Zeszyty Naukowe
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
2015, t. 65, nr 8

Sławomir Jankiewicz

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu
Instytut Nauk Ekonomicznych
e-mail: slawomir.jankiewicz@wsb.poznan.pl
tel. 61 655 33 74

Fundusze inwestycyjne jako forma zaangażowania w odnawialne źródła energii

Streszczenie. *Jednym z zasadniczych celów UE (w tym Polski) jest zapewnienie bezpieczeństwa dostaw energii elektrycznej przy systematycznym zmniejszaniu emisji zanieczyszczeń do atmosfery. Jedną z alternatyw mających to zapewnić są niewielkie elektrownie wykorzystujące tzw. odnawialne źródła energii (OZE). Dlatego na poziomie Wspólnoty wprowadza się wiele instrumentów, zaczynając od prawnych (np. Pakiet Energetyczny 3×20, Europejski System Handlu Emisjami, dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/75/UE z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie emisji przemysłowych), a kończąc na ekonomicznych związanych z bezpośrednim wsparciem, mających zwiększyć podaż energii wytwarzanej z tego typu źródeł. Niezależnie od uprzywilejowania i promowania inwestycje w OZE obarczone są dużym ryzykiem. W artykule zaprezentowano koncepcję funduszu inwestycyjnego jako formy pozwalającej ograniczyć część ryzyk związanych z zaangażowaniem w OZE.*

Słowa kluczowe: *polityka gospodarcza, energetyka, odnawialne źródła energii, fundusze inwestycyjne.*

Wstęp

W Polsce mamy znacznie zdekapitalizowany majątek w branży energetycznej. Dotyczy to zarówno wytwarzania, jak i przesyłu energii elektrycznej. Z wyłączeniami najstarszych jednostek będziemy mieli do czynienia już w najbliższych

kilku latach, a do 2030 r. przestaną być eksploatowane bloki o łącznej mocy ponad 16 tys. MW[1]. Konieczna jest więc budowa nowych mocy wytwórczych w energetyce. Jednak ze względu m.in. na dyrektywę Parlamentu Europejskiego (nr 2005/32/WE), która wymusza do 2020 r. redukcję emisji gazów cieplarnianych oraz zwiększenie wykorzystania energii ze źródeł odnawialnych, nowe jednostki powinny być bardziej ekologiczne[2]. W Polsce z jednej strony ma to zapewnić elektrownia jądrowa[3], z drugiej – niewielkie elektrownie oparte na OZE. Wsparcie dla OZE oraz korzyści uzyskiwane w systemach elektroenergetycznych i wynikające z uzyskania świadectw pochodzenia energii odnawialnej (co pozwala zapewnić obowiązkowy udział energii elektrycznej pochodzącej z OZE w wolumenie energii sprzedanej) powodują, że również duże przedsiębiorstwa energetyczne będące grupami pionowo zintegrowanymi inwestują w ten sektor.

Spośród różnorodnych rodzajów OZE, uwzględniając ich dostępność, efektywność ekonomiczną, uwarunkowania geograficzne, klimatyczne czy też gospodarcze, w Polsce istnieje możliwość inwestowania głównie w elektrownie zasilane:

– biogazem,
– biomasą,
– energią pochodzącą z wiatru,
– energią pochodzącą z wody.

Inne rodzaje energii pochodzące z tzw. źródeł odnawialnych na dzień dzisiejszy w Polsce mają marginalne znaczenie w produkcji energii elektrycznej (chociaż systematycznie odnotowujemy wzrost ilości np. energii wytwarzanej z ogniw fotowoltaicznych).

Duże firmy energetyczne realizujące inwestycje w OZE współpracują przeważnie z partnerami zewnętrznymi według dwóch alternatywnych formuł:

1. Zawierają umowy z gwarancją nabycia – polega to na wybudowaniu, sfinansowaniu budowy, uruchomieniu i doprowadzeniu do uzyskania określonych parametrów elektrowni przez partnera zewnętrznego, a następnie przeniesieniu własności na inwestora głównego.

