

## Analiza systemu refinansowania akcji kredytowej za pomocą depozytów i listów zastawnych

Marcin Sitek\*

**Streszczenie:** Celem artykułu jest wykazanie, że choć do dzisiaj refinansowanie kredytów hipotecznych listami zastawnymi jest znikome, to właśnie listy zastawne przesądzą o możliwości intensywnego rozwoju, przez banki, jednej z najważniejszych gałęzi gospodarki, jaką jest kredytowanie nieruchomości. Analizie poddano akcję kredytową w Polsce i systemy jej refinansowania na tle nowych międzynarodowych standardów w zakresie wypłacalności i płynności banków (Bazylea III). Wyniki analizy wykazały, że wprowadzane w Polsce nowe regulacje mogą pobudzić rozwój klasycznej bankowości hipotecznej opartej na specjalistycznych bankach hipotecznych, które refinansują portfele wierzytelności hipotecznych listami zastawnymi. Większa rola banków hipotecznych w sprzedaży kredytów mieszkaniowych powinna w przyszłości sprzyjać zgodności terminowej pomiędzy udzielanymi kredytami a ich źródłami finansowania.

**Słowa kluczowe:** akcja kredytowa, refinansowanie, depozyty, listy zastawne

### Wprowadzenie

W latach 2005–2008 zaobserwowano w polskim sektorze bankowym bardzo dynamiczny rozwój kredytów mieszkaniowych, których tempo wzrostu przekraczało 50%. Niestety, banki finansowały wzrost akcji kredytowej głównie krótkoterminowymi depozytami złotowymi oraz środkami finansowymi pochodzącymi, z uwagi na duży udział kapitału zagranicznego w polskim sektorze bankowym, od banków-matek. Udział finansowania długoterminowego był relatywnie niewielki. Nawet obecnie (dane na koniec 2012 r.) w pasywach banków środki powyżej roku w świetle danych Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) stanowią nieco ponad 1%. Marginalną rolę odgrywały popularne w innych krajach Unii Europejskiej (UE) listy zastawne. To doprowadziło do wzrostu ryzyka w polskim systemie bankowym. Udzielanie długoterminowych kredytów w oparciu o środki krótkoterminowe zwiększyło lukę między strukturą terminową aktywów i pasywów polskich banków.

W 2010 roku pod wpływem wydarzeń związanych z globalnym kryzysem finansowym przedstawiono pakiet rozwiązań regulacyjnych w zakresie adekwatności kapitałowej banków, określany mianem Bazylei III. Nowe regulacje w zakresie adekwatności kapitałowej stanowią kolejną reformę standardów kapitałowych opracowanych po raz pierwszy przez

---

\* dr Marcin Sitek, Politechnika Częstochowska, Wydział Zarządzania, al. Armii Krajowej 19B, 42-200 Częstochowa, e-mail: sitek\_m@poczta.onet.pl.

Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego (BCBS – *Basel Committee on Banking Supervision*) w 1988 roku. Ostatnia reforma miała miejsce w roku 2006, kiedy to wprowadzono w wielu krajach pakiet regulacyjny Bazylea II. Globalny kryzys finansowy ujawnił jednak jego istotne słabości, co skłoniło BCBS do przeprowadzenia kolejnej, dużej reformy tych regulacji (Bazylei III). Bazylea III ma w istotny sposób wzmocnić bezpieczeństwo systemów bankowych na świecie, szczególnie poprzez wzmocnienie jakości kapitałów własnych banków oraz nadanie większej rangi kwestiom płynności (Lepczyński 2013: 178).

W Polsce sytuacja ta zbiegła się z trwającym już od kilku lat strukturalnym niedopasowaniem terminów finansowania: polskie banki finansują długoterminową akcję kredytową krótkoterminowymi depozytami. Uwydatniło to tym bardziej potrzebę przeglądu polskich regulacji pod kątem zwiększenia dostępu banków do instrumentów finansowania długoterminowego. Potrzebę tym większą, że uwzględniającą wprowadzone w Bazylei III normy płynności zarówno krótkoterminowej (LCR – *Liquidity Coverage Ratio*), jak i długoterminowej (NSFR – *Net Stable Funding Ratio*), które będą wymagały od banków dokonania strukturalnych zmian w ich profilach płynnościowych.

Miara płynności krótkoterminowej LCR stanowi, iż bank powinien dysponować wystarczającą ilością nieobciążonych aktywów płynnych wysokiej jakości, które mogą być bez przeszkód i natychmiastowo zamienione na gotówkę na rynku w drodze transakcji bilateralnej, tak aby w scenariuszu warunków skrajnych dla płynności można było zaspokoić potrzeby płynnościowe banku przez kolejne 30 dni kalendarzowych (jego górna granica w wysokości 100% będzie stanowiła wymóg minimalny).

