

*Iwa Kuchciak**

DŁUŻNE PAPIERY WARTOŚCIOWE ALTERNATYWNYM ŹRÓDŁEM FINANSOWANIA DZIAŁALNOŚCI BANKOWEJ

1. WPROWADZENIE

Prowadzenie działalności bankowej wymaga posiadania przez bank odpowiedniej bazy kapitałowej dostosowanej do rozmiarów i skali działania. Problematyka doboru źródeł finansowania jest natomiast jednym z najważniejszych aspektów w ramach prowadzonej przez banki polityki zarządzania bilansem.

Wysokość kapitałów własnych determinuje możliwość rozpoczęcia funkcjonowania banku, wyznacza zakres jego działania oraz zapewnia bezpieczeństwo ekonomiczne. Kapitały te stanowią tylko jedno ze źródeł finansowania. Banki komercyjne, podobnie jak inne podmioty gospodarcze, mają możliwość zwiększania liczby źródeł finansowania z wykorzystaniem możliwości, jakie stwarza rynek. Rosnąca konkurencja związana z depozytami od sektora niefinansowego (w tym szczególnie od gospodarstw domowych) oraz pogłębiająca się luka między napływającymi depozytami a udzielanymi kredytami powodują, że banki powinny coraz bardziej intensywnie wykorzystywać inne źródła finansowania swojej działalności.

Do alternatywnych wobec depozytów czy też lokat międzybankowych sposobów pozyskania przez banki środków finansowych należą m.in. metody opierające się na wykorzystaniu dłużnych papierów wartościowych. Działania te polegają przede wszystkim na emisji obligacji, bankowych papierów wartościowych oraz listów zastawnych.

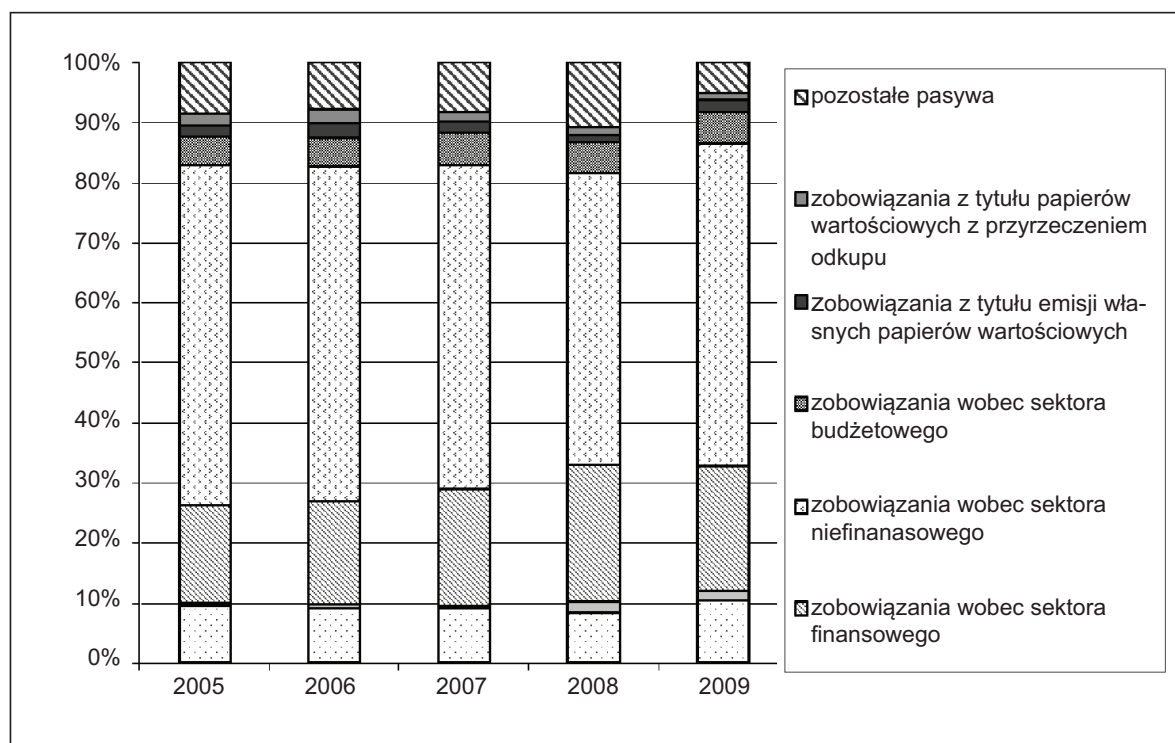
Celem artykułu jest ukazanie specyfiki finansowania działalności polskiego sektora bankowego powodującej konieczność podjęcia przez banki działań zmierzających do pozyskania dodatkowych źródeł finansowania. W tym kontekście opisane zostaną w artykule dłużne papiery wartościowe.

* Dr, Zakład Finansów i Rachunkowości Banków, Instytut Finansów, Bankowości i Ubezpieczeń, Uniwersytet Łódzki.

2. SPECYFIKA STRUKTURY FINANSOWANIA POLSKIEGO SEKTORA BANKOWEGO

Pomimo niezaprzeczalnie istotnej roli, jaką odgrywa kapitał własny w zapewnianiu stabilności finansowej banku, zgodnie z tradycyjnym modelem bankowości, kapitały własne w niewielkim stopniu finansują działalność banków. Ich wysokość jest wprawdzie niezmiernie istotna ze względu na funkcje odzwierciedlające pozycję konkurencyjną banku oraz gwarantujące bezpieczeństwo i ciągłość jego funkcjonowania, jednak pożądana wielkość kapitału własnego jest uzależniona od przyjętej strategii oraz poziomu ponoszonego ryzyka skorelowanych z wymogami ostrożnościowymi, nakładanymi przez instytucje nadzorcze¹.

Charakterystyczną cechą banków jest przekształcanie kapitałów obcych, uzyskanych pod różnorodnym tytułem zwrotnym w kredyty i inne aktywa. Świadczy o tym struktura pasywów banków komercyjnych (wykres 1).



Wykres 1. Struktura źródeł finansowania banków komercyjnych w latach 2004–2009 (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Raportu o sytuacji banków w 2007 r.*, UKNF, Warszawa 2008 i *Raportu o sytuacji banków w 2009 r.*, UKNF, Warszawa 2010.

