Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 19:27:59

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XLVII, 3 SECTIO H 2013

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katedra Bankowości i Rynków Finansowych

BLANDYNA PUSZER

Sekurytyzacyjne instrumenty finansowe w strefie euro

Securitized financial instrument in the euro area

Słowa kluczowe: sekurytyzacja, ABS, MBS, CDO

Key words: securitization, ABS, MBS, CDO

Wstęp

Sekurytyzacja należy do grupy tych zjawisk, które na rynku finansowym funkcjonują od stosunkowo niedawna. Po raz pierwszy pojawiła się w latach 70. XX w., tworząc nowe możliwości rozwoju bankom i innym instytucjom, przede wszystkim w zakresie wykorzystania tzw. martwych aktywów, ale również w kwestii zarządzania ryzykiem. Sekurytyzację można określić jako proces łączenia jednorodnych, niepłynnych aktywów finansowych, które – następnie usunięte z bilansu inicjatora procesu bądź, w przypadku sekurytyzacji syntetycznej, wyodrębnione i zatrzymane w bilansie – stanowią zabezpieczenie dla płynnych papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu na rynkach finansowych [Chrabonszczewska, 2010, s. 18]. Według dyrektywy unijnej sekurytyzacja oznacza transakcję, program lub strukturę, w wyniku których ryzyko związane z ekspozycją lub pulą ekspozycji ulega podziałowi na transze o następujących cechach:

- płatności w ramach transakcji lub programu zależą od dochodów z tytułu ekspozycji lub puli ekspozycji oraz
- hierarchia transz określa rozkład strat w trakcie transakcji albo programu.

Ze względu na przebieg procesu wyróżnia się sekurytyzację tradycyjną oraz syntetyczną. Sekurytyzacja tradycyjna obejmuje transfer sekurytyzowanych ekspozycji do jednostki specjalnego przeznaczenia dla celów sekurytyzacji, która emituje papiery

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 19:27:59

wartościowe. Odbywa się to w drodze przekazania prawa własności do sekurytyzowanych ekspozycji inicjującej jednostce kredytowej lub poprzez subpartycypację, a wyemitowane papiery wartościowe nie stanowią zobowiązań płatniczych inicjującej instytucji kredytowej. Sekurytyzacja syntetyczna oznacza sekurytyzację, w której podział na transze odbywa się przy użyciu kredytowych instrumentów pochodnych lub gwarancji, a puli ekspozycji nie usuwa się z salda inicjującej instytucji kredytowej [Dyrektywa w sprawie podejmowania…, 2006].

W ramach procesu sekurytyzacji powstają płynne papiery wartościowe lub inne formy rynkowych instrumentów finansowych o różnych rozwiązaniach strukturalnych. Stanowią one instrumenty tego samego procesu, ale różnią się skalą ryzyka inwestycyjnego, z uwagi na rodzaj zabezpieczających je aktywów finansowych, charakter i sposób emisji. Celem artykułu jest przedstawienie podstawowych grup sekurytyzowanych instrumentów finansowych w strefie euro oraz ocena przemian, jakie dokonały się w okresie globalnego kryzysu finansowego.

1. Klasyfikacja sekurytyzowanych instrumentów finansowych – podstawowe zagadnienia

Sekurytyzacja obecnie odgrywa istotną rolę w alokacji kapitałów, gdzie niepłynne aktywa wyodrębnione np. przez bank trafiają w zmienionej, płynnej formie na rynki kapitałowe. Sekurytyzacja jednak znacznie różni się od innych technik pozyskiwania kapitału, ponieważ strumienie przepływów gotówkowych generowanych przez daną pulę aktywów są przekazywane inwestorom przez pośrednika transakcji, a nie jej inicjatora. W związku z tym zysk inwestorów nie zależy od podmiotu kreującego aktywa, a od samych aktywów, które generują strumienie płatności. Do głównych instrumentów sekurytyzacyjnych zalicza się MBS (instrumenty zabezpieczone kredytami hipotecznymi), ABS (papiery zabezpieczone wierzytelnościami), CDO (zabezpieczone skrypty dłużne, na które składają się obligacje zabezpieczone kredytami lub papierami wartościowymi).

