie danych z przeszłości pozwalających na stosunkowo pewną prognozę strumieni płatności (*cash flow*),
 - niezmiennie niski udział opóźnionych płatności i należności nieściągalnych w całości aktywów przeznaczonych do sekurytyzacji,
 - różnorodna i zindywidualizowana postać sekurytyzowanych aktywów,
 - szeroki rozrzut dłużników pod względem demograficznym i geograficznym.

Występowanie wymienionych cech powoduje znaczne zminimalizowanie ryzyka opóźnienia spłaty albo niezapłacenia należności zabezpieczających emisję papierów wartościowych przez dłużników przedsiębiorstwa.

Ten sam autor wymienia także korzyści z sekurytyzacji pozabilansowej, do których zalicza (Styn 2001b):

- obniżenie kosztu pozyskania kapitału,
- ułatwienie zarządzania niektórymi rodzajami ryzyka,
- dywersyfikacja źródeł pozyskania kapitału,
- pozyskanie kapitału bez konieczności ujawniania danych o swojej firmie.

Należy także przeanalizować wpływ transakcji sekurytyzacyjnej na aktywa i pasywa bilansu, wynik finansowy szpitala i skutki podatkowe oraz zagadnienia związane z VAT. Rozpatrzenie tych zagadnień wychodzi jednak poza ramy niniejszego artykułu.

4. Podmioty sekurytyzacji

Sekurytyzacja jest procesem złożonym, wymagającym zaangażowania i współpracy wielu podmiotów. W procesie sekurytyzacji biorą udział takie podmioty, jak: przedsiębiorstwo potrzebujące środków, czyli inicjator (aranżer, kreator) transakcji, administrator procesu, doradca, emitent – podmiot specjalnego przeznaczenia, partnerzy swapowi, agencje ratingowe, podmioty udzielające zabezpieczeń, powiernik, gwarant i dystrybutor emisji, inwestorzy.

Udział poszczególnych uczestników procesu zależy od konkretnego projektu (Bąk 2007).

5. Procedura oddłużania szpitali metodą sekurytyzacji

Sekurytyzacja polega na zamianie przyszłych należności szpitali z tytułu kontraktów zawartych z NFZ na środki pieniężne uzyskane wskutek emisji papierów wartościowych dokonanej przez spółkę celową do tego powołaną. Mechanizm ten pozwala na zebranie jednocześnie większej kwoty pieniężnej przeznaczonej na spłatę zobowiązań szpitali poprzez ich wykup przez spółkę celową i uregulowanie tych zobowiązań. Oddłużenie szpitali metodą sekurytyzacji należy podzielić na etapy i fazy.

Etap pierwszy to założenie spółki i emisja papierów wartościowych przez spółkę i obsługa takiej emisji przez wiele lat trwania programu oddłużenia. Poszczególne szpitale tego sam nie robi, bowiem emisja obligacji jest kosztowna. Szpitale nie mają też fachowców od ekonomii, negocjacji z bankami i wierzycielami. Będzie również łatwiejsze dla szpitala posiadanie jednego państwowego wierzyciela – spółkę oddłużającą, niż borykanie się z wieloma wierzycielami i komornikami.

Inicjatywa założenia spółki. W przypadku oddłużania placówek służby zdrowia, głównie szpitali, z inicjatywą powinien wyjść Minister Zdrowia, a procedurę powinien przeprowadzić Minister Skarbu Państwa w porozumieniu z Narodowym Funduszem Zdrowia i Ministrem Zdrowia. Wtedy bowiem efekt skali będzie największy, a centralizacja procesu gwarantuje jego efekt ekonomiczny i niezbędne współdziałanie organów państwa. W projekcie zakłada się czynny udział Ministra Zdrowia i Ministra Skarbu, który zakłada spółkę oddłużającą, zatem kosztów jej założenia i utrzymania nie ponoszą szpitale. Majątek spółki to aport na pokrycie kapitału, który wnosi Minister Skarbu w postaci akcji spółek publicznych należących do państwa. Procedura zakładania i wyposażania w majątek spółki następuje według klasycznych reguł zawartych w Kodeksie Spółek Handlowych. Minister Skarbu Państwa ma uprawnienie do założenia i wyposażania z kapitał takiej spółki, której zostaje jedynym właścicielem. Akcje te mogą być w każdej chwili sprzedane na Giełdzie Papierów Wartościowych.

Na tym etapie niezbędne jest opracowanie studium wykonalności projektu nazwanego „oddłużenia polskich szpitali metodą sekurytyzacji”, które to studium powinno określić podstawowe założenia, takie jak:

- które szpitale i placówki służby zdrowia oddłużać,
- które długi mogą oddłużeniu podlegać,
- które długi trzeba szpitalom umorzyć,
- które należności nadają się do sekurytyzacji.