---

[1] Zob. *Polityka energetyczna Polski do 2030 roku*, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa, 10 listopada 2009 r. oraz *Finansowanie inwestycji energetycznych w Polsce*, raport, Pricewaterhouse Coopers i ING Bank Śląski, Warszawa, maj 2011.

[2] Chociaż wielu ekonomistów krytycznie ocenia możliwość utrzymania nałożonych ograniczeń ekologicznych w dłuższym okresie. Zob. np. A. Greenspan, *Era zawirowań. Krok w nowy wiek*, Wyd. Muza, Warszawa 2008, s. 506-507.

[3] Jednak z uwagi na koszty i czas budowy elektrownie atomowe w kraju stanowić będą tylko niewielki procent potencjału. Nie ma więc możliwości, by uzupełniły one ubytki mocy wytwórczych. Więcej zob. S. Jankiewicz, *Wpływ budowy elektrowni atomowej w Polsce na rynek energii elektrycznej*, w: *Ekonomia i zarządzanie energią a rozwój gospodarczy*, red. K. Pająk, A. Ziomek, S. Zwierzchlewski, Wyd. Adam Marszałek, Toruń 2013, s. 27-38.

2. Podejmują realizację wspólnego projektu inwestycyjnego – partner zewnętrzny przedstawia lokalizacje dla elektrowni, które po zaakceptowaniu są budowane poprzez wspólnie powołaną spółkę.

Niezależnie od formuły prowadzenia inwestycji w OZE obarczone są one dużym ryzykiem[4]. Jednym z instrumentów ograniczających część ryzyk mogą być fundusze inwestycyjne. Jednak warunkiem, by metoda ta była opłacalna, jest duża skala inwestycji. Nadaje się więc ona do wykorzystania w przypadku budowy kilku lub nawet kilkudziesięciu elektrowni tego typu jednocześnie.

W artykule zaprezentowano podstawowe korzyści, jakie uzyskuje inwestor, budując elektrownie oparte na OZE przy pomocy funduszu inwestycyjnego.

1. Sekurytyzacja jako forma prowadzenia inwestycji

Przedsiębiorcy systematycznie poszukują metod optymalizujących prowadzenie działalności gospodarczej, by była ona m.in. efektywniejsza, mniej ryzykowna, pozwoliła na pozyskanie tańszego finansowania. Efektem tych poszukiwań było opracowanie w latach 70. XX w. w USA nowego sposobu prowadzenia inwestycji zwanego sekurytyzacją, który następnie został rozpowszechniony w Europie (na początku, od 1987 r., w Wielkiej Brytanii)[5]. Obecnie ta forma jest najszybciej rozwijającym się segmentem amerykańskiego rynku finansowego[6]. W Europie rozwój ten jest wolniejszy, ale również systematyczny. W niektórych krajach Unii Europejskiej (np. w W. Brytanii, Belgii, Francji, Hiszpanii czy Włoszech) uchwalono nawet specjalne ustawy, które ułatwiają przeprowadzanie transakcji sekurytyzacyjnych. W Polsce transakcje tego rodzaju pojawiły się pod koniec lat 90. (pierwsze dotyczyły firmy Urtica Finanse S.A., będącej spółką specjalnego przeznaczenia dla Urtica Zaopatrzenie Farmaceutyczne S.A.[7], oraz Pekao Leasing Sp. z o.o.[8]).

---

[4] Mimo to muszą być realizowane, ponieważ rozwój gospodarczy wymaga inwestycji ekologicznych w energetyce (więcej zob. S. Jankiewicz, *Rozwój gospodarczy a problemy branży energetycznej w Polsce*, w: *Energetyka w czasach politycznej niestabilności*, red. P. Kwiatkiewicz, R. Szczerbowski i in., Fundacja na rzecz Czystej Energii, Poznań 2015, s. 249-258).