MBS to najstarsza forma emisji papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, jednak nie zawsze są one kwalifikowane do procesu sekurytyzacji, ponieważ emisja papierów wartościowych zabezpieczonych zbiorem kredytów hipotecznych nie wymaga obecności spółki celowej, a zatem instrumenty bazowe nie podlegają właściwej sekurytyzacji aktywów. Proces emisji MBS rozpoczyna się od sprzedaży puli aktywów finansowych pośrednikowi, który dokonuje emisji świadectw udziałowych, gromadząc kapitał finansujący zobowiązania wobec aranżera. Inwestorzy otrzymują należności z tytułu odsetek i rat kapitałowych w terminach odpowiadających *cash flow* z sekurytyzowanych aktywów. Ze względu na rodzaj nieruchomości obciążonej hipoteką MBS można podzielić na:

- CMBS – instrumenty finansowe zabezpieczone na bazie nieruchomości generujących stałe przychody, np. hotele, restauracje,
- RMBS – instrumenty finansowe zabezpieczone na nieruchomościach, które nie generują swoim właścicielom wpływów pieniężnych [Pyka, 2012, s. 78–79].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 19:27:59

Papiery wartościowe typu **ABS** są tworzone na podstawie różnego rodzaju wierzytelności kredytowych innych niż hipoteczne, np. z tytułu zakupu samochodu, kredytów studenckich, kredytów zaciąganych przy użyciu karty kredytowej. Obecnie istnieje wiele rodzajów papierów ABS, można je klasyfikować według różnych kryteriów. Najważniejszy, przynajmniej z punktu widzenia inwestorów, jest jednak podział na dwie podstawowe struktury: papiery wartościowe oparte na zamortyzowanych pożyczkach (*amortizing loan*) i papiery wartościowe oparte na kredytach nieuwzględniających amortyzacji (*non-amortizing loan*). Ze względu na typ pożyczek, którymi są zabezpieczane ABS, wyróżnia się:

- papiery wartościowe oparte na kredytach pod zastaw nieruchomości (*Home Equity Loan Asset Backed Securities* – HEL) oraz obejmujące linie kredytowe na zakup mieszkań (*Home Equity Lines of Credit* – HELOC),
- papiery zabezpieczone należnościami z kart kredytowych (*Credit Card Asset Backed Securities* – CC),
- papiery zabezpieczone pożyczkami przeznaczonymi na finansowanie zakupu samochodów (*Automobile Loan Asset Backed Securities* – AL), papiery wartościowe oparte na należnościach z tytułu leasingu (*Equipment Leases* – ALS), papiery wartościowe zabezpieczone pożyczkami dla studentów (*Student Loans* – SL),
- papiery wartościowe oparte na pożyczkach na budownictwo mieszkaniowe (*Manufactured Housing*) [Waszkiewicz, 2004, s. 10–11].

CDO są rodzajem obligacji i jednocześnie strukturyzowanym produktem kredytowym, papierem wartościowym opartym na długu. Stanowią instrumenty specjalnego przeznaczenia (SPV) konstruowane przez instytucje finansowe i firmy zarządzające funduszami do wykorzystywania kredytów i innego rodzaju długów (aktywów) jako zabezpieczenia, a także do sprzedawania pakietów przepływów pieniężnych z tych aktywów inwestorom [Ghosh, 2008, s. 5]. Podstawowy podział CDO polega na wyodrębnieniu dwóch ich grup, tj. rzeczywistych (gotówkowych) CDO (*cash CDO*) i syntetycznych CDO (*synthetic CDO*). *Cash CDO* bazują na rzeczywistym portfelu aktywów (np. umowy pożyczkowe, ABS, MBS), do których prawo własności jest transferowane do SPV (emitenta transz CDO). Syntetyczne CDO dają możliwość przejęcia ekspozycji na ryzyko kredytowe związane z portfelem aktywów o stałej stopie zwrotu bez konieczności ich posiadania. Jest to możliwe dzięki wykorzystaniu kredytowych instrumentów pochodnych (np. swapów kredytowych, swapów kredytowych całkowitego zwrotu) [Hull, 2011, s. 441].