¹ Do podstawowych norm ostrożnościowych nakładanych na banki należą wymogi kapitałowe. Szerzej: M. Marcinkowska, *Ewolucja norm adekwatności kapitałowej banków*, [w:] *Przekształcenia rynku finansowego w Polsce*, t. 1: *Instytucje finansowe i mechanizmy ich funkcjonowania*, red. P. Karpuś, J. Węglowski, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2005.

Analizując sytuację w sektorze banków komercyjnych, należy zwrócić uwagę na niski udział kapitałów własnych w sumie bilansowej, oscylujący we wszystkich latach w granicach 8,35–10,48%. Widoczne zmiany tej pozycji były w znacznym stopniu konsekwencją zmiany polityki banków w odniesieniu do podziału zysków w kolejnych latach. Początkowo znaczną część zysków banki przeznaczały na wypłatę dywidendy. Dopiero w 2009 r. większość banków komercyjnych zrezygnowała z wypłaty dywidendy z zysku² za 2008 r. i przeznaczyła zyski na podwyższenie kapitałów – łącznie na kwotę blisko 9,7 mld PLN³.

W całym analizowanym okresie dominującym źródłem finansowania banków były zobowiązania, w tym – zobowiązania wobec podmiotów sektora niefinansowego. Przewaga tej pozycji w pasywach banków wynika z roli pełnionej przez banki, polegającej na przyjmowaniu depozytów od podmiotów dysponujących nadwyżką środków i udzielaniu kredytów podmiotom zgłaszającym zapotrzebowanie na środki finansowe.

Takie ukształtowanie struktury pasywów ma jednak pewne konsekwencje. Obserwowany od kilku lat wzrost zapotrzebowania na kredyty bankowe, dynamiczny rozwój instrumentów finansowych i zmniejszanie podaży depozytów spowodowały pojawienie się problemu zapewnienia adekwatności bazy depozytowej i kredytowej. Od 2007 r. w sektorze bankowym widoczna jest luka finansowania, która stała się ważnym wyzwaniem dla banków w zakresie wypracowania strategii pozyskiwania dodatkowych oszczędności z rynku finansowego.

2. ZNACZENIE DŁUŻNYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Konieczność zapewnienia adekwatności bilansowej przełożyła się na poszukiwanie przez banki alternatywnych sposobów pozyskania środków finansowych. Jednym z nich są metody opierające się na wykorzystaniu dłużnych papierów wartościowych, definiowanych jako papiery reprezentujące wierzytelności pieniężne na oznaczone sumy płatne we wskazanych terminach. Charakteryzują się następującymi cechami⁴:

² Ze względu na oczekiwane znaczne spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce i pogarszanie jakości portfela kredytowego, skutkujące koniecznością dokonywania kolejnych odpisów, NBP oraz UKNF rekomendowały bankom zatrzymanie zysków wypracowanych w 2008 r., przeznaczenie ich na podwyższenie funduszy własnych i wzmocnienie sektora bankowego. Por. *Komunikat Urzędu KNF z dnia 30 czerwca 2009 r. w sprawie polityki dywidendowej banków*, UKNF, Warszawa, 30 czerwca 2009 r.

³ Por. *Monitoring banków 2005–2008*, GUS, stan na 05.02.2011 r., s. 89–90.

⁴ E. P o p o w s k a, W. W ą s o w s k i, *Rachunkowość bankowa po zmianach*, Difin, Warszawa 2008, s. 278.

- stanowią zobowiązanie,
- na ich podstawie powstaje zobowiązanie odsetkowe,
- sprecyzowana jest struktura kapitału, odsetek i data umorzenia,
- przysługuje im pierwszeństwo zaspokojenia roszczenia w stosunku do akcji.

Do podstawowych aktów prawnych regulujących funkcjonowanie i emisję bankowych papierów wartościowych w Polsce należą regulacje na szczeblu krajowym oraz regulacje wewnętrzne banków. Do pierwszej grupy zaliczyć należy *Prawo bankowe* oraz *Kodeks spółek handlowych*, natomiast do drugiej – uchwały wewnętrzne banków w sprawie emisji bankowych papierów wartościowych wraz z zasadami ich oferowania i obsługi.

Zgodnie z regulacjami prawnymi, krajowy rynek bankowych papierów dłużnych występuje w postaci⁵:

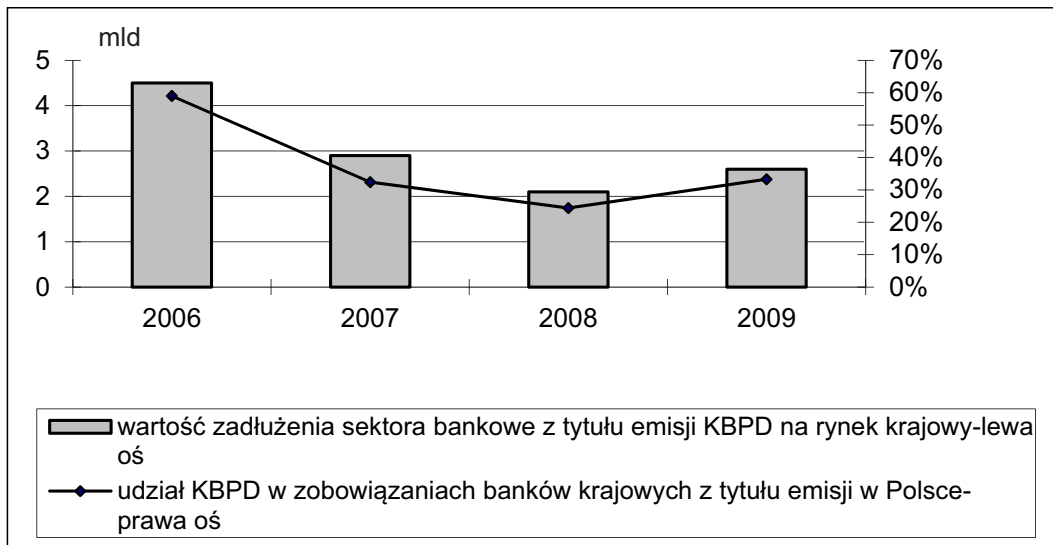
- Krajowego Rynku Krótkoterminowych Bankowych Papierów Dłużnych (KBPD), obejmującego obligacje oraz bankowe papiery wartościowe (instrumenty emitowane na podstawie ustawy *Prawo bankowe*, nazywane także certyfikatami depozytowymi) o pierwotnym okresie wykupu do jednego roku, emitowane w Polsce przez banki komercyjne;

- Krajowego Rynku Długoterminowych Bankowych Papierów Dłużnych (DBPD), obejmującego instrumenty dłużne emitowane przez banki, których pierwotny termin wykupu wynosi co najmniej 1 rok i emitowane w formie obligacji oraz bankowych papierów wartościowych na podstawie ustawy *Prawo bankowe*, a także w formie listów zastawnych emitowanych przez banki hipoteczne.