[5] A. Jankiewicz, S. Jankiewicz, *Sekurytyzacja jako metoda likwidacji zatorów płatniczych w MSP w Polsce*, w: *Teoria i praktyka zarządzania organizacjami gospodarczymi*, red. J. Lewandowski i in., Politechnika Łódzka, Łódź 2003, s. 116-124.

[6] M. Pielasa, J. Świerkocki, *Niewykorzystana metoda finansowania*, „Rzeczpospolita" 2000, nr 146.

[7] W. Grzegorczyk, *Sekurytyzacja aktywów jako jedna z metod finansowania działań przedsiębiorstwa*, w: *Czas na pieniądz. Zarządzanie finansami. Klasyczne zasady – nowoczesne narzędzia*, red. D. Zarzecki, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2002, s. 71.

[8] M. Borek, *Role technik sekurytyzacyjnych*, „Bank" 2000, nr 12.

Sekurytyzacja polega na wydzieleniu części aktywów z bilansu spółki do specjalnie w tym celu powołanego podmiotu. Przedsiębiorstwo wykorzystujące tę metodę może dzięki temu ograniczyć część ryzyk wydzielonego majątku, co pozwala m.in. pozyskać dodatkowe fundusze dzięki np. emisji dłużnych papierów wartościowych, których spłata jest zabezpieczona wydzielonymi aktywami[9]. Sekurytyzacja pozwala więc na pozyskanie finansowania przez spółki, które albo poszukują alternatywnych źródeł o konkurencyjnym koszcie, albo nie są już w stanie pozyskiwać dalszego finansowania ze względu na zbyt wysoki ich udział w pasywach. Ponadto ułatwia ona pozyskanie partnera do inwestycji.

Najprostsza operacja sekurytyzacji polega na przeniesieniu części aktywów (np. wierzytelności) przedsiębiorstwa do powołanej w tym celu spółki celowej (tzw. SPV – *Special Purpose Vehicle*), która może wykorzystać ten kapitał do emisji papierów dłużnych. Wpływa to na zapewnienie stosunkowo niskiego ryzyka tego typu papierów wartościowych[10].

Przeniesienie aktywów ze spółki macierzystej do SPV może dokonać się przez przeniesienie praw (umowę kupna-sprzedaży w przypadku aktywów materialnych lub cesję w przypadku wierzytelności) lub wniesienia ich w formie kapitału. Przeniesienie aktywów do spółki specjalnego przeznaczenia ma na celu:

– eliminację ryzyka z punktu widzenia przedsiębiorstwa,
– zmniejszenie ryzyka dla nabywców papierów emitowanych przez SPV lub inwestorów.

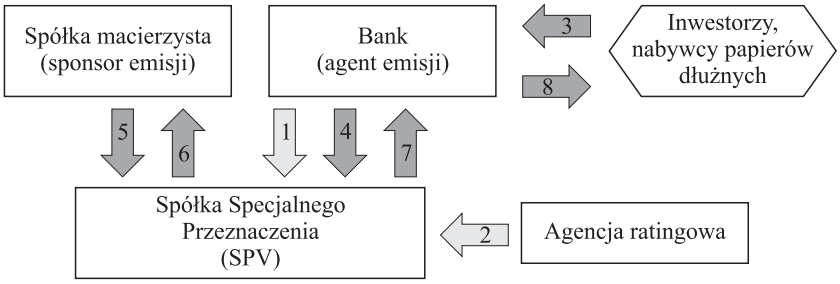
Zastosowanie sekurytyzacji jest szczególnie korzystne w przypadku firm posiadających znaczne należności o długich terminach płatności. Utrzymywanie takich należności może być wymuszone przez rynek i konkurencję, jednocześnie jednak może powodować kłopoty z płynnością firmy. W takim przypadku sekurytyzacja wierzytelności może być dobrym rozwiązaniem, szczególnie gdy zastosujemy dodatkowe zabezpieczenia polegające na wyemitowaniu papierów o niższej wartości niż nabyte od spółki macierzystej aktywa, co pozwoli na obniżenie kosztu pozyskania środków. Drugim ważnym powodem wydzielenia aktywów i tworzenia SPV jest prowadzenie jednocześnie wielu inwestycji, co pozwala ograniczyć ryzyko i negatywne konsekwencje w przypadku niepowodzenia.