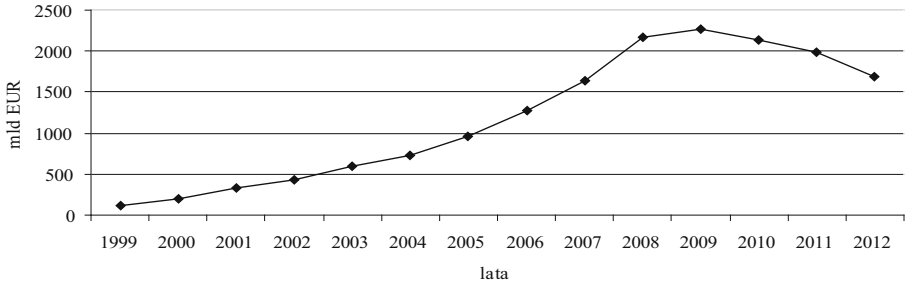
W procesie sekurytyzacji powstają często nowe instrumenty finansowe o różnych strukturyzowanych formach – do najważniejszych z nich można zaliczyć: ABCP (*Asset Backed Commercial Papers*) oraz SMBS (*Stripped Mortgage Backed Securities*). ABCP reprezentują krótkoterminowe papiery wartościowe oparte na różnego rodzaju aktywach, począwszy od należności, pożyczek, wierzytelności leasingowych, po papiery wartościowe. SMBS to papiery emitowane z wykorzystaniem jednej z dwóch procedur. Pierwsza polega na zastosowaniu struktury *pass through* – inwestor otrzymuje odsetki i ratę kapitałową w różnych proporcjach. Druga pozwala zastosować SMBS w jednej z transz CMO, wówczas wyróżnia się papiery kapitałowe i odsetkowe [Pyka, 2012, s. 82].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 19:27:59

Papiery wartościowe emitowane w ramach procesu sekurytyzacji tworzą niezwykle zróżnicowaną mieszankę, która powinna zaspokoić oczekiwania nawet wybrednych inwestorów. Instrumenty te są jednak odmienne pod względem stopy dochodu, terminu wykupu, a także ryzyka.

2. Rynek sekurytyzowanych instrumentów finansowych strefy euro w latach 2005–2012

Europa (w tym strefa euro) jest drugim pod względem wielkości rynkiem sekurytyzacyjnym na świecie. Pierwsze transakcje zostały tutaj przeprowadzone z początkiem lat 90. XX w. w Wielkiej Brytanii, w postaci struktur MBS. Prawdziwy rozwój tej techniki nastąpił dopiero w połowie lat 90. – do 1996 r. ponad 120 inicjatorów z 11 krajów przeprowadziło 280 publicznych emisji na łączną kwotę 90 mld USD. Od tamtego okresu ma miejsce nieustający wzrost wartości emitowanych w ramach sekurytyzacji papierów dłużnych (rysunek 1), czemu towarzyszy proces ewolucji i innowacji struktur.



Rysunek 1. Wartość emisji sekurytyzowanych instrumentów finansowych w Europie w latach 1999–2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*Europe Structured Finance*…].

Wartość sekurytyzowanych instrumentów finansowych w Europie znacznie zmniejszyła się w okresie globalnego kryzysu finansowego, jednak wyraźny spadek wartości sekurytyzacji aktywów odnotowywano od 2010 r. W Europie do 2008 r. bardzo szybko rósł zarówno wolumen instrumentów sekurytyzacyjnych, jak i liczba transakcji. Natomiast w 2008 r., pomimo wzrostu wolumenu tych transakcji, znacznie zmalała ich liczba. Można zatem wnioskować, że pod wpływem globalnego kryzysu finansowego dochodziło wyłącznie do dużych transakcji sekurytyzacyjnych. W Europie zróżnicowane było zaangażowanie poszczególnych państw w emisję instrumentów sekurytyzacyjnych – do najaktywniejszych zalicza się kraje strefy euro. Analizując rynek sekurytyzowanych instrumentów finansowych, można zauważyć, że największy udział występuje w postaci RMBS, ABS, CDO oraz CMBS – instrumenty te stanowią około 90% rynku. Największy udział sekurytyzowanych aktywów w strefie euro występuje w postaci MBS,

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 19:27:59

jednak dominującą rolę odgrywają RMBS – ich emisje były największe we wszystkich badanych latach (tabela 1); udział CMBS okazał się znacznie mniejszy (tabela 2).