Zgodnie z harmonogramem opublikowanym przez Komitet Bazylejski, miara LCR wejdzie w życie 1 stycznia 2015 roku, rozpoczynając się wymogiem minimalnym na poziomie 60% normy, powiększaniem każdego roku o 10 punktów procentowych, aż do osiągnięcia 1 stycznia 2019 roku docelowego poziomu 100%. W tym samym terminie powinna ona wejść w życie w krajach członkowskich, ponieważ Komisja Europejska, publikując projekt dyrektywy CRD IV zadeklarowała, że nowe wymogi płynnościowe wejdą w życie w terminach wskazanych przez Komitet Bazylejski.

Miara płynności długoterminowej NSFR ma za zadanie promować średnio- i długoterminowe finansowanie aktywów i działalności banku. NSFR ustanawia minimalny akceptowalny poziom stabilnego finansowania, bazując na charakterystyce płynnościowej aktywów i działalności banku w horyzoncie 1 roku. Celem tego wskaźnika jest zapewnienie stabilnej sytuacji banków pod względem płynności w okresie powyżej roku. Jego wprowadzenie może mieć bardzo duże znaczenie w ograniczaniu ryzyka niedopasowania terminowego aktywów i pasywów banków. Wskaźnik ten obliczany jest przy założeniu wystąpienia sytuacji kryzysowej<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Należy zauważyć, że zaproponowany przez twórców Bazylei III wskaźnik płynności długookresowej jest bardziej restrykcyjny w relacji do obecnie obowiązującej w Polsce normy nadzorczej, zwłaszcza w zakresie definiowania środków stabilnych, przez co jego wprowadzenie może mieć istotny wpływ na działalność polskich banków. W Polsce nadzorcze miary płynności zostały wprowadzone przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF) w 2008 r.

Banki w Polsce nie mają obecnie problemów z wypełnieniem krótkoterminowej normy płynności. Natomiast szczególnie istotnej wagi nabiera potrzeba dostosowania się do długoterminowej normy płynnościowej, ponieważ, jak wynika z opinii wyrażonej w stanowisku Narodowego Banku Polskiego do dokumentu konsultacyjnego Komisji Europejskiej *Possible further changes to Capital Requirement Directive* ([www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)) z dnia 7 kwietnia 2010 roku, w skali całego sektora banków komercyjnych stabilne źródła finansowania stanowią tylko od około 76 do 85% aktywów wymagających finansowania. Z badań unijnych wynika, że średnie wypełnienie tej normy w Polsce nie odbiega od średniej w Unii Europejskiej.

Polskie banki udzielają dzisiaj kredytów hipotecznych w skali około 30 mld zł rocznie. Finansowanie, które zapewniają polskie banki, pozyskiwane jest z krótkoterminowych depozytów, składanych przez każdego Polaka w banku. Są to najczęściej depozyty o terminach 3–6 miesięcy ([finanse.wp.pl](http://finanse.wp.pl)).

Listy zastawne mają w Polsce marginalne znaczenie w finansowaniu akcji kredytowej – pokrywają zaledwie 0,7% wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych. W Europie Zachodniej ich udział waha się od kilkudziesięciu do blisko 100%. Zatem zmiana prawa jest konieczna w związku z regulacjami Bazylei III oraz rozporządzeń unijnych dotyczących płynności banków. Nowe prawo UE ma wejść w życie w 2015 roku i ma ograniczyć strukturalne niedopasowanie w bilansach banków, które finansują długoterminowe aktywa (np. kredyty hipoteczne) krótkoterminowymi pasywami (np. depozyty). Celem jest zwiększenie stabilności sektora bankowego. Banki w Unii Europejskiej nie będą mogły finansować akcji kredytowej tylko krótkimi depozytami. Będą musiały pozyskiwać również długoterminowe finansowanie, czyli albo depozyty o długich terminach, albo obligacje bądź listy zastawne o długich terminach zapadalności. W efekcie listy zastawne będą stanowiły podstawowe źródło dofinansowania kredytów hipotecznych. Dzięki rozwojowi tego rynku będziemy mogli co najmniej utrzymać, a może nawet zwiększyć, dotychczasowe tempo kredytowania w zakresie kredytów hipotecznych.

Słaby rozwój rynku listów zastawnych wynika między innymi z faktu, iż niemal wszystkie kredyty hipoteczne udzielane są przez banki uniwersalne, które nie mogą emitować listów zastawnych. Banki hipoteczne powinny zatem mieć możliwość przejmowania udzielonych przez banki uniwersalne portfeli kredytów hipotecznych, które stanowiąc będą zabezpieczenie kolejnych emisji.

Celem pracy jest wykazanie, że choć do dzisiaj refinansowanie kredytów hipotecznych listami zastawnymi jest znikome, to właśnie listy zastawne przesądzą o możliwości intensywnego rozwoju, przez banki, jednej z najważniejszych gałęzi gospodarki, jaką jest kredytowanie nieruchomości.