Zakres wykorzystania bankowych papierów wartościowych odzwierciedlający wartość zadłużenia z tytułu KBPD oraz DBPD został przedstawiony na wykresach 2 i 3. Widoczne na nich dane świadczą o nieznacznej skali wykorzystania dłużnych papierów wartościowych w finansowaniu działalności bankowej. W 2009 r. Nastąpił znaczny spadek liczby emisji KBPD, przeprowadzonych przez banki – z 355 w 2008 r. do 124 w 2009 r. Wartość nowych emisji zmniejszyła się z 10 mld PLN w 2008 r. do 7,7 mld PLN w 2009 r. Bankowe papiery wartościowe stanowiły pod względem wartości około 57% wszystkich emisji KBPD, przeprowadzonych w 2009 r. W 2009 r. na rynku DBPD aktywne były głównie cztery banki, w tym jeden bank zrzeszający. Banki konkurując o oszczędności sektora niefinansowego oferowały głównie długoterminowe papiery dłużne z wbudowanymi instrumentami pochodnymi⁶.

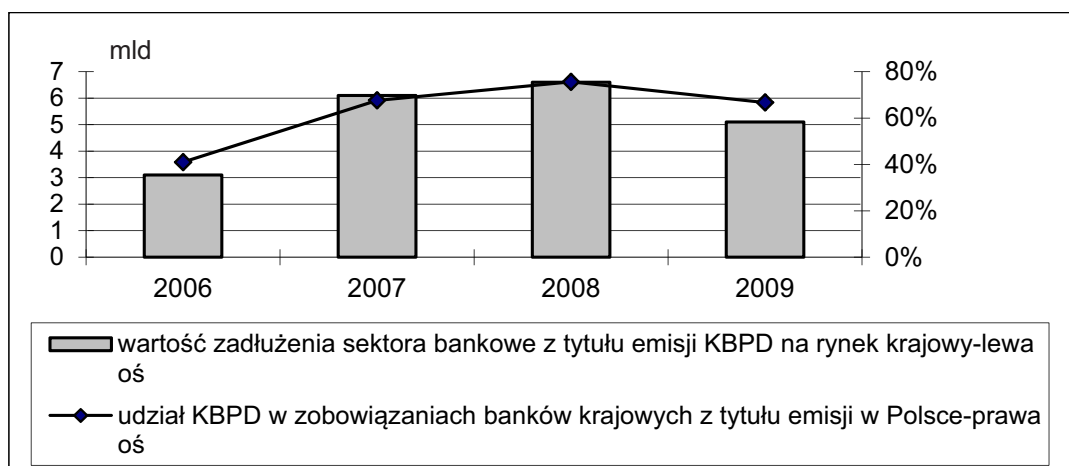
⁵ Por. *Finanse, bankowość i rynki finansowe*, red. E. Pietrzak, M. Markiewicz, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2009, s. 22–25.

⁶ Szerzej: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009*, NBP, Warszawa, listopad 2010.



Wykres 2. Zadłużenie banków z tytułu emisji krótkoterminowych papierów dłużnych na rynek krajowy w latach 2006–2009, wg stanu na koniec okresów⁷

Źródło: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009*, NBP, Warszawa, listopad 2010, s. 259.



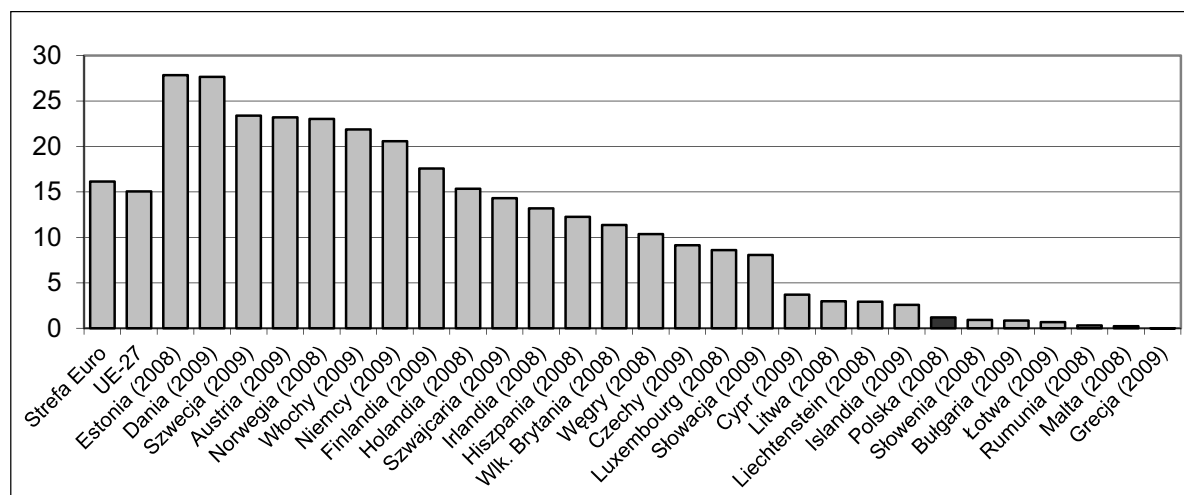
Wykres 3. Zadłużenie banków z tytułu emisji długoterminowych papierów dłużnych na rynek krajowy w latach 2006–2009, wg stanu na koniec okresów

Źródło: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009*, NBP, Warszawa, listopad 2010, s. 312.