Tabela 1. Wartość emisji RMBS w wybranych krajach strefy euro w latach 2005–2012 (mln EUR)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Austria	2 386,7	2 344,4	2 320,7	2 238,3	2 173,6	2 099,1	2 014,6	1 868,6
Belgia	3 146,2	4 133,8	7 165,0	49 184,9	59 551,4	61 678,5	70 998,2	7 1236,9
Dania	112,5	112,5	6 319,8	5 378,1	4 259,9	–	–	–
Finlandia	–	–	–	7 535,0	5 671,5	4 448,9	3 676,5	–
Francja	15 563,9	13 874,8	13 521,9	17 757,6	15 458,1	12 839,4	20 824,6	16 702,8
Niemcy	7 348,9	8 715,0	8 023,6	28 441,1	24 580,6	22 446,1	19 824,9	16 951,5
Grecja	2 345,0	5 076,3	5 973,7	9 695,1	10 143,1	6 785,4	6 310,6	6 421,8
Irlandia	5 148,1	13 865,5	25 722,9	57 558,98	68 753,7	68 900,1	59 508,2	51 182,5
Włochy	42 311,0	48 548,9	62 917,4	125 789,5	166 708,8	144 261,9	122 439,7	98 338,2
Holandia	85 056,2	113 901,3	206 792,1	255 034,8	275 066,2	290 052,1	287 325,5	269 060,4
Portugalia	20 016,6	22 377,9	25 852,0	32 917,3	39 680,7	43 186,3	37 800,4	29 148,6
Hiszpania	68 697,5	95 863,7	140 950,4	190 112,4	192 173,5	191 241,3	171 913,6	127 307,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*Europe Structured Finance*…].

Tabela 2. Wartość emisji CMBS w wybranych krajach strefy euro w latach 2005–2012 (mln EUR)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Austria	248,9	246,5	243,7	232,9	221,8	218,0	213,9	209,4
Belgia	427,7	400,0	378,8	350,1	331,5	298,0	274,9	251,8
Finlandia	1 039,1	335,1	–	–	–	–	–	–
Francja	3 300,2	3 613,9	3 754,8	3 398,0	3 202,9	2 501,8	2 412,8	3 004,8
Niemcy	4 628,2	18 229,0	23 717,2	22 485,6	21 688,9	20 293,7	17 151,4	15 554,9
Grecja	–	375,0	375,0	375,0	375,0	375,0	375,0	–
Irlandia	4 881,6	5291,9	4 495,7	4 072,4	3 780,5	10 345,6	10 254,8	375,0
Włochy	3,0	3,0	–	–	–	–	–	10 043,9
Holandia	4 398,4	6 023,5	9 720,6	8 987,0	8 697,7	8 197,3	6 766,6	2 961,0
Hiszpania	2 908,9	2 199,6	1 688,9	1 289,9	1 010,6	777,8	612,8	477,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*Europe Structured Finance*…].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 19:27:59

Udział RMBS w strefie euro permanentnie wzrastał do 2008 r. i pozostał najwyższy do 2012 r. Globalny kryzys finansowy mocno jednak ten rynek osłabił; dominującą pozycję zajmują nadal Holandia i Hiszpania, które obsługują ponad 70% rynku.

Niewielki udział w sekurytyzacji aktywów w strefie euro mają ABS (tabela 3).

Tabela 3. Wartość emisji ABS w wybranych krajach strefy euro w latach 2005–2012 (mln EUR)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Austria	910,4	1 326,4	1 044,9	789,2	399,4	150,1	23,7	–
Belgia	611,4	1 101,6	737,4	387,2	278,2	204,8	138,7	97,0
Finlandia	–	–	–	–	–	–	–	316,6
Francja	5 912,9	9 177,9	9 932,5	14 455,3	19 647,7	18 460,2	18 434,8	21 418,1
Niemcy	15 013,8	26 633,37	29 348,2	36 127,5	40 308,6	35 955,1	33 904,1	33 134,9
Grecja	2 002,7	1 855,6	4 199,9	7 394,8	14 829,1	14 810,8	17 265,4	16 134,1
Irlandia	–	–	–	–	–	–	–	332,9
Włochy	65 690,3	67 411,2	64 860,2	69 181,3	66 379,1	58 149,4	58 837,2	55 383,9
Holandia	2 590,4	2 727,2	3 065,2	3 733,1	5 978,3	6 718,2	5 863,0	5 714,8
Portugalia	4 774,4	3 887,0	4 175,8	3 429,7	6 157,5	7 162,5	7 469,7	6 154,9
Hiszpania	6 017,9	11 903,5	19 786,6	25 507,2	25 247,3	19 221,8	24 058,1	19 546,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*Europe Structured Finance*…]