## 1. Akcja kredytowa w Polsce po światowym kryzysie w systemach finansowych

Rynek nieruchomości, mimo dalszego oddziaływania skutków perturbacji gospodarczych po kryzysie – pierwszej fazy kryzysu (2007–2009), która miała podłoże płynnościowe oraz drugiej jego fazy (od 2010 r.) jako efektu kryzysu zadłużenia (UKNF 2013: 14), powoli wykazuje oznaki ożywienia. Koniecznością stało się stworzenie instrumentu refinansowania odpornego na kryzys. W tej sytuacji pokryzysowej w pierwszej połowie 2014 roku rynek nieruchomości mieszkaniowych pozostał w fazie stabilizacji. Poprawa koniunktury gospodarczej, utrzymujące się na niskim poziomie stopy procentowej, a co za tym idzie, poprawa zdolności kredytowej kredytobiorców oraz niewielkie fluktuacje cen mieszkań, wywołały silny impuls popytowy. Na koniec półroczna na rynkach mieszkaniowych sześciu największych aglomeracji sprzedano ok. 21,4 tys. lokali, co stanowiło ok. 28% wzrostu r/r. Ponadto, na początku 2014 roku został zrealizowany, odłożony w 2013 roku, popyt na mieszkania kupowane przy wsparciu rządowego programu „Mieszkanie dla Młodych” (MdM). Jednakże dane dotyczące programu za II kwartał br., wskazują, iż program MdM na razie pozostaje bez znaczącego wpływu na popyt mieszkaniowy (ZPB 1,2/2014).

Jednak z analizy budownictwa mieszkaniowego w okresie 2006–2014, dotyczącej liczby mieszkań oddanych do użytku, dla których wydano pozwolenia na budowę oraz mieszkań, których budowę rozpoczęto<sup>2</sup>, wynika sukcesywne zmniejszanie się dostępnej oferty mieszkań. W okresie sześciu miesięcy 2014 roku wydano 76,4 tys. pozwoleń na budowę mieszkań, tj. o 12,8% więcej niż w analogicznym okresie 2013 roku. Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto, wzrosła o 22,5% do poziomu 72,2 tys. Liczba mieszkań oddanych do użytkowania zmalała, w tym samym okresie oddano do użytkowania ok. 1,6 tys. (↓ 2,2% r/r) mieszkań mniej niż przed rokiem. Warto jednak zauważyć, iż wartości dotyczące liczby mieszkań oddanych do użytkowania w I połowie br. (ok. 66,3 tys. lokali) są zbliżone do wartości z lat ubiegłych.

Powyższe dane w znacznej mierze są odzwierciedleniem wydarzeń z 2013 roku, w którym doszło do znacznego ograniczenia podaży przez sektor deweloperski w wyniku wprowadzenia do oferty dużej liczby mieszkań w 2012 roku, związanego z wejściem w życie tzw. ustawy deweloperskiej.

W okresie styczeń–czerwiec 2014 roku największy udział (56,9%) w strukturze oddanych do użytkowania mieszkań według form budownictwa mieli inwestorzy indywidualni, również znaczny udział w strukturze oddanych do użytkowania mieszkań według form budownictwa mieli deweloperzy.

W pierwszym kwartale 2014 nastąpiły spadki zarówno łącznej liczby nowo udzielonych kredytów hipotecznych (41 942, tj. 7,65%), jak również wartości podpisanych umów o kredyt mieszkaniowy (8854 mln zł, tj. 9,35%). Wartość przeciętnego kredytu mieszkaniowego udzielonego w I kwartale 2014 roku wyniosła 206 tys. zł, czyli o 3075 zł (1,47%) mniej niż

<sup>2</sup> Opracowano na podstawie danych GUS oraz analizy mBanku Hipotecznego SA.

średnia wartość kredytu udzielonego w ostatnim kwartale ubiegłego roku (ZPB 1,2014). W badanym kwartale banki udzieliły więcej kredytów o wskaźniku LtV mieszczącym się w przedziale od 30 do 50% oraz od 50 do 80% – odpowiednio o 1,54 pp. i 3 pp. w porównaniu do poprzedniego kwartału. Udział kredytów o wskaźniku LtV o poziomie powyżej 80% w portfelu nowych kredytów udzielonych w pierwszym kwartale bieżącego roku wyniósł 56,67%, co oznacza spadek o 4,62 pp. w porównaniu do IV kwartału 2013 roku.

W drugim kwartale 2014 roku, według analiz rynku, obserwowano zwiększony popyt na kredyty hipoteczne.

III kwartał 2014 roku przyniósł zarówno wartości, jak i liczby nowo podpisanych umów kredytowych. Liczba nowych umów wyniosła 43 653 (spadek o 4,06% wobec II kwartału), a ich łączna wartość sięgnęła 9,232 mld zł (spadek o 3,61% wobec II kwartału). W porównaniu do analogicznego okresu ubiegłego roku udzielono 2120 mniej kredytów, a ich wartość spadła o 299 mln zł.

Jak wynika z danych opublikowanych przez GUS<sup>3</sup>, pod koniec trzeciego kwartału wartość kredytów udzielonych przez banki sektorowi niefinansowemu oraz sektorowi instytucji rządowych i samorządowych wyniosła 984,0 mld zł.