Porównanie udziału dłużnych papierów wartościowych w krajach należących do UE-27 i w Polsce pozwoli ocenić pozycję polskiego sektora w odniesieniu do wyników innych państw (wykres 4). Średni udział tych papierów w sumie bilansowej poszczególnych krajów wyniósł w 2009 r. 15,06%, zaś w strefie

⁷ W zobowiązaniach banków krajowych z tytułu emisji własnych papierów wartościowych nie zostały uwzględnione obligacje infrastrukturalne wyemitowane przez Bank Gospodarstwa Krajowego na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego w 2009 r.

euro – 16,15%. Najwyższy był w Estonii (osiągnął poziom 27,85%) oraz w Danii (27,65%). Na tym tle wyniki polskiego sektora bankowego znalazły się dopiero na 22 pozycji i ukształtowały się na wysokości 1,2%. Potwierdzają one bardzo niskie wykorzystanie przez banki dłużnych papierów wartościowych jako źródła finansowania i wskazują na konieczność dokonania zmian w tym zakresie.



Wykres 4. Udział dłużnych papierów wartościowych w pasywach sektora bankowego (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie *General Statistic on the European banking sector as at 31.12.2009*.

3. CHARAKTERYSTYKA POSZCZEGÓLNYCH RODZAJÓW DŁUŻNYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Banki, na mocy ustawy *Prawo bankowe*, mają możliwość emitowania bankowych papierów wartościowych. Emisja ta jest czynnością bankową *sensu stricto* w rozumieniu art. 5 ustawy *Prawo bankowe*⁸ i dokonuje się jej na warunkach podawanych do publicznej wiadomości. Ponadto na banki został nałożony obowiązek poinformowania Komisji Nadzoru Finansowego o zamierzonym programie emisji papierów wartościowych na 30 dni przed planowanym terminem oraz o warunkach i wartości programu emisji⁹.

Wszystkie bankowe papiery wartościowe są definiowane jako zbywalne instrumenty finansowe i zaliczane są do niepublicznych papierów dłużnych. Podstawowym celem ich emitowania jest umożliwienie bankom zgromadzenia

⁸ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. *Prawo bankowe*, Dz. U. 2002, nr 72, poz. 665, z późniejszymi zmianami, art. 5.

⁹ Pierwszą emisję krótkoterminowych papierów dłużnych przeprowadził w 1992 r. Polski Bank Rozwoju. R. Pastusiak, *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym. Operacje giełdowe rynku publicznego i niepublicznego*, CeDeWu, Warszawa 2010, s. 94.

środków niezbędnych do finansowania bieżącej działalności, w tym także akcji kredytowej¹⁰. Obligatoryjne elementy bankowego papieru wartościowego powinny zostać zawarte w dokumencie. W treści bankowego papieru wartościowego, a także w podanej przez emitenta do publicznej wiadomości informacji o warunkach emisji, nie mogą być zamieszczane porównania z warunkami emisji papierów wartościowych innych emitentów.

W przypadku bankowych papierów wartościowych w formie tradycyjnej (niezdematerializowanej) obowiązują zasady przenoszenia praw z papierów wartościowych określone w kodeksie cywilnym. Są one różne w zależności od rodzaju papieru, czyli od tego, czy jest on imienny, czy na okaziciela. Emisja bankowych papierów wartościowych nie wymaga zgody KNF¹¹.

Gdy bankowe papiery występują w formie zdematerializowanej, wówczas wszystkie dane powinny zostać zamieszczone w treści świadectwa depozytowego albo innego dokumentu wydanego przez bank osobie uprawnionej. Takie bankowe papiery wartościowe, niemające formy dokumentu, muszą być rejestrowane w depozycie prowadzonym przez bank emitujący te papiery, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, spółkę akcyjną, będącą podmiotem zależnym od Krajowego Depozytu, której przekazał on w drodze pisemnej umowy wykonywanie czynności z zakresu tych zadań¹² lub też firmę inwestycyjną.

Bankowe papiery wartościowe przybierają różne formy. Można wśród nich wymienić:

- certyfikaty depozytowe – zazwyczaj są emitowane na okresy od 14 dni do 1 roku. Ze względu na fakt, iż nie podlegają wcześniejszemu wykupowi, banki nie są zobligowane do posiadania płynnych rezerw na wypadek wycofania środków przed terminem przez inwestora. Mają także pełną swobodę w kształtowaniu wielkości i zakresu czasowego emisji. Z punktu widzenia inwestorów zaletą certyfikatów jest ich emitowanie na okaziciela, co zapewnia anonimowość. Papiery te uważane są przez nabywców za bezpieczne, płynne i rentowne¹³. W ramach certyfikatów depozytowych mogą występować certyfikaty krótkoterminowe o stałym oprocentowaniu, długoterminowe o stałym oprocentowaniu, dyskontowe certyfikaty depozytowe oraz certyfikaty depozytowe ze zmienną stopą procentową¹⁴;

¹⁰ *Kapitał finansowy banków*, red. I. Pyka, PWE, Warszawa 2008, s. 177.

¹¹ *Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*, red. J. Czekaj, PWN, Warszawa 2008, s. 111.

¹² *Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi*, Dz. U. 2010, nr 211, poz. 1384, art. 48, ust. 7.

¹³ Dodatkową zaletą certyfikatów depozytowych jest brak konieczności tworzenia i odprowadzania rezerwy obowiązkowej z tytułu ich emisji w przypadku, gdy nabywcą jest inny bank krajowy i zagraniczny, a termin wykupu jest dłuższy niż 2 lata. *Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim*, Dz. U. nr 140, poz. 938, z późniejszymi zmianami, art. 38, ust. 2.

¹⁴ K. J a j u g a, T. J a j u g a, *Inwestycje. Instrumenty finansowe. Aktywa niefinansowe. Ryzyko finansowe. Inżynieria finansowa*, PWN, Warszawa 2006, s. 25.

- bony bankowe – ich cechą charakterystyczną jest emisja w formie materialnej, na okaziciela z możliwością odsprzedaży przez terminem zapadalności bez całkowitej utraty oprocentowania. W ramach bonów bankowych funkcjonują bony lokacyjne, depozytowe, rentierskie, rewaloryzacyjne, progresywne, oszczędnościowe.