Emitenci ABS do 2008 r. wykorzystywali sprzyjający poziom rynkowych stóp procentowych wywołany rozwojem rynków i ich efektywnością, inwestorzy natomiast poszukiwali relatywnie bezpiecznych sposobów lokowania kapitału w obliczu ekonomicznej niepewności i niestabilności rynków akcyjnych. Po drugie, wysoka płynność, niskie stopy procentowe i silna geograficzna dywersyfikacja przyczyniły się do poprawy jakości zabezpieczeń instrumentów MBS (RMBS, CMBS), w wyniku czego miał miejsce silny wzrost wartości emisji tego typu papierów dłużnych do 2008 r. Globalny kryzys finansowy podobnie jak w przypadku MBS osłabił ten rynek.

Kolejnym z sekurytyzowanych instrumentów finansowych są CDO, wartość ich emisji przedstawia tabela 4.

Tabela 4. Wartość emisji CDO w wybranych krajach strefy euro w latach 2005–2012 (mln EUR)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dania	134,5	134,5	134,5	134,5	134,5	1 763,5	1 763,5	1 763,5
Francja	566,6	563,6	534,9	264,7	212,6	211,8	211,8	–

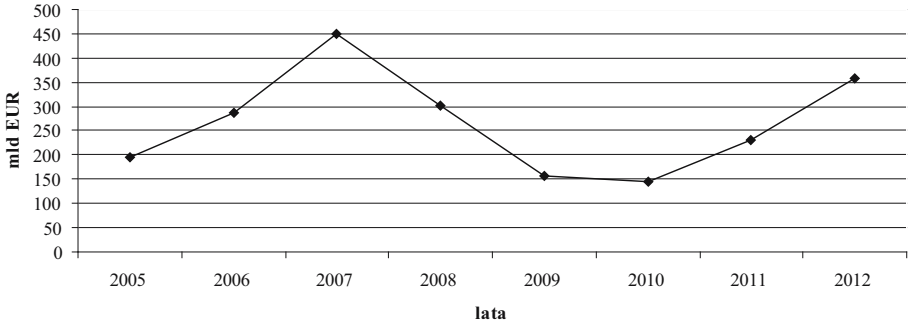
Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 19:27:59

Niemcy	2 100,8	1 866,6	1 057,0	32 710,5	2 643,0	2 596,7	2 313,1	2 459,2
Grecja	105,0	105,0	105,0	1 855,0	2 755,0	2 722,9	3 005,3	1 855,0
Irlandia	463,4	463,4	463,4	463,4	458,1	443,5	326,3	257,6
Włochy	7 626,1	6 670,7	8 090,1	6 190,6	7 119,5	5 181,1	4 849,7	4 831,0
Holandia	3 130,7	2 142,3	2 137,3	2 142,0	1 924,4	2 352,1	1 874,2	1 607,1
Portugalia	349,8	243,2	–	–	–	–	–	–
Hiszpania	1 475,1	3 130,6	3 599,0	4 316,3	4 027,9	2 093,2	1 257,6	632,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*Europe Structured Finance*…].

Rynek CDO w strefie euro wykazał się stosunkowo wysoką odpornością podczas globalnego kryzysu finansowego. W niektórych krajach można nawet zaobserwować wzrost emisji tych walorów (np. Dania, Niemcy), a w wielu innych wartość emisji utrzymywała się na stabilnym poziomie.

Istotnym czynnikiem prorozwojowym rynku w Europie (w tym strefie euro) stała się sekurytyzacja aktywów oparta na emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych ABCP (rysunek 2).



Rysunek 2. Wartość emisji ABCP w Europie w latach 2005–2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*ESF Securitisation*…].