Do sekurytyzacji nadaje się kilka typów aktywów szpitali, głównie to przyszłe należności. W celu osiągnięcia możliwie najlepszej jakości papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami i pozyskania maksymalnej ilości gotówki z ich emisji, pakiet tychże aktywów (należności od szpitali) powinien charakteryzować się kilkoma cechami. Pakiet sekurytyzowanych aktywów musi charakteryzować się cechami, do których należą:

1. Występowanie odpowiedniej różnorodności i wielkości portfela sekurytyzowanych aktywów, zarówno w wartości jak i ilości. Duża liczba pojedynczych należności redukuje ryzyko kredytowe, natomiast niska wartość jednostkowa należności zmniejsza ryzyko koncentracji. Te elementy należą do klasyki finansów. W przypadku krajowych szpitali aktywami będą należności z tytułu kontraktów z NFZ.
2. Istnienie danych o historii należności. Dane o historii należności są podstawą do wyznaczania współczynników opóźnionych i przedwczesnych spłat, co zwykle stanowi wymóg agencji ratingowych uczestniczących w emisji papierów wartościowych. Szpitale są zobowiązane do prowadzenia rachunkowości, stąd można założyć pełną dostępność danych niezbędnych do wszelkich analiz i prognoz.
3. Jednorodność typu należności. Umożliwia ona stworzenie bardziej przejrzystej dla inwestorów struktury transakcji. W przypadku oddłużenia szpitali będą to jednorodne typy należności, głównie należności od NFZ.
4. Przewidywalność przyszłych dochodów z sekurytyzowanych należności, co umożliwia opracowanie precyzyjnego planu przyszłych płatności z tytułu wyemitowanych papierów. Należności od NFZ to jeden z najmniej ryzykownych elementów studium wykonalności projektu.

Spółka specjalna – spółka oddłużająca

Instytucja spółki specjalnego przeznaczenia (SPV – *Special Purpose Vehicle*) jest powszechnie stosowana przez zachodnie instytucje finansowe, głównie w transakcjach finansowania strukturalnego, jak i przy emisjach standardowych obligacji, ze względu na szereg korzyści jej zastosowania. W transakcjach sekurytyzacyjnych główną przesłanką stosowania spółki specjalnej jest eliminacja, w maksymalnie możliwym zakresie, okoliczności, które mogą prowadzić do upadłości emitenta, szpitala i wierzycieli szpitala. Przychody z emisji papierów wartościowych spółka oddłużająca przeznacza na zakup określonych długów szpitali, służących jako zabezpieczenie ich obsługi i wykupu. Minimalizację ryzyka upadłości takiej spółki uzyskuje się poprzez umowne ograniczenie zakresu działalności prowadzonej przez SPV. Osiągnięte jest to poprzez zawarcie standardowych klauzul kontraktowych w dokumentacji emisyjnej, jak i w samym statucie spółki, dzięki czemu wyłącza się możliwość kupowania innych długów niż długów szpitali, zaciągania innych zobowiązań niż emisje na cele oddłużeniowe, zatrudniania pracowników, posiadania innego majątku oraz ewentualnej zmiany statutu. Ze względu na społeczny charakter procesu i obowiązujące przepisy, założycielem spółki powinien być Minister Skarbu Państwa. Założenie SPV następuje na podstawie umowy spółki lub statutu. Celem przeniesienia długów szpitali na spółkę jest wyłączenie lub ograniczenie ryzyka upadłości pierwotnego wierzyciela szpitala, czyli apteki, gazowni lub zakładu energetycznego, a przez to zablokowanie możliwości zajmowania kont szpitala przez komornika. Bo to wierzyciele szpitali wysyłają komorników. Spółka oddłużająca ze swej istoty zrobić tego nie może. Studium wykonalności powinno

także zawierać prognozę wysokości kosztów operacyjnych działalności SPV stosownych do poziomu i zakresu i czasu jej działania.

Etap drugi polega na odpłatnym przeniesieniu długów szpitali na specjalną spółkę oddłużającą. Zgodnie z prawem cywilnym cudzy dług można przejąć na siebie, czyli zobowiązać się do jego spłaty zamiast osoby, która go zaciągnęła. Przejęcie długu sprowadza się do tego, że w miejsce dłużnika wstępuje inna osoba (przejemca długu), a dłużnik zostaje zwolniony przez wierzyciela z obowiązku jego spłaty. Przy czym prawa i obowiązki wynikające z umowy, na podstawie której dług został u wierzyciela (np. u pożyczkodawcy) zaciągnięty, pozostają niezmienione. Zmienia się tylko osoba dłużnika zobowiązanego do uregulowania – będąca jednocześnie emitentem papierów wartościowych (obligacji). Zamiast wielu wierzycieli, szpital będzie więc miał jednego wierzyciela – spółkę oddłużającą. Ta spółka będzie nadzorować restrukturyzację szpitali, spłacać ich długi wobec wierzycieli (hurtownie leków i sprzętu medycznego, banki, gazownie, zakłady energetyczne, ZUS) i negocjować w imieniu szpitali umorzenie długów. Szpitale będą – zgodnie z zawartą umową oddłużeniową – spłacać długi spółce w ustalonym czasie.