W praktyce do 2001 r. dominującym rodzajem krótkoterminowych papierów dłużnych w Polsce były certyfikaty depozytowe emitowane na okaziciela i mające postać materialną. Od 2002 r. w tym segmencie zaczęły dominować obligacje bankowe emitowane głównie w trybie publicznym, przede wszystkim ze względu na ulgę podatkową obowiązującą do końca 2003 r. umożliwiającą płacenie podatku od dochodów kapitałowych¹⁵.

Poza emisją bankowych papierów wartościowych banki mają także możliwość emitowania obligacji. Pozwalają one bankom przede wszystkim na zróżnicowanie źródeł finansowania oraz zwiększenie ich stabilności. Emisja obligacji stanowi tańsze źródło finansowania w stosunku do emisji akcji, co wynika z faktu, iż odsetki od obligacji są płacone przed zapłatą podatku, a dywidenda – z zysku netto¹⁶. Dzięki emisji obligacji banki zyskują m.in. możliwość rozszerzenia oferty depozytowej, przy jednoczesnym poniesieniu niższych kosztów, niż np. w przypadku zaciągnięcia kredytu refinansowego w banku centralnym¹⁷.

W polskim ustawodawstwie brak jest bezpośredniej regulacji, wskazującej na banki jako na emitentów obligacji, można natomiast znaleźć ustawowe dopuszczenie takiej emisji. Zgodnie z regulacjami prawnymi, obligacje są papierami wartościowymi emitowanymi w serii. Ich emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia¹⁸.

Emisja obligacji może nastąpić w drodze¹⁹:

1. Publicznego proponowania nabycia, o którym mowa w art. 3 ust. 1 *Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych*²⁰;

2. Publicznego proponowania nabycia w sposób wskazany w art. 3 ust. 1 *Ustawy o obligacjach*, o której mowa w pkt. 1, obligacji, do których nie stosuje się przepisów tej ustawy;

3. Proponowania nabycia obligacji w inny sposób niż określony w pkt. 1 i 2.

¹⁵ *Rynki, instrumenty i instytucje...*, s. 111.

¹⁶ R. Pastusiak, *op. cit.*, s. 220.

¹⁷ *Kapitał finansowy...*, s. 179.

¹⁸ *Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach*, Dz. U. nr 83, poz. 420, z późniejszymi zmianami, art. 4, ust. 1; art. 5.

¹⁹ Por. W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, PWN, Warszawa 2007, s. 249.

²⁰ *Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych*, Dz. U. nr 184, poz. 1539.

Istnieje szereg klasyfikacji tego papieru wartościowego. Kryteriami podziału mogą być: termin wykupu, sposób płatności, dodatkowe warunki oraz rating. Zgodnie z tymi kryteriami, wśród obligacji można wymienić np. obligacje imienne lub na okaziciela, „obligacje z prawem pierwszeństwa” czy też obligacje przychodowe²¹. Z punktu widzenia pozyskania kapitałów przez banki najważniejszą kategorią są wspomniane w ramach omawianych wcześniej funduszy własnych obligacje zamienne i długoterminowe.

W statucie banku może znaleźć się zapis odnoszący się do obligacji zamiennych i stanowiący, iż bank emituje obligacje uprawniające do objęcia akcji emitowanych przez bank w zamian za te obligacje. Tego typu obligacji nie emituje się poniżej wartości nominalnej i nie wydaje się ich przed pełną wpłatą.

Podjęcie przez bank decyzji o emisji obligacji zamiennych wymaga uregulowania w formie uchwały, która powinna określać w szczególności zakres przyznawanego prawa, warunki jego realizacji, w tym rodzaj akcji wydawanych w zamian za obligacje i sposób przeliczenia obligacji na akcje (z tym jednak, że na każdy jeden złoty wartości nominalnej obligacji może przypadać najwyżej jeden złoty wartości nominalnej akcji) oraz maksymalną wysokość podwyższenia kapitału akcyjnego w drodze zamiany obligacji na akcje²². Jednocześnie termin zamiany obligacji na akcje nie może być dłuższy niż termin wykupu obligacji – uchwała o emisji obligacji może określić krótszy termin.

Jedną z najbardziej charakterystycznych cech obligacji zamiennych jest współczynnik konwersji, czyli liczba akcji, jaką otrzyma posiadacz zamiennego papieru wartościowego przy jego konwersji (jest ona dokonywana po tzw. cenie konwersji). Obligacja zamienna stwarza pewne problemy w wycenie ze względu na niepewność związaną z prognozą jej parametrów, a także dwoistość tego papieru, łączącego cechy długu i akcji.

Podjęta przez bank uchwała o emisji obligacji zamiennych i akcji wydawanych w zamian za nie podlega zgłoszeniu do Krajowego Rejestru Sądowego, podobnie jak wzmianka o uchwale wskazująca maksymalną wysokość podwyższenia kapitału akcyjnego. Ponadto data przydziału i wydania obligacji nie może być wcześniejsza niż data wpisu.

Obligacje są dopuszczane do obrotu na rynku oficjalnych notowań pod warunkiem, że akcje emitowane w celu realizacji uprawnień wynikających z tych papierów wartościowych są jednocześnie objęte wnioskiem o dopuszczenie do obrotu na tym rynku, są już notowane na tym samym lub na innym rynku oficjalnych notowań albo na rynku regulowanym w innym państwie członkowskim²³.

²¹ K. Jajuga, T. Jajuga, *op. cit.*, s. 32.

²² Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach, art. 20, ust. 4.

²³ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, art. 32, ust. 5.

Powodzenie pozyskania finansowania w formie obligacji przez bank jest uzależnione od zainteresowania tym papierem wartościowym. Klasycznymi czynnikami decydującymi o atrakcyjności tego instrumentu jest ryzyko, dochodowość oraz płynność. Ze względu na charakter emitenta, którym są banki, obligacje uważane są za papiery bezpieczne, a tym samym cechujące się relatywnie niewysokim oprocentowaniem²⁴. Zakres wykorzystania obligacji w roli rynkowej formy pozyskania kapitału jest niewielki²⁵.

W inny sposób kształtowana jest możliwość pozyskania finansowania przez banki hipoteczne. Jest ona aktualnie regulowana w oparciu o ustawę z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych²⁶ oraz rekomendacje nadzorcze.