Znaczny rozwój ABCP miał miejsce w latach 2005–2007. W tym czasie następował sukcesywny wzrost wartości sekurytyzacyjnych papierów wartościowych – ze 131 mld EUR w roku 2004 do ponad 425 mld EUR w 2007. Wyraźne załamanie się rynku ABCP w strefie euro obserwowane w 2008 r. unaoczniło zagrożenia związane z wykorzystaniem krótkoterminowych papierów dłużnych przedsiębiorstw do konstruowania skomplikowanych instrumentów finansowych. Tabela 5 wskazuje na skalę zaangażowania państw członkowskich strefy euro w emisję ABCP.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 19:27:59

Tabela 5. ABCP wyemitowane przez kraje strefy euro w latach 2007–2012 (mld EUR)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Francja	23,2	5,2	24,1	25,5	75	200,6
Niemcy	38,5	7,9	0	0	11,8	4,8
Irlandia	233,4	36,9	105,6	105,0	128,4	138,6
Luksemburg	3,5	0,2	0,3	0,6	0	0
Holandia	52,0	7,2	0	0	0	0
Hiszpania	0	0	0,3	0	0	0

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*ESF Securitisation*…].

Jak wynika z tabeli, największym emitentem tych krótkoterminowych papierów dłużnych w latach 2007–2011 była Irlandia. Wysokie ryzyko rynku spowodowało spadek wartości emitowanych tam ABCP niemal o połowę, chociaż Irlandia nadal pozostaje najsilniejszym rynkiem tych papierów wartościowych w strefie euro. Wyraźny spadek wartości emisji ABCP w 2008 r. odnotowała również Francja. Załamanie to nie okazało się jednak zbyt głębokie. W 2009 r. emisja ABCP we Francji powróciła do poziomu z 2007 r.

Oceniając rynek sekurytyzacyjnych instrumentów strefy euro, należy podkreślić, że rozwijał się on do 2009 r., ponieważ większość z instrumentów w tym czasie tworzono z myślą o osiągnięciu wysokich dochodów z sekurytyzacji i prowizji z tytułu zarządzania aktywami sekurytyzowanymi. W procesie emisji koncentrowano się zatem na wolumenie sekurytyzowanych aktywów, a nie na ich jakości. Wraz z zaburzeniami, jakie miały miejsce w 2007 r. na rynku kredytów *subprime* w USA, również rynek w strefie euro się skurczył, ale dopiero w 2009 r., a ponieważ sekurytyzowane instrumenty to skomplikowane i niewystandaryzowane struktury dłużne, obrót nimi utracił płynność. W związku z tym nabywcy (w tym banki) nie mogli się ich pozbyć w momencie wybuchu globalnego kryzysu finansowego. Zostali więc narażeni na wysokie ryzyko inwestycyjne i mocno się zdystansowali od tego typu inwestycji. Wyraźne załamanie się rynku tych instrumentów w strefie euro obserwowane w 2009 r. unaoczniło zagrożenia związane z wykorzystaniem aktywów do konstruowania skomplikowanych instrumentów finansowych. Rynek ten okazał się bardzo wrażliwy na ryzyko płynności. Szybko też utracił zdolność do kształtowania cen rynkowych. Inwestorzy byli zdani na wykorzystanie w ocenie wartości sekurytyzowanych papierów wartościowych modeli matematycznych stosowanych przez banki inwestycyjne i agencje ratingowe. W ostatnich latach rynek ten uległ skurczeniu, ale należy oczekiwać powolnej jego odbudowy.

Aktywnie uczestniczy w niej ECB, który wykorzystał ten rynek w nadzwyczajnej polityce monetarnej prowadzonej w odpowiedzi na globalny kryzys finansowy w ramach tzw. programu SMP – *Markets Programme*. Program ten funkcjonował

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 19:27:59

na rynku pieniężnym strefy euro od maja 2010 r. i zakończył się wraz z podjęciem decyzji o wprowadzeniu nowego programu rozluźnienia ilościowego zwanego OMT – *Outright Monetary Transactions*. SMP obejmował swym zasięgiem *direct credit easing*, polegający na zakupie przez EBC papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (sekurytyzacja aktywów). ECB w wytycznych w sprawie instrumentów i procedur polityki pieniężnej dokładnie określił, jakie papiery zabezpieczone aktywami będzie wykorzystywał do realizacji polityki pieniężnej w najbliższym okresie [szerzej na ten temat: Wytyczne ECB…, 2012].