Przeprowadzona analiza akcji kredytowej w Polsce po drugiej fazie kryzysu w 2010 roku wykazała, że pomimo coraz lepszych sygnałów dotyczących ożywienia gospodarczego (II połowa 2013 r. – 2014 r.) oraz wciąż utrzymujących się niskich stóp procentowych, sytuacja na rynku kredytów mieszkaniowych nie uległa poprawie.

## **2. Systemy refinansowania akcji kredytowej**

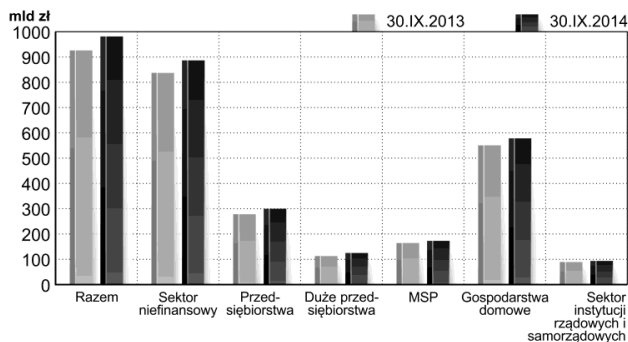
### **2.1. Refinansowanie akcji kredytowej za pomocą depozytów**

Kredyty dla sektora niefinansowego oraz instytucji rządowych i samorządowych w bankach ogółem oraz z podziałem na sektory instytucji rządowych i samorządowych przedstawiono na rysunku 1.

Wartość kredytów udzielonych przez banki sektorowi niefinansowemu oraz sektorowi instytucji rządowych i samorządowych w dniu 30 września 2014 roku wyniosła 984,0 mld zł, co oznaczało ich wzrost o 5,9% w porównaniu do stanu o rok wcześniej. Kredyty udzielone sektorowi niefinansowemu stanowiły 90,3% tej kwoty i wynosiły 888,0 mld zł (wzrost o 5,9%), w tym kredyty dla przedsiębiorstw – 302,4 mld zł (wzrost o 7,6%), a dla gospodarstw domowych – 580,1 mld zł (więcej o 5,0%). Kredyty dla przedsiębiorstw zostały w większości (58,0%) zaciągnięte przez MSP i były przeznaczone głównie na finansowanie ich działalności operacyjnej (64,5 mld zł), na inwestycje (52,4 mld zł) i na nieruchomości (42,0 mld zł). Kredyty dla gospodarstw domowych były przeznaczone głównie na nieruchomości mieszkaniowe (347,6 mld zł) i kredyty konsumpcyjne osób prywatnych (118,2 mld zł).

<sup>3</sup> GUS: wynik finansowy netto banków wzrósł o 10,4% r/r do 13,04 mld zł w I–III kw. 2014 r.

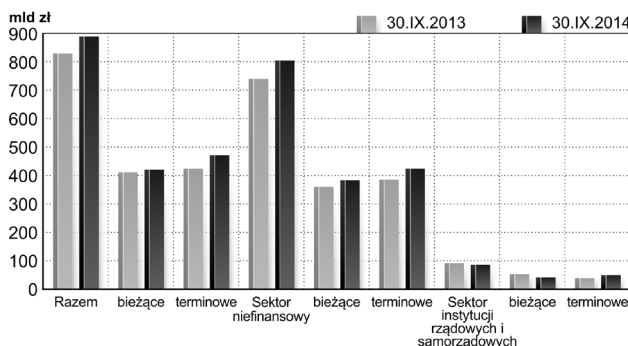
Depozyty sektora niefinansowego oraz instytucji rządowych i samorządowych w bankach ogółem przedstawiono na rysunku 2.



**Rysunek 1.** Kredyty dla sektora niefinansowego oraz instytucji rządowych i samorządowych w bankach ogółem

Źródło: Baranowska-Skimina (2014).

Depozyty sektora niefinansowego oraz instytucji rządowych i samorządowych w dniu 30 września 2014 roku osiągnęły wartość 891,0 mld zł (wzrost o 7,0%), z tego depozyty sektora niefinansowego wyniosły 805,0 mld zł (wzrost o 8,3%), a depozyty sektora instytucji rządowych i samorządowych – 86,0 mld zł (spadek o 3,3%). W porównaniu do stanu sprzed roku, odnotowano wzrost wartości depozytów bieżących o 2,8%, a depozytów terminowych o 11,1%. W sektorze niefinansowym wartość depozytów bieżących zwiększyła się o 6,4%, a depozytów terminowych o 10,1%. W sektorze instytucji rządowych i samorządowych wartość depozytów terminowych wzrosła o 21,1%, a bieżących zmniejszyła się o 22,7%. Udział depozytów terminowych w depozytach sektora niefinansowego