Listy zastawne mogą być emitowane tylko przez banki hipoteczne²⁷ i mogą występować w postaci hipotecznego lub publicznego listu zastawnego. Pierwszy z nich jest papierem wartościowym imiennym lub na okaziciela, podstawę emisji stanowią zaś wierzytelności banku hipotecznego, zabezpieczone hipotekami. W liście tym bank hipoteczny zobowiązuje się wobec uprawnionego do spełnienia określonych świadczeń pieniężnych²⁸. Podstawę listu zastawnego hipotecznego stanowią wierzytelności banku hipotecznego z tytułu udzielonych kredytów zabezpieczonych hipoteką oraz nabytych wierzytelności innych banków z tytułu udzielonych przez nie kredytów zabezpieczonych hipoteką²⁹.

Hipoteczny list zastawny może być nominowany w złotych albo w walucie obcej w rozumieniu przepisów *Prawa dewizowego*³⁰ i emitowany w formie dokumentu lub w formie zdematerializowanej.

²⁴ Obligacje o relatywnie wysokich ocenach ratingowych mieszczą się według oznaczeń stosowanych przez FITCH Ratings Ltd w przedziale AAA – BBB. M. G ó r s k i, *Rynkowy system finansowy*, PWE, Warszawa 2009, s. 306–307.

²⁵ W 2009 r. miała miejsce pierwsza w historii emisja euroobligacji, zaplanowana przez PKO Bank Polski. W ramach pierwszej transzy PKO Bank Polski wyemitował 5-letnie euroobligacje o wartości 800 mln EUR. Ostateczna wycena wyniosła 185 punktów bazowych ponad stopę *mid-swap*. *Informacja prasowa – emisja pierwszej transzy euroobligacji PKO Banku Polskiego zakończona sukcesem*, http://www.pkobp.pl/index.php/-id=aktualo/akt_id=9183/source=aktualm/section=ri, stan na 23.02.2011 r.

²⁶ *Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych*, tekst jednolity, Dz. U. 2003, nr 99, poz. 91.

²⁷ Zgodnie z regulacjami przyjętymi w innych krajach upoważnienie do emitowania listów zastawnych mają podobnie jak w Polsce banki hipoteczne albo wszystkie instytucje kredytowe albo wszystkie instytucje kredytowe na podstawie odrębnej licencji czy też tzw. podmioty specjalnego przeznaczenia. Szerzej: *European Covered Bond Factbook*, European Covered Bond Council, 2009, <http://www.housingfinance.-org/uploads/Publicationsmanager/ECBC%20Fact%20Book%202008.pdf>, stan na 23.02.2011 r.

²⁸ *Współczesna bankowość*, red. M. Zaleska, Difin, Warszawa 2007, s. 222.

²⁹ *Finanse, bankowość i rynki finansowe*, s. 190–191.

³⁰ *Ustawa z dnia 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe*, Dz. U., nr 141, poz. 1178, z późniejszymi zmianami.

Wypłata świadczeń pieniężnych na podstawie listów zastawnych obejmuje odsetki i wykupienie listów zastawnych (warunki określone w umowie). Odsetki mogą być wypłacane na bazie stałej lub zmiennej stopy procentowej, zgodnie z terminami zaznaczonymi na kuponach odsetkowych dołączonych do listu zastawnego. Częstotliwość płatności jest określana indywidualnie dla każdej emisji (w okresach miesięcznych lub rocznych).

Publiczny list zastawny jest papierem wartościowym imiennym lub na okaziciela, podstawę jego emisji stanowią wierzytelności banku hipotecznego z tytułu³¹:

1. Kredytów w części zabezpieczonej wraz z należnymi odsetkami, gwarancją lub poręczeniem Narodowego Banku Polskiego, Europejskiego Banku Centralnego, rządów lub banków centralnych państw członkowskich Unii Europejskiej, Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, z wyłączeniem państw, które restrukturyzują lub restrukturyzowały swoje zadłużenie zagraniczne w ciągu ostatnich 5 lat, oraz gwarancją lub poręczeniem Skarbu Państwa zgodnie z przepisami odrębnych ustaw;

2. Kredytów udzielonych podmiotom wymienionym w pkt. 1.;

3. Kredytów w części zabezpieczonej wraz z należnymi odsetkami, gwarancją lub poręczeniem jednostek samorządu terytorialnego oraz kredytów udzielonych jednostkom samorządu terytorialnego.

4. Na bank hipoteczny został nałożony obowiązek prowadzenia i przechowywania rejestru zabezpieczenia listów zastawnych, do którego wpisywane są w odrębnych pozycjach wierzytelności banku hipotecznego oraz prawa i środki, stanowiące podstawę emisji listów zastawnych³², zaś dochód banku hipotecznego z tytułu odsetek od wierzytelności zabezpieczonych hipoteką nie może być niższy od kosztów z tytułu odsetek od znajdujących się w obrocie hipotecznych listów zastawnych. W ustawie wskazane zostało także ograniczenie, zgodnie z którym łączna kwota nominalnych wartości znajdujących się w obrocie hipotecznych listów zastawnych nie może przekraczać sumy nominalnych kwot wierzytelności banku zabezpieczonych hipoteką, stanowiących podstawę emisji hipotecznych listów zastawnych³³.

³¹ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych, art. 3, ust. 2.

³² Rejestr zabezpieczenia listów zastawnych prowadzony jest odrębnie dla hipotecznych listów zastawnych i dla publicznych listów zastawnych. Wzór rejestru określa *Uchwała nr 5/2002 KNB z dnia 18 listopada 2002 r. w sprawie określenia wzoru rejestru zabezpieczenia listów zastawnych*, Dz. Urz. NBP, nr 15, poz. 45.

³³ Pewnym odstępstwem od tej zasady jest zapis, iż podstawą emisji hipotecznych listów zastawnych, do wysokości 10% kwoty zabezpieczonych hipoteką wierzytelności banku, mogą być także środki banku hipotecznego:

- 1) ulokowane w papierach wartościowych, emitowanych lub gwarantowanych przez NBP, EBC, rządy lub banki centralne państw członkowskich UE, Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, z wyłączeniem państw, które restrukturyzują lub restrukturyzowały swoje zadłużenie

Bank hipoteczny jest zobligowany do ogłoszenia w „Monitorze Sądowym i Gospodarczym”, nie później niż przed upływem trzech miesięcy od zakończenia roku obrotowego, informacji na temat:

- łącznej kwoty nominalnych wartości wyemitowanych przez ten bank listów zastawnych, jakie znajdowały się w obrocie na ostatni dzień roku obrotowego;
- łącznej kwoty wierzytelności banku hipotecznego i środków wpisanych do rejestru zabezpieczenia listów zastawnych według stanu na ostatni dzień roku obrotowego.