Papiery wartościowe zabezpieczone należnościami

Teoretycznie wszystko, co posiada jakakolwiek wartość i może w przyszłości przynieść dochody odsetkowe, może stać się przedmiotem sekurytyzacji (Reksa 2001).

Autorskim pomysłem sekurytyzacji długów polskich szpitali jest sposób zabezpieczenia emisji, czyli tzw. aktywa zabezpieczające emisje papierów wartościowych. Tym zabezpieczeniem miałyby być akcje spółek Skarbu Państwa notowane na GPW. Minister Skarbu Państwa dysponował 31.12.2012 roku (*Sprawozdanie z mienia...*) akcjami 17 spółek notowanych na warszawskiej GPW o łącznej wartości ponad 108 mld zł. Ponadto Minister Gospodarki dysponuje akcjami spółek giełdowych o wartości ponad 6 mld zł.

W Polsce funkcjonuje Ustawa z dnia 8 maja 1997 roku o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne, która reguluje zasady, ogólne warunki i tryb udzielania poręczeń i gwarancji przez Skarb Państwa, tworzenia zasobu majątkowego Skarbu Państwa oraz wykonywania zobowiązań z tych tytułów, udzielania poręczeń i gwarancji przez niektóre osoby prawne, udzielania przez Bank Gospodarstwa Krajowego poręczeń i gwarancji w ramach programów rządowych.

Udzielając zabezpieczenia na akcjach, Skarb Państwa nie traci kontroli nad akcjami, może nadal wykonywać wszystkie uprawnienia z akcji, w tym powoływać zarządy spółek, ich rady nadzorcze czy dysponować dywidendą. Jedynie nie może sprzedać zabezpieczonych akcji.

Głównymi jednak aktywami sekurytyzacyjnymi byłyby spłaty przez szpitale kwot ustalonych w poszczególnych umowach o przejęcie i spłatę długu zawartych między spółką oddłużeniową a szpitalem. Głównym źródłem środków finansowych na spłaty dokonywane przez szpitale byłyby kontrakty z NFZ.

Rola spółki specjalnego przeznaczenia – spółki oddłużeniowej

Celem jej istnienia jest z jednej strony wykonanie zobowiązań na rzecz końcowych inwestorów – nabywców papierów wartościowych, a z drugiej przejęcie zobowiązań będących przedmiotem transakcji do wierzyciela szpitala, np. gazowni czy hurtowni leków (należności znajdujących się w bilansie wierzyciela).

Analizując działalność SPV od strony przepływów pieniężnych, jej rola sprowadza się do następujących czynności:

- emisji papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami,
- zakupu wyselekcjonowanego pakietu należności od wierzycieli szpitala z wpływów pochodzących z emisji papierów wartościowych.

Jako że podstawowym źródłem zaspokojenia roszczeń wierzycieli szpitala są wpływy związane z sekurytyzowanymi należnościami, emitowane papiery nazywane są papierami wartościowymi zabezpieczonymi aktywami. Z chwilą nabycia należności spółka oddłużająca przejmie na siebie dług szpitala. Będzie ona negocjowała ze szpitalem zasady restrukturyzacji, kolejność spłaty zadłużenia, umorzenie, czas i możliwości rozłożenia długu na raty. Będzie miała zakaz wprowadzenia komornika do szpitala. Spółka oddłużeniowa ma bowiem uratować szpital.

Uwagi końcowe

Z oddłużenie szpitali metoda sekurytyzacji można odnieść wiele korzyści:

1. Dla społeczeństwa – to rozwiązanie zgodne z prawem, uporządkuje sprawę długów szpitali z poszanowaniem praw wszystkich wierzycieli, pracowników i firm; w swoim procesie zrównuje wierzycieli prywatnych i publicznoprawnych.
2. Dla szpitali jest to „kupienie” czasu na poprawę działania, zmianę strategii kosztowej, faktyczne oddłużenie, restrukturyzację kredytu.
3. Dla kontrahentów i dostawców szpitali to największa korzyść. Będą bowiem mieli spłacone długi, poprawę płynności finansowej i możliwości negocjacji dalszych długoterminnych kontraktów ze szpitalami. Nie wystąpią z nakazem komorniczym ani z wnioskiem o upadłość.
4. Dla budżetu i finansów publicznych to brak obciążeń i powiększenia deficytu, brak przerzucenia odpowiedzialności za długi na następne rządy i pokolenia. Spłata części długów szpitali ze sprzedaży akcji Spółek Skarbu Państwa będzie zapewne bardziej akceptowana społecznie, bo będzie to prywatyzacja o dużej społecznej randze, zrozumiała i wymierna jako korzyść dla obywateli. Pieniądze ze sprzedaży akcji Spółek Skarbu Państwa nie pójść do przysłowiowej „dziury budżetowej”, tylko będą skierowane na konkretny cel – oddłużenie szpitali. Cały proces będzie się odbywał poza budżetem i nie powiększy długu budżetowego.