Jeżeli przedsiębiorstwo będzie tworzyło kilka (kilkanaście) SPV, do zarządzania nimi można wykorzystać formę funduszu inwestycyjnego, do którego wniesione zostaną akcje lub udziały tych spółek.

---

[9] Więcej zob. J. Zombirt, *Sekurytyzacja w świetle bankowych regulacji europejskich*, SGH, Warszawa 2002, s. 19 i następne oraz M. Pawłowski, *Znaczenie obligacji sekurytyzacyjnych w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa*, w: *Zarządzanie finansami. Finanse, instrumenty rynku finansowego*, red. D. Zarzecki, Wyd. Nauk. Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2013, s. 411-418.

[10] Ibidem, s. 23-24.



Etapy:
1 – przygotowanie programu,
2 – ocena ryzyka przez agencję ratingową,
3 – dokonanie emisji, zapłata przez inwestorów za nabyte papiery dłużne,
4 – przekazanie przez bank środków z emisji,
5 – przeniesienie własności aktywów ze spółki macierzystej do SPV,
6 – zapłata za nabyte aktywa,
7 – przekazanie przez SPV środków na wykup papierów dłużnych,
8 – wykup papierów wartościowych.

Rysunek 1. Uproszczony przebieg standardowej operacji sekurytyzacyjnej związanej z pozyskaniem finansowania na rynku finansowym

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie: J. Węcławski, *Sekurytyzacja – nowa forma finansowania przedsiębiorstw*, „Bank i Kredyt", sierpień 1994, s. 47-49.

Na rynku istnieje kilka typów funduszy inwestycyjnych, z których główne to:

– fundusze otwarte – charakteryzujące się zmienną liczbą inwestorów oraz zmienną liczbą jednostek uczestnictwa w funduszu,

– fundusze zamknięte – przeważnie o stałej liczbie tytułów uczestnictwa i niewiele zmieniającej się strukturze własnościowej.

Fundusze inwestycyjne zamknięte emitują certyfikaty inwestycyjne, które mogą być dopuszczone do publicznego obrotu, a następnie wprowadzane do notowań na rynku regulowanym (giełdzie lub rynku pozagiełdowym). Dzięki temu podlegają stałej wycenie rynkowej i mogą być bez przeszkód zbywane lub nabywane.

Fundusze zamknięte obok lokowania w papiery wartościowe mogą obejmować udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, waluty i transakcje terminowe. Korzystać mogą one również z kredytów i pożyczek bankowych (których limit wynosi 50% wartości aktywów netto funduszu).

2. Fundusz inwestycyjny jako metoda prowadzenia inwestycji w elektrownie oparte na OZE

Duże przedsiębiorstwa energetyczne mają zamiar pozyskać (poprzez budowę lub akwizycję) docelowo kilkadziesiąt lub nawet kilkaset elektrowni opartych na OZE (zgodnie z deklaracjami prasowymi kierownictwa poszczególnych firm). W związku z tak dużą skalą przedsięwzięcia należy rozważyć podjęcie inwestycji z wykorzystaniem konstrukcji funduszu inwestycyjnego zamkniętego (FIZ) z uwagi na fakt, że jest to jedna z najbardziej elastycznych pod względem możliwości inwestycyjnych form. Bazujemy w tym przypadku na ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i wykorzystujemy technikę sekurytyzacji aktywów scharakteryzowaną wcześniej.