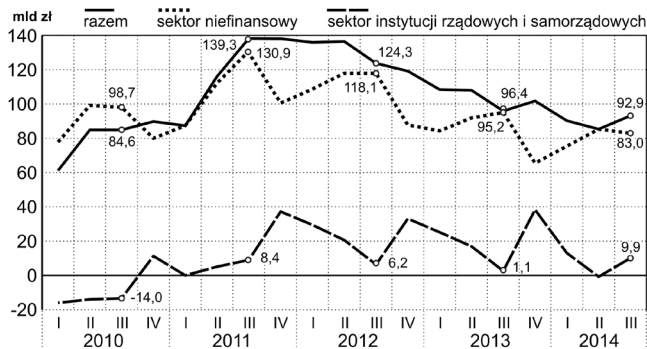


**Rysunek 2.** Depozyty sektora niefinansowego oraz instytucji rządowych i samorządowych w bankach ogółem

Źródło: Baranowska-Skimina (2014).

oraz instytucji rządowych i samorządowych łącznie zwiększył się w skali roku do 52,9% (o 1,9 pp.). W sektorze instytucji rządowych i samorządowych udział depozytów terminowych w depozytach ogółem tego sektora wyniósł 55,3%, wobec 44,2% rok wcześniej. Nadwyżka wartości udzielonych kredytów nad depozytami według sektorów w latach 2010–2014 została przedstawiona graficznie na rysunku 3.

Przyrost wartości kredytów dla sektora niefinansowego i sektora instytucji rządowych i samorządowych (o 5,9%) był o 1,1 pp. niższy od wzrostu wartości depozytów (o 7,0%), w rezultacie różnica między wartością kredytów i depozytów dla tych sektorów zmniejszyła się do 92,9 mld zł, wobec 96,4 mld zł rok wcześniej. Nadwyżka kredytów nad depozytami dla sektora niefinansowego zmniejszyła się w skali roku o 12,2 mld zł.



**Rysunek 3.** Nadwyżka wartości udzielonych kredytów nad depozytami według sektorów w latach 2000–2014 (stan w końcu kwartału)

Źródło: Baranowska-Skimina (2014).

W sektorze instytucji rządowych i samorządowych zanotowano spadek wartości depozytów i jednocześnie zwiększenie wartości kredytów, co spowodowało, że w tym sektorze nadwyżka kredytów nad depozytami wzrosła do wysokości 9,9 mld zł, wobec 1,1 mld zł rok wcześniej.

## 2.2. Refinansowanie akcji kredytowej za pomocą listów zastawnych

Dominujące w polskim systemie bankowym banki uniwersalne, w większości posiadające zagranicznego inwestora strategicznego, opierają finansowanie akcji kredytowej głównie na depozytach ludności (środkach o bardzo krótkim terminie wymagalności) oraz środkach zagranicznych. Niewłaściwa struktura finansowania akcji kredytowej może stać się istotnym zagrożeniem dla funkcjonowania banku komercyjnego i jego wyników finansowych – występuje ryzyko finansowania (*funding risk*). Definiuje się je jako możliwość zaistnienia kosztów lub strat wynikających z niedopasowania rentowności aktywów i kosztów

finansowania (Gastineau, Kriztman 1999: 149). Wynika ono z trzech zasadniczych powodów (Ahlsweide 2011: 2–3):

1. Niedopasowania terminowego aktywów i pasywów. Niedopasowanie terminowe aktywów i pasywów bierze się z finansowania długoterminowych aktywów krótkoterminowymi depozytami. Powstaje w ten sposób zbyt duża luka terminowa między terminami zapadalności aktywów i wymagalności pasywów. Należy zauważyć, że zbyt duże niedopasowanie naraża bank na ryzyko destabilizacji.
2. Niedopasowania walutowego (w tym kredytów hipotecznych) i ich źródeł finansowania (pasywów).
3. Ryzyka płynności finansowania (*funding liquidity risk*), które według Musakwy (2013: 7) wiąże się z kosztem uzyskania płynności.

Analiza nadwyżki wartości udzielanych kredytów nad depozytami wyraźnie wskazuje na wielką nieprawidłowość takiej sytuacji oraz że powinno nastąpić wydłużenie zobowiązań, czyli banki powinny finansować się środkami o dłuższym terminie wymagalności – depozytami dwuletnimi czy kilkuletnimi oraz innymi źródłami finansowania, np. obligacjami czy listami zastawnymi. Zatem potencjalne problemy związane z płynnością banków uniwersalnych kredytujących nieruchomości, z uwagi na brak możliwości długoterminowego ich refinansowania oraz doświadczenia w tym zakresie krajów o rozwiniętych rynkach kredytowania nieruchomości, legły u podstaw stworzenia w Polsce w 1997 roku regulacji prawnych (Ustawa... 1997) umożliwiających powołanie banków hipotecznych, wyspecjalizowanych w udzielaniu długoterminowych kredytów na finansowanie nieruchomości i posiadających przywilej ich refinansowania poprzez emisję szczególnego rodzaju długoterminowych papierów wartościowych, jakimi są listy zastawne. Przywilej emisji listów zastawnych, a właściwie ograniczone możliwości emisji listów zastawnych zostały dane tylko i wyłącznie bankom hipotecznym. Od 1997 roku ustawa, poza niewielkimi korektami, w zasadzie nie była zmieniana. Obecnie na rynku kredytów hipotecznych dla klientów indywidualnych obserwuje się spowolnienie. W lepszej sytuacji jest rynek nieruchomości komercyjnych.