Cechą charakterystyczną listów zastawnych jest ich bezpieczeństwo³⁴ wynikające z faktu, że są to papiery wartościowe, których wartość emisyjna musi mieć pokrycie w wartości udzielonych kredytów hipotecznych oraz ich dochodowości z tytułu odsetek. Należności posiadaczy listów zastawnych są zaspokajane w pierwszej kolejności, przed innymi zobowiązaniami banku, w pełnej wysokości i wraz z należnymi odsetkami³⁵. Ponadto listy zastawne stanowią instrumenty długoterminowe, są stabilnym źródłem finansowania³⁶.

Środki pozyskane z emisji listów zastawnych mogą służyć bankom hipotecznym nie tylko do pozyskania długoterminowego kapitału. Ze środków uzyskanych z emisji listów zastawnych bank hipoteczny może refinansować kredyty zabezpieczone hipoteką oraz nabyte wierzytelności innych banków z tytułu udzielonych przez nie kredytów zabezpieczonych hipoteką³⁷.

Istotnym zagadnieniem jest ustalenie tzw. granicy pokrycia, którą stanowi wymóg, aby podstawą emisji hipotecznego listu zastawnego były wierzytelności hipoteczne zabezpieczone hipotekami. Zgodnie z regulacjami, bank może refinansować maksymalnie 60% bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości. W celu zwiększenia pewności zabezpieczenia wprowadzona została tzw. granica obiegu listów zastawnych. Łączna kwota nominalnych wartości znajdujących się w obrocie listów zastawnych nie może przekroczyć 40-krotności funduszy własnych banku³⁸.

zagraniczne w ciągu ostatnich 5 lat oraz gwarancją lub poręczeniem Skarbu Państwa; 2) ulokowane w Narodowym Banku Polskim; 3) posiadane w gotówce.

³⁴ Świadczą o nim ratingi FITCH Ratings Ltd i Mood's Investors Service Ltd z Londynu, np. Pekao Bank Hipoteczny SA uzyskał rating długoterminowy A w skali AAA, <http://www.fitchpolska.com.pl/reports/pekao-bankhipoteczny.pdf?rep=7796>, stan na 20.02.2011 r.

³⁵ Dodatkową ochronę interesów wierzycieli z listów zastawnych zapewnia powołany przy każdym banku hipotecznym przez władze nadzorcze powiernik i jego zastępca. Podobne regulacje występują też w innych państwach. Szerzej: M. Olsza, *Powiernik w banku hipotecznym*, „Materiały i Studia” 2002, z. 146.

³⁶ Bank hipoteczny nie może dokonać umorzenia listów zastawnych w okresie krótszym niż 5 lat od dnia emisji.

³⁷ Refinansowanie nie może przekroczyć kwoty odpowiadającej 60% bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości.

³⁸ A. Miłulska, *Listy zastawne*, [w:] *Instrumenty dłużne w gospodarce*, red. I. D. Czechowska, CeDeWu, Warszawa 2010, s. 180–182.

Należy jednak wskazać pewne ograniczenia związane z emisją listów zastawnych. Przede wszystkim barierą może stanowić wprowadzenie dynamicznie rosnąca, ale nadal niewystarczająca ilość kapitału na rynku hipotecznym. Powodzenie listów zastawnych w dużej mierze zależy od rozwoju oraz stabilności rynku nieruchomości w Polsce. Ponadto pewnym problemem jest bardzo długi okres oczekiwania w sądzie w celu ustanowienia hipoteki, stanowiącej zabezpieczenie emisji listów zastawnych. Wreszcie, niewielka jest także sama liczba banków hipotecznych. Licencję na działalność, już w nowych ramach prawnych, w 2001 r. otrzymały trzy pierwsze banki hipoteczne – Rheinhyp-BRE Bank Hipoteczny, HypoVereinsbank Bank Hipoteczny oraz Alaski Bank Hipoteczny³⁹.

Pierwszej emisji listów zastawnych w obowiązującej w Polsce formie dokonał w 2000 r. BRE Bank Hipoteczny, po ponad pięćdziesięcioletniej przerwie. Dopiero w 2007 r. pojawiły się po raz pierwszy publiczne listy zastawne, również wyemitowane po raz pierwszy przez BRE Bank Hipoteczny⁴⁰. Listę dokonanych przez bank emisji przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1

Hipoteczne i publiczne listy zastawne BRE Bank Hipoteczny notowane na rynku regulowanym

Typ emisji	Data emisji	Dzień wykupu	Waluta	Wartość w tys.	Rating Moody's
Hipoteczne listy zastawne	28.11.2007	29.11.2010	PLN	170.000	Baa2
	12.03.2008	28.09.2010	PLN	200.000	Baa2
	25.04.2008	28.04.2011	PLN	250.000	Baa2
	13.06.2008	15.06.2011	PLN	200.000	Baa2
	10.10.2008	07.10.2011	PLN	150.000	Baa2
	20.05.2009	16.05.2011	PLN	60.000	Baa2
	24.06.2009	15.06.2012	PLN	300.000	Baa2
	28.04.2010	29.04.2013	PLN	25.000	Baa2
	28.04.2010	28.04.2014	PLN	25.000	Baa2
	Suma		PLN	1.380.000	
Publiczne listy zastawne	27.07.2007	27.07.2012	PLN	100.000	Baa1
	28.09.2007	28.09.2012	PLN	200.000	Baa1
	28.11.2007	29.11.2010	PLN	170.000	Baa1
	22.09.2008	20.09.2013	PLN	100.000	Baa1
	Suma		PLN	570.000	

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BRE Bank Hipoteczny SA, <http://www.rhb.com.pl/listy-zastawne/nasze-emisje/publiczne-listy-zastawne>, stan z dn. 28.02.2011.

³⁹ Ł. Reksa, *Barierzy rozwoju banków hipotecznych i listów zastawnych w Polsce*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 10, s. 38.