Inwestycje w OZE z wykorzystaniem FIZ polegają na przekazaniu środków przeznaczonych na realizację projektów do funduszu w zamian za wniesione certyfikaty inwestycyjne. Mogą one być imienne lub na okaziciela.

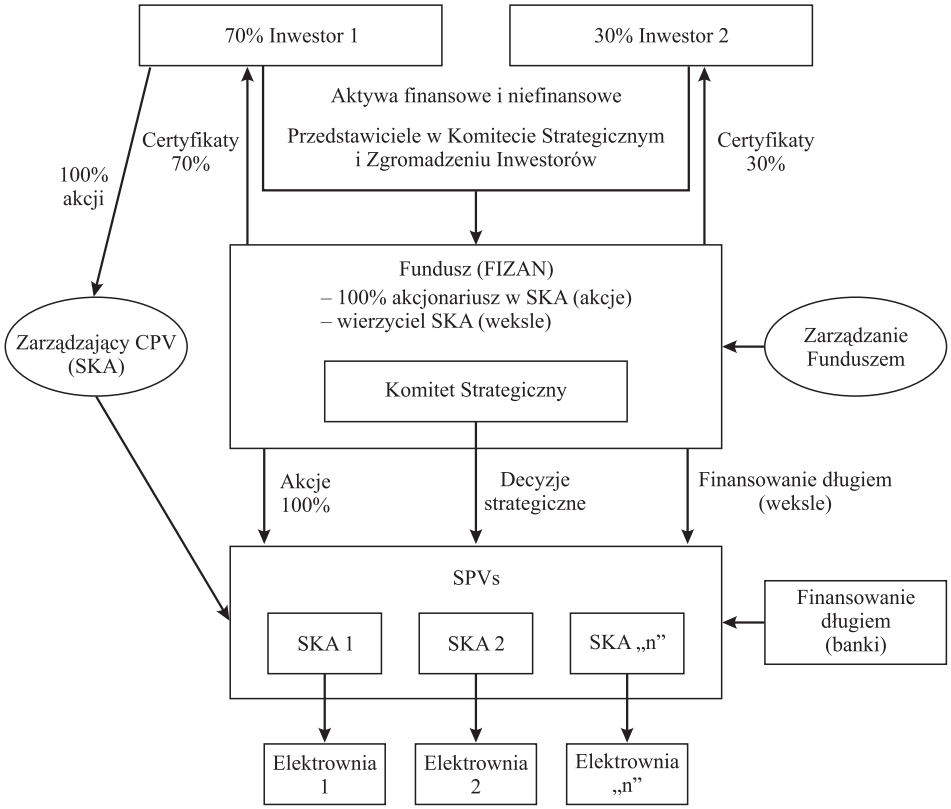
Dla realizacji każdego projektu elektrowni tworzona jest SPV, w której fundusz obejmie większość udziałów. Poprzez kilka spółek celowych realizowanych jest więc kilka projektów inwestycyjnych jednocześnie, przy czym poszczególne projekty mogą mieć różnych partnerów.

Spółki celowe m.in. z uwagi na korzyści powinny mieć formę organizacyjno-prawną spółek komandytowo-akcyjnych (SKA), w takim przypadku organem zarządzającym dla wszystkich SKA będzie komplementariusz. Mechanizm zasilania środkami SKA opiera się na niepełnym opłaceniu certyfikatów inwestycyjnych na początku i dopłat w miarę rozwoju projektów inwestycyjnych.

Przy takiej konstrukcji ważne jest, by wcześniej ustalić, jakie podmioty będą uczestniczyć w przedsięwzięciu i jakie będą ich zadania. Przykładowo, gdy bierzemy pod uwagę wsparcie inwestorów zewnętrznych oraz specjalistów od rynku finansowego, podział zadań może wyglądać następująco:

1. Inwestor strategiczny może być odpowiedzialny za:
– przygotowanie projektów celem przedstawienia do akceptacji,
– zarządzanie spółkami celowymi,
– przeprowadzenie procesu inwestycyjnego,
– zorganizowanie procesu produkcji.

2. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych lub inny specjalista od rynku finansowego może być odpowiedzialny za:
– utworzenie dedykowanego funduszu inwestycyjnego,
– administrowanie funduszem,
– kontrolę inwestycyjną,
– zarządzanie środkami płynnymi funduszu.



Rysunek 2. Przykładowa struktura operacyjna inwestycji w elektrownie oparte na OZE przy pomocy funduszu inwestycyjnego

Ź r ó d ł o: opracowanie własne.

3. Inwestor zewnętrzny może być odpowiedzialny za:

– finansowanie projektów typu „equity" – zakup określonego procentu certyfikatów inwestycyjnych funduszu,

– częściowy nadzór właścicielski.

Udziałowcami spółki celowej mogą zostać, poza inwestorem strategicznym, inni partnerzy, np. lokalni (podmiot odpowiedzialny za realizację projektu i zarządzanie, który do SPV może wnieść aktywa niefinansowe, np. działkę, nieruchomość), czy organizacje powołane do wspierania takich projektów (m.in. EBOR).

Rozróżnić możemy dwie fazy funkcjonowania powtarzające się przy każdej SPV:

– pierwsza, związana z budową elektrowni,

– druga, polegająca na eksploatacji wytworzonego majątku (uzyskiwaniu wpływów z produkcji energii elektrycznej).

Przesłanek do wykorzystania FIZ do dużych inwestycji w OZE jest wiele. Za najważniejsze uznać należy korzyści podatkowe. Dzięki zastosowaniu tej konstrukcji istnieje możliwość reinwestowania środków, które przypadłyby na podatek dochodowy. Podstawową zaletą wynikającą z optymalizacji podatkowej w takim ujęciu jest fakt, że na poziomie FIZ dochód otrzymany od spółki przez wspólnika nie podlega opodatkowaniu. Pozwala to na reinwestowanie środków w wysokości podatku dochodowego od zysków, jakie FIZ osiąga ze swoich lokat, co można nazwać nieoprocentowanym kredytem podatkowym, jaki fundusz otrzymuje od urzędu skarbowego. Ponadto do zalet inwestowania przy pomocy FIZ należy:

– uzyskanie separacji i ograniczenia ryzyk[11] dzięki wykorzystaniu formuły kilku spółek celowych (przede wszystkim finansowych, gdy finansowanie bankowe byłoby realizowane na poziomie danej SKA),

– optymalizacja operacyjna, następuje bowiem uproszczenie struktury i procedur inwestycyjnych – całość procesu zarządzania skoncentrowana zostaje w spółce zarządzającej (w SKA nie ma przeważnie zatrudnienia),

– możliwość uplasowania na każdym etapie funduszu wśród inwestorów zewnętrznych (np. zaproszenie inwestorów kwalifikowanych lub przeprowadzenie oferty publicznej[12]),

– zachowanie warunków do uzyskania środków pomocowych, ponieważ każda z SPV charakteryzować się będzie niewielką skalą działania, ponadto z uwagi na powtarzalność schematów i procedur uzyskujemy korzyści przy przygotowywaniu wniosków pomocowych,

– możliwość osiągania przychodów z zarządzania projektami inwestycyjnymi realizowanymi przez spółki celowe w przypadku częściowej lub całkowitej sprzedaży certyfikatów funduszu inwestorom zewnętrznym,