Rynki sekurytyzowanych instrumentów finansowych strefy euro są podzielone granicami państw i konieczne jest przeprowadzenie dodatkowej analizy w celu zbadania, czy i w jakim stopniu większa harmonizacja mogłaby pobudzić wykorzystanie instrumentów sekurytyzacji zgodnie z najnowszymi inicjatywami rynkowymi, z uwzględnieniem obaw związanych z potencjalnym zwiększeniem obciążenia aktywów w bilansach banków. Komisja Europejska podkreśla, że przekształcenie rynków sekurytyzacji mogłoby również pomóc w uruchomieniu dodatkowych źródeł finansowania długoterminowego. Przy zapewnieniu odpowiedniego nadzoru i przejrzystości danych mogą one pomóc instytucjom finansowym uwolnić kapitał, który może następnie zostać uruchomiony na potrzeby udzielania dodatkowych kredytów oraz zarządzać ryzykiem. Inicjatywy rynkowe mające na celu pobudzenie rynku sekurytyzacji powinny objąć opracowanie etykiet dla przejrzystej i znormalizowanej sekurytyzacji o wysokiej jakości. Poza tym podkreśla się, że istnieje możliwość tworzenia przejrzystych i niestosujących dźwigni finansowej struktur opartych na prostych produktach sekurytyzowanych, za pomocą właściwie dobranych, zróżnicowanych i charakteryzujących się niskim ryzykiem aktywów bazowych [*Długoterminowe finansowanie*…, 2013, s. 14]. Poza tym Komisja zaproponowała wsparcie na rzecz sekurytyzacji za pośrednictwem programu COSME.

Zakończenie

Rozwój rynku sekurytyzacyjnych instrumentów finansowych wywarł istotny wpływ na rozwój i funkcjonowanie rynku finansowego strefy euro. Globalny kryzys finansowy przyczynił się do utraty płynności przez ten rynek – oznacza to, że inwestorzy, którzy chcieli się pozbyć tych instrumentów, mieli trudności ze znalezieniem kontrahenta, a jeżeli już się taki pojawił, to mogli oni otrzymać za ten instrument niską cenę. Poza tym wiele podmiotów zostało zmuszonych do wyprzedaży tych instrumentów, nawet po niekorzystnej cenie, ponieważ stanęły na progu bankructwa. Kryzys pokazał także silną destabilizację tego rynku, co niewątpliwie utrudnia wnioskowanie o dynamice jego rozwoju i postępie w integracji. Stworzył natomiast nowe warunki wykorzystania papierów zabezpieczonych aktywami przez ECB w polityce monetarnej skierowanej na stabilizowanie systemu finansowego strefy euro oraz prowadzonej przez Komisję Europejską.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 19:27:59

Bibliografia

1. Chrabonszczewska E., Waszkiewicz A., *Ryzyko na międzynarodowych rynkach finansowych*, Instytut Gospodarki Światowej, Warszawa 2010.
2. *Długoterminowe finansowanie gospodarki europejskiej*, Zielona Księga, Komisja Europejska 25.03.2013.
3. Dyrektywa 2006/48/ WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (Dziennik Urzędowy UE 2006, nr L177).
4. *ESF Securitisation Data Report*, różne lata, www.afme.ue.
5. *Europe Structured Finance Addendum Tables (EUR)*, www.sifma.org.
6. Ghosh J., *Przewodnik dla początkujących: instrumenty finansowe oparte na długu*, „Aktualności MSSF" nr 65 – lipiec/sierpień 2008.
7. Hull J., *Zarządzanie ryzykiem instytucji finansowych*, PWN, Warszawa 2011.
8. Pyka I., *Rynkowe instrumenty finansowe w alokacji kapitału bankowego*, Difin, Warszawa 2012.
9. *Sekurytyzacja w krajach Unii Europejskiej oraz w polskim systemie bankowym. Wyniki ankiety badawczej*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa 2007.
10. Waszkiewicz A., *„Papierowe" bogactwo sekurytyzacji*, „Bank i Kredyt" 2004, nr 4.
11. Wytyczne ECB z 26.11.2012 w sprawie instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu (Dziennik Urzędowy UE 2012, nr L 348).

Securitized financial instrument in the euro area

Securitized financial instruments market is one of the segments of the financial markets of the euro area. The main instrument of this market are: MBS (Mortagage Backed Securities), ABS (Asset Backet Securities), CDO (Collateralized Debt Obligations) and ABCP (Asset Backed Commercial Papers). Securitization market instruments developed in the euro zone by 2009, growing turnover and emissions. As a result of the global financial crisis, this market has shrunk considerably. This article presents the main groups of securitized financial instruments in the euro area and to assess the changes that have taken place during the global financial crisis.