Co stanie się, gdy podczas przebiegu procesu sekurytyzacji szpital nie poprawi swojej ekonomicznej strony działania i nie zacznie spłacać długów spółce oddłużającej? Wówczas będą możliwe następujące wyjścia:

- spółka spłaci dług powstały w drodze wyemitowanych przez nią obligacji sprzedając akcje Skarbu Państwa będące gwarancją dla inwestorów, którzy te obligacje kupili,
- spółka odda tym inwestorom szpital za długi, może to nastąpić w trybie realizacji wielostronnej umowy między organem założycielskim szpitala SPV i inwestorem,
- spółka zlikwiduje szpital i z części środków pozyskanych z jego likwidacji spłaci inwestorów.

Zawsze jednak najpierw da szansę i czas wyjścia z kryzysu finansowego.

Zaprezentowane rozwiązanie nie jest łatwe, proste, natychmiastowe. Wymaga wiedzy fachowej z zakresu finansów i rachunkowości, woli i odwagi politycznej. Jest to rozwiązanie tańsze niż łatwe i zawsze możliwe oddłużenie przez budżet z kieszeni podatnika. Ponadto jest to rozwiązanie etyczne. Ten, kto zaciągnął dług ponad miarę możliwości jego spłacenia, nawet jak zaciągnął go w najlepszej wierze i skutecznie spożytkował, w ostatecznym rozrachunku musi co najmniej ponieść trud podjęcia próby jego spłaty.

Literatura

- Antkiewicz S. (2009), *Rozwój transakcji sekurytyzacyjnych w Stanach Zjednoczonych i w Europie*, w: *Współczesne problemy międzynarodowej działalności przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu nr 125, Poznań.
- Bąk P. (2007), *Charakterystyka podmiotów uczestniczących w procesie sekurytyzacji aktywów – ich funkcje i powiązania*, w: *Gospodarka surowcami mineralnymi*, t. 23, z. 3.
- Chmielewski D. (2002), *Sekurytyzacja – lekarstwo na szpitalne długi?*, „Służba Zdrowia”, nr 19–22.
- Cichorska J. (2004), *Sekurytyzacja depozytów*, „Bank”, nr 4.
- Kalasińska M. (2010), *Rozwój sekurytyzacji w Europie i w Polsce*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 99, Wrocław.
- Lizińska J. (2005), *Warunki rozwoju sekurytyzacji w Polsce*, w: *Rynki Kapitalowe*, red. W. Bień, SGH, Warszawa. Sprawozdanie ze stanu mienia Skarbu Państwa, opublikowane 12.12.2013 r., www.msp.gov.pl.
- Reksa Ł. (2001), *Sekurytyzacja po polsku*, „Inżynieria finansowa”, „Rynek Terminowy”, nr 4.
- Styn I. (2000), *Sekurytyzacja aktywów*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej, nr 542, Kraków.
- Styn I. (2001a), *Co to jest sekurytyzacja aktywów*, „Rynek Terminowy”, 2001, nr 4.
- Styn I. (2001b), *Korzyści z sekurytyzacji pozabilansowej*, „Rynek Terminowy”, nr 4.
- Wartalska M. (2011), *Sekurytyzacja jako metoda pozyskania środków pieniężnych przez sektor publiczny*, w: *Gospodarka przestrzenna XXI wieku – nowe wyzwania*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 152, Wrocław.
- Waszkiewicz A., *Ryzyko sekurytyzacji a kryzys finansowy*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Waszkiewicz A. (2004), *Papierowe bogactwo sekurytyzacji*, w: *Rynki i Instytucje Finansowe*, „Bank i Kredyt”, kwiecień.

SECURITIZATION AS THE TOOL OF HOSPITALS DEBT RESTRUCTURIZATION

Abstract: Securitization transactions become more popular across the world every year. In Poland this financial technique is still consider a young, unpopular and relatively unknown. The aim of this article is to describe the role, possibilities and opportunities of securitization in process of debt restructurization and economic recovery of hospitals in Poland.

Keywords: securitization, hospitals, debt restructurization

Cytowanie

Kamela-Sowińska A. (2014), *Sekurytyzacja jako metoda oddłużenia polskich szpitali*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 804, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 67, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 911–920; www.wneiz.pl/frfu.