⁴⁰ *List zastawny – nowy instrument na polskim rynku kapitałowym*, BRE Bank Hipoteczny, http://www.gpwcatalyst.pl/pub/files/Listy_zastawne.pdf, stan na 21.02.2011 r.

Zaprezentowane dane można odnieść do informacji na temat wartości nowych emisji listów zastawnych, która na koniec 2009 r. ukształtowała się na poziomie 360 000 tys. PLN. Na koniec roku wielkość zobowiązań z tytułu wyemitowanych hipotecznych listów zastawnych wyniosła 2 373 415 tys. PLN, zaś publicznych listów zastawnych jedynie 570 000 tys. PLN⁴¹.

Na koniec 2008 r. wartość kredytów udzielonych sektorowi niefinansowemu przez banki hipoteczne stanowiła 1% kredytów udzielonych przez sektor bankowy, zaś udział zobowiązań z tytułu emisji listów zastawnych w strukturze źródeł finansowania banków hipotecznych był podobny jak w poprzednim roku i wynosił 41,3%⁴². Tym samym można uznać, iż rynek listów zastawnych w Polsce jest słabo rozwinięty, a banki hipoteczne odgrywają niewielką rolę w finansowaniu nieruchomości.

Podobna sytuacja występuje także na rynku europejskim. Dane opublikowane przez EBC świadczą o rosnącej wprawdzie skali wyemitowanych w krajach UE listów zastawnych zabezpieczonych hipoteką, których wartość zwiększyła się z 647 485 mln EUR w 2004 r. do 1 107 546 mln EUR w 2007 r., jednak nadal nie są to kwoty wysokie⁴³.

W kontekście planowanych obecnie na poziomie międzynarodowym nowych regulacji systemu finansowego⁴⁴, a także zwiększenia stabilności i możliwości dywersyfikacji źródeł finansowania, akcentowany jest fakt, iż korzystny byłby rozwój rynku bankowych papierów wartościowych. Obecnie listy zastawne mogą być emitowane tylko przez specjalistyczne banki hipoteczne, których działalność jest jednak niewielka i ograniczona w stosunku do banków komercyjnych. Zgodnie z opinią NBP, byłoby zasadne umożliwienie emisji hipotecznych listów zastawnych przez banki uniwersalne spełniające odpowiednie warunki zapewniające bezpieczeństwo obrotu oraz niski koszt refinansowania⁴⁵.

5. PODSUMOWANIE

Podsumowując rozważania na temat możliwości pozyskania przez banki dodatkowego źródła finansowania w rynkowy sposób, należy stwierdzić bardzo wąskie wykorzystanie tych metod w porównaniu do banków funkcjonujących

⁴¹ *Stan emisji polskich listów zastawnych na koniec 2009 roku*, Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego, http://www.ehipoteka.pl/corporate_site/content/view/full/1302, stan na 21.02.2011 r.

⁴² *Rozwój system finansowego w Polsce w 2008 r.*, NBP, Warszawa, listopad 2009, s. 294.

⁴³ *Covered bonds in the EU financial system*, ECB, December 2008, s. 31, http://www.ecb.int/pub/pdf/other/-coverbondsintheeufinancialsystem200812en_en.pdf, stan z 22.11.2010 r.

⁴⁴ *Possible further changes to Capital Requirements Directive*, Commission Services Staff Working Document, http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/crd4/consultation_paper_en.pdf, stan na 28.02.2011 r.

⁴⁵ *Raport o stabilności systemu finansowego, lipiec 2010*, NBP, Warszawa 2010, s. 63.

w innych krajach. Papiery wartościowe emitowane przez banki mają silną konkurencję ze strony skarbowych papierów wartościowych. Ze względu na towarzyszące im ryzyko, większe niż w przypadku skarbowych papierów wartościowych, muszą być wyżej oprocentowane, aby zainteresować inwestora. Koszt pozyskania środków pieniężnych dzięki emisji papierów wartościowych może okazać się wyższy niż w przypadku lokat międzybankowych, o czym przesądzają oprocentowanie oraz koszty wyemitowania papierów wartościowych. Poniesione koszty przekładają się z kolei na osiągnięty przez bank wynik finansowy. Niemniej jednak pozyskiwanie kapitałów za sprawą emisji papierów wartościowych i tak może się stać koniecznością. Wynika to z malejącej dynamiki przyrostu depozytów, w tym szczególnie od gospodarstw domowych oraz rosnącej konkurencji w zakresie alternatywnych form inwestowania środków pieniężnych, jakie pojawiają się na rynku finansowym w Polsce.

LITERATURA

- BRE Bank Hipoteczny SA, <http://www.rhb.com.pl/listy-zastawne/nasze-emisje/publiczne-listy-zastawne>.
- Covered bonds in the EU financial system*, ECB, December 2008, http://www.ecb.int/pub/pdf/other/cover-bondsintheetuofinancialsystem200812en_en.pdf.
- Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, PWN, Warszawa 2007.
- European Covered Bond Factbook*, European Covered Bond Council, 2009, <http://www.housingfinance.org/uploads/Publicationsmanager/ECBC%20Fact%20Book%202008.pdf>.
- Górski M., *Rynkowy system finansowy*, PWE, Warszawa 2009.
- Informacja prasowa - emisja pierwszej transzy euroobligacji PKO Banku Polskiego zakończona sukcesem*, http://www.pkobp.pl/index.php/id=aktualo/akt_id=9183/source=aktualm/section=ri.
- Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje. Instrumenty finansowe. Aktywa niefinansowe. Ryzyko finansowe. Inżynieria finansowa*, PWN, Warszawa 2006.
- Kapitał finansowy banków*, red. I. Pyka, PWE, Warszawa 2008.
- Komunikat Urzędu KNF z dnia 30 czerwca 2009 r. w sprawie polityki dywidendowej banków*, UKNF, Warszawa, 30 czerwca 2009 r.
- List zastawny – nowy instrument na polskim rynku kapitałowym*, BRE Bank Hipoteczny, http://www.gpwcata-lyst.pl/pub/files/Listy_zastawne.pdf.
- Marcinkowska M., *Ewolucja norm adekwatności kapitałowej banków*, [w:] *Przekształcenia rynku finansowego w Polsce*, t. 1: *Instytucje finansowe i mechanizmy ich funkcjonowania*, red. P