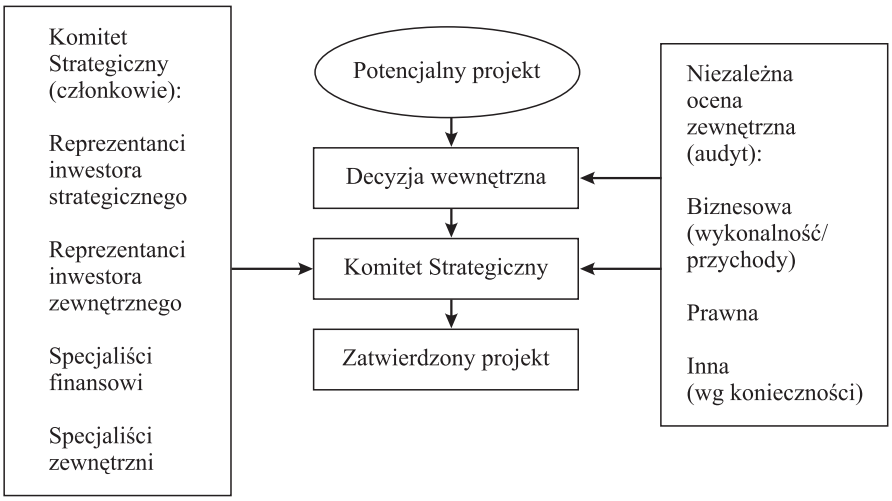
– możliwość pozyskania finansowania dłużnego na poziomie funduszu i nieobciążanie bilansu inwestora strategicznego,

– możliwość wykorzystania weksli do finansowania SKA, co zapewni elastyczność i szybkość przemieszczania kapitału między poszczególnymi spółkami

---

[11] Wpłynie to również na zwiększenie opłacalności inwestycji (zob. np. *Ekonomika i zarządzanie małą firmą*, red. B. Piasecki, WN PWN, Warszawa – Łódź 2001, s. 576-577).

[12] Co będzie możliwe z uwagi na ograniczenie ryzyka (zob. np. F. Mishkin, *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, WN PWN, Warszawa 2002, s. 33-35, 53-64, 138-141).



Rysunek 3. Przykładowy proces podejmowania decyzji w FIZ

Ź r ó d ł o: opracowanie własne.

(jest to szczególnie istotne w przypadku SKA realizujących projekty na różnych etapach – development vs. eksploatacja),

– możliwość łatwego zwiększania liczby inwestorów – uczestnikiem funduszu może być nie tylko inwestor strategiczny, ale mogą to być również inne podmioty zewnętrzne (np. można wykorzystać różnego rodzaju instytucje wspierające),

– efekty PR związane z innowacyjnym rozwiązaniem na polskim rynku.

Funkcjonowanie FIZ przeważnie ograniczone jest do momentu zaprzestania produkcji przez SKA, chyba że będziemy mieli do czynienia z reinwestycjami kapitału.

Istotny przy zarządzaniu FIZ jest proces podejmowania decyzji o inwestycjach, który może przebiegać następująco:

– inwestor strategiczny przeprowadza selekcję potencjalnych projektów,

– projekty, które zostały zaakceptowane wstępnie przez inwestora strategicznego, poddawane są ocenie wykonalności i rentowności z wykorzystaniem ekspertów zewnętrznych (w szczególności w zakresie kosztów i procesów technologicznych),

– przygotowany projekt przedstawiany jest komitetowi strategicznemu (jego członkami mogą być zarówno inwestorzy, jak i eksperci zewnętrzni), który akceptuje go do realizacji.

Podsumowanie

Realizacja postanowień UE dotyczących redukcji zanieczyszczeń oraz poszukiwania alternatywnych do surowców kopalnych paliw pozwalających na wytwarzanie energii elektrycznej powoduje, że wzrasta zainteresowanie w Polsce OZE. Krajowe duże przedsiębiorstwa energetyczne planują zainwestować znaczne środki i uruchomić wiele relatywnie niewielkich elektrowni opartych na źródłach odnawialnych. Jednym ze sposobów realizacji inwestycji przez te podmioty może być fundusz inwestycyjny zamknięty. Pozwala on bowiem m.in. na ograniczenie ryzyka, uzyskanie korzyści podatkowych oraz pozyskanie stosunkowo taniego finansowania (co jest istotne, ponieważ konieczność poniesienia w najbliższym czasie znacznych nakładów na utrzymanie potencjału powoduje, że firmy energetyczne będą miały duże problemy z uzyskaniem środków zewnętrznych). Ponadto wykorzystanie FIZ pozwoli na:

- wzmocnienie płynności,
- redukcję kosztów finansowania,
- rozszerzenie działalności bez wzrostu kapitału,
- dywersyfikację finansowania,
- polepszenie współczynników zyskowności,
- uniknięcie restrykcyjnych umów kredytowych,
- ułatwienie zarządzania inwestycjami.