Dzisiaj w Polsce działają już tylko dwa banki hipoteczne. Łączna suma bilansowa obu banków to około 5,8 mld zł. Relatywnie niewielką skalę emisji tych instrumentów w Polsce w porównaniu do największych rynków listów zastawnych w Europie ilustrują rysunki 4 i 5 oraz tabela 1.

Z analizy ilustracji rynku listów zastawnych (hipotecznych i publicznych) w krajach Europy wyraźnie widać, jak mała jest skala rynku polskiego. Z rysunku 4 wynika, że wartość rynku listów zastawnych w Polsce w 2010 roku stanowiła jedynie 0,1% wartości rynku listów zastawnych w Niemczech. Na koniec 2011 roku (tab. 1) udział Polski w europejskim rynku listów zastawnych to jedynie 0,64 mld euro, co stanowi 0,024% wartości udziału wszystkich krajów europejskich w rynku listów zastawnych w tym okresie. Polski udział w rynku listów zastawnych w stosunku do Kanady wynosi 1,66%, natomiast w stosunku do USA – 6,7%.

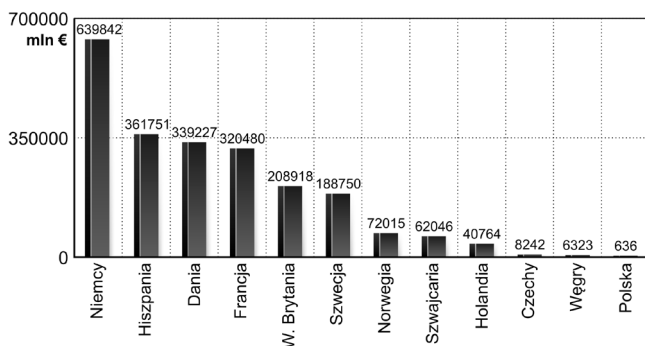


**Tabela 1**

Udział poszczególnych krajów europejskich w europejskim rynku listów zastawnych (stan na 31.12.2011 r.: euro 2622; mld euro)

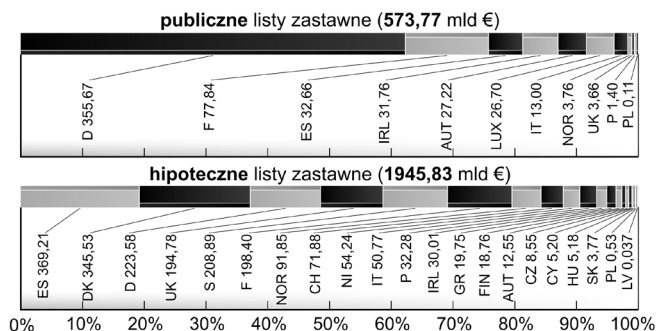
Kraj europejski	Udział kraju europejskiego w rynku listów zastawnych	
	wartość udziału w mld euro	wartość udziału w %
Niemcy	585,99	22,35
Hiszpania	401,86	15,33
Francja	366,00	13,96
Dania	351,53	13,41
Szwecja	208,89	7,97
Wielka Brytania	198,44	7,57
Norwegia	95,61	3,65
Szwajcaria	71,88	2,74
Włochy	63,77	2,43
Irlandia	61,77	2,36
Holandia	54,24	2,07
Austria	39,77	1,52
Portugalia	33,68	1,28
Luxemburg	26,70	1,02
Grecja	19,75	0,75
Finlandia	18,758	0,72
Czechosłowacja	8,55	0,33
Cypr	5,20	0,20
Węgry	5,18	0,20
Słowacja	3,77	0,14
Polska	0,64	0,0244
Łotwa	0,04	0,001
DLA PORÓWNIANIA		
Kanada	38,61	
USA	9,54	

Źródło: ECBC (European Covered Bond Council).



**Rysunek 4.** Wartość rynku listów zastawnych według kraju (mln euro). Stan na 2010 rok

Źródło: ECBC (European Covered Bond Council).



**Rysunek 5.** Porównanie listów zastawnych publicznych z listami zastawnymi hipotecznymi w UE (stan na 31.12.2011 r., mld euro).

Źródło: VERBAND DEUTSCHER...

Rysunki 4 i 5 oraz tabela 1 ilustrują rynek listów zastawnych w krajach Europy. Widać wyraźnie, jak mała jest skala rynku polskiego. Tak mała skala oznacza jednak duży potencjał wzrostu rynku.

W przypadku wielkości emisji listów zastawnych Polska plasuje się w okolicy 21.–22. miejsca w UE. Jest to dość stabilny kapitał o niskim ryzyku inwestycyjnym, stąd warto inwestować w ten rynek, zwłaszcza że istnieje również takie zapotrzebowanie ze strony sektora bankowego (Gruszczyńska-Broźbar 2002: 121). By ten rynek się rozwijał, tak naprawdę trzeba spełnić dwa kryteria: po pierwsze, potrzebne jest zapewnienie bezpieczeństwa tych papierów wartościowych, i wydaje się że, to kryterium jest spełnione. Drugie istotne kryterium to poszukiwanie inwestora, dla którego będzie to inwestycja opłacalna. Nie jest z tym kryterium źle, natomiast pewnym ułatwieniem byłyby ulgi podatkowe, które z pewnością zachęciłyby do inwestowania w ten rodzaj instrumentu (Zadrożna i in. 2014).

## Uwagi końcowe

W dniu 18 czerwca 2013 roku KNF jednogłośnie wydała skierowaną do banków *Rekomendację S* dotyczącą dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie. Rekomendowane przez KNF rozwiązania umożliwiają prowadzenie przez banki zrównoważonej działalności w obszarze kredytów zabezpieczonych na nieruchomościach, przy zachowaniu niezbędnego poziomu bezpieczeństwa i jednoczesnym wzmocnieniu pozycji kredytobiorcy poprzez transparentne relacje z bankiem.

Wejście w życie znowelizowanej *Rekomendacji S* w styczniu 2014 roku spowodowało, że osoby, które starają się o kredyt mieszkaniowy, muszą dysponować gotówką na co najmniej 5% wartości mieszkania. Wymóg posiadania wkładu własnego utrudnia uzyskanie kredytu w bankach uniwersalnych. Równocześnie zalecenia Komisji Nadzoru Finansowego

pomagają specjalistycznym bankom hipotecznym, które akcję kredytową refinansują dzięki emisji listów zastawnych.

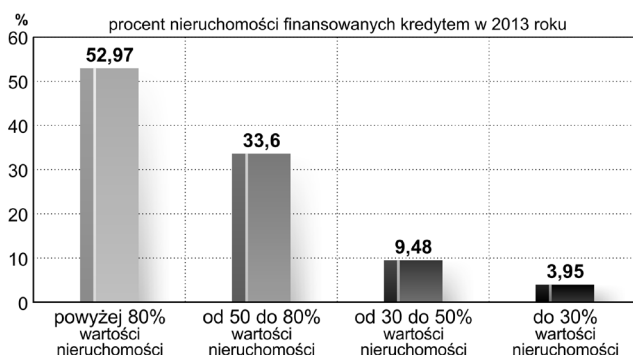
Zgodnie z obowiązującą *Rekomendacją S* banki uniwersalne swoje wymogi odnośnie do wkładu będą zwiększały co roku o 5 pp. aż do 20% w 2017 roku. W tej sytuacji pozycja konkurencyjna instytucji hipotecznych będzie się znacząco poprawiała.

Do 2013 roku banki hipoteczne zdobyły niewielki udział w rynku. Według danych Fundacji na rzecz Kredytu Hipotecznego wartość kredytów udzielonych przez banki hipoteczne na nieruchomości mieszkaniowe nieznacznie przekracza miliard złotych (1,1 mld zł). Stan zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych oraz część nieruchomości finansowanych kredytem w 2013 roku przedstawiono na rysunkach 6 i 7.



**Rysunek 6.** Stan zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych (mld zł)

Źródło: Związek Banków Polskich.



**Rysunek 7.** Część nieruchomości (wyrażona w %) finansowana kredytem w 2013 roku

Źródło: Związek Banków Polskich.

Jak wynika z przedstawionych wykresów, portfel kredytów mieszkaniowych banków uniwersalnych na koniec 2013 roku przekraczał 330 mld zł. wobec 1,1 mld zł wartości kredytów udzielonych przez banki hipoteczne w 2013 roku. Natomiast wprowadzony przez *Rekomendację S* wymóg posiadania wkładu własnego znacznie utrudni uzyskanie kredytu w bankach uniwersalnych, bowiem jak wynika z rysunku 7, aż prawie 53% nieruchomości było finansowanych w 2013 roku kredytem stanowiącym powyżej 80% wartości nieruchomości. W takiej sytuacji część kredytobiorców może zwrócić się ku specjalistycznym bankom hipotecznym, ponieważ ich żądania odnośnie wkładu własnego mogą być niższe<sup>4</sup>.

Można więc jednoznacznie stwierdzić, że rynek listów zastawnych w Polsce prawie nie funkcjonuje, a stan taki jest niekorzystny z ostrożnościowego punktu widzenia. Za kilka lat, gdy zaczną obowiązywać bazylejskie normy płynności długoterminowej, które wymagać będą od banków znacznie większego finansowania długoterminowego, listy zastawne mogłyby być doskonałym źródłem finansowania. Musiałby się jednak w Polsce rozwinąć ich rynek. Wiadomo, że przeszkodą dla jego rozwoju są obowiązujące rozwiązania prawno-regulacyjne, co oznacza, że bez odpowiednich zmian rynek ten będzie nadal pozostawał w stanie uśpienia. Aby zmiany przyniosły oczekiwany skutek, muszą mieć kompleksowy charakter. KNF podjęła prace mające na celu zidentyfikowanie przyczyn złego funkcjonowania rynku długoterminowych instrumentów dłużnych, co pozwoli na zaplanowanie pożądanych zmian.

Cały polski sektor bankowy stoi więc przed wyzwaniem długoterminowego finansowania. Nowe regulacje bazylejskie i w ślad za nimi CRD IV wymuszają wprowadzenie zasady, aby długoterminowe aktywa, jakimi są kredyty zabezpieczone na hipotekach, były refinansowane długoterminowym pieniądzem. Kryzys sprawił, że właściwie jedynym instrumentem, który się do tego w tej chwili nadaje, są listy zastawne, czyli *covered bonds*.

Nowe regulacje sprzyjają listom zastawnym zarówno jeśli chodzi o wagi ryzyka, jak i przy wyliczaniu wskaźników płynności krótkoterminowej LCR i długoterminowej NSFR. Będzie to miało korzystny wpływ na wielkość kredytowania gospodarki przez sektor bankowy oraz na jego bezpieczeństwo.

## Literatura

- Ahlswede S. (2011), *Bankfunding of Residential Mortgages in the EU*, „EU-Monitor” no. 86.
- Baranowska-Skimina A. (2014), *Wyniki finansowe banków I-IX 2014*, [www.finance.egospodarka.pl/119015,Wyniki-finansowe-bankow-I-IX-2014,1,63,1.html](http://www.finance.egospodarka.pl/119015,Wyniki-finansowe-bankow-I-IX-2014,1,63,1.html) (10.12.2014).
- [finance.wp.pl/kat,1033715,title,To-moze-byc-początek-bankowosci-hipotecznej-w-Polsce,wid.16837605,wiadomosc.html](http://finance.wp.pl/kat,1033715,title,To-moze-byc-początek-bankowosci-hipotecznej-w-Polsce,wid.16837605,wiadomosc.html) (12.10.2013).
- Gastineau G.L., Kritzman M.P. (1999), *Dictionary of Financial Risk Management*, Wiley, New York–Chichester.
- Gruszczynska-Brozbar E. (2002), *List zastawny*, w: *Rynek papierów wartościowych w Polsce. Wybrane problemy*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, Poznań.

<sup>4</sup> Informacja przekazana przez Annę Miler, dyrektora departamentu sprzedaży kredytów detalicznych w mBanku Hipotecznym SA; „Dziennik Gazeta Prawna” z 27.02.2014 r.

- IBnGR (2013), *Wybrane wyniki badań dotyczących perspektyw rozwoju rynku kredytów mieszkaniowych w Polsce do 2015 roku zrealizowanych przez IBnGR*, Gdańsk.
- Musakwa F.T. (2013), *Measuring Bank Funding Liquidity Risk*, www.actuaries.org (12.10.2013).
- Lepczyński B. (2013), *Konsekwencje wprowadzenia bazylejskich standardów w zakresie płynności dla polskich banków*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 760, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Raport o sytuacji banków w 2012 roku* (2013), UKNF, Warszawa.
- Rixtel A., Gasperini G. (2013), *Financial Crises and Bank Funding: Recent Experience in the Euro Area*, Monetary and Economic Department, „BIS Working Papers” no. 406.
- Szymański K., Lepczyński B. (2012), *Wpływ kryzysu finansowego w strefie euro na sektor bankowy*, „Transformacja i Rozwój” nr 119.
- UKNF (2013), *Raport z prac Grupy ds. emisji listów zastawnych przez banki*, Warszawa.
- Ustawa o listach zastawnych i bankach hipotecznych z dnia 29.08.1997 r. (DzU 2003, nr 99, poz. 9).
- VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN, Association of German Pfandbrief Banks, EMF (12.10.2012). www.nbp.pl/systemfinansowy/crd\_nbp.pdf (12.10.2013).
- Zadrożna S., Rzymian K., Szczerbak E., Byrska M. (2014), *Dzięki listom zastawnym łatwiej będzie o kredyt hipoteczny*, NBP, Projekt realizowany z NBP w ramach programu edukacji ekonomicznej, Warszawa, 28 sierpnia.
- ZBP, Raport AMRON-SARFIN (1/2014, 2/2014, 3/2014), *Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości*, Warszawa.

#### ANALYSIS OF THE SYSTEM OF REFINANCING OF NEW LOANS USING DEPOSITS AND COVERED BONDS

**Abstract:** The aim of the study is to demonstrate that, although refinancing of mortgages with covered bonds has been inappreciable to date, it is covered bonds that determine opportunities for development, by banks, of one of the most important sector of the economy i.e. crediting of real estate. The analysis focused on new loans in Poland and systems of their refinancing compared to international standards concerning bank solvency and liquidity (Basel III). The results of the analysis showed that new regulations implemented in Poland might stimulate development of classical mortgage banking based on specialized mortgage banks which refinance portfolio of receivables with covered bonds. Greater role of mortgage banks in selling mortgages should in future be conducive to consistency between the loans granted and the sources of financing the loans.

**Keywords:** new loans, refinancing, deposits, covered bonds

#### Cytowanie

- Sitek M. (2015), *Analiza systemu refinansowania akcji kredytowej za pomocą depozytów i listów zastawnych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 854, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 73, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 829–841; www.wneiz.pl/frfu.