Z tego też powodu duże przedsiębiorstwa energetyczne realizujące inwestycje w OZE powinny rozważyć możliwość przeprowadzenia ich za pomocą funduszu inwestycyjnego.

Literatura

Borek M., *Role technik sekurytyzacyjnych*, „Bank" 2000, nr 12.

Ekonomika i zarządzanie małą firmą, red. B. Piasecki, WN PWN, Warszawa 2001.

Finansowanie inwestycji energetycznych w Polsce, raport, Pricewaterhouse Coopers i ING Bank Śląski, Warszawa, maj 2011.

Greenspan A., *Era zawirowań. Krok w nowy wiek*, Wyd. Muza, Warszawa 2008.

Grzegorczyk W., *Sekurytyzacja aktywów jako jedna z metod finansowania działań przedsiębiorstwa*, w: *Czas na pieniądz. Zarządzanie finansami. Klasyczne zasady – nowoczesne narzędzia*, red. D. Zarzecki, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2002.

Jankiewicz A., Jankiewicz S., *Sekurytyzacja jako metoda likwidacji zatorów płatniczych w MSP w Polsce*, w: *Teoria i praktyka zarządzania organizacjami gospodarczymi*, red. J. Lewandowski i inni, Politechnika Łódzka, Łódź 2003.

Jankiewicz S., *Rozwój gospodarczy a problemy branży energetycznej w Polsce*, w: *Energetyka w czasach politycznej niestabilności*, red. P. Kwiatkiewicz, R. Szczerbowski i inni, Fundacja na rzecz Czystej Energii, Poznań 2015.

Jankiewicz S., *Wpływ budowy elektrowni atomowej w Polsce na rynek energii elektrycznej*, w: *Ekonomia i zarzadzanie energią a rozwój gospodarczy*, red. K. Pająk, A. Ziomek, S. Zwierzchlewski, Wyd. Adam Marszałek, Toruń 2013.
Mishkin F., *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, WN PWN, Warszawa 2002.
Pawłowski M., *Znaczenie obligacji sekurytyzacyjnych w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa*, w: *Zarządzanie finansami. Finanse, instrumenty rynku finansowego*, red. D. Zarzecki, Wyd. Nauk. Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2013.
Pielasa M., Świerkocki J., *Niewykorzystana metoda finansowania*, „Rzeczpospolita" 2000, nr 146.
Polityka energetyczna Polski do 2030 roku, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa, 10 listopada 2009.
Zombirt J., *Sekurytyzacja w świetle bankowych regulacji europejskich*, SGH, Warszawa 2002.

Investment funds as a form of involvement in Renewable Energy Sources

Abstract. *One of the key objectives of the EU (including Poland) is to ensure the security of the electricity supply in the systematic reduction of emissions to the atmosphere. One of the alternatives to help ensure this, are small power plants based on renewable energy sources (RES). Therefore, at the Community level, a number of instruments were introduced, starting from legal (eg. 3×20 Energy Package, the European Emissions Trading Scheme, the Directive of the European Parliament and of the Council 2010/75 / EU of 24 November 2010 on industrial emissions) and ending with the related direct support, designed to increase the supply of energy produced from that source. Regardless of the preference and promotion, RES investments of this type are always associated with high risk.*

The article presents the concept of an investment fund as a form that allows reduction of some of the risks associated with involvement in RES.

Keywords: *economic policy, energy, renewable energy sources, investment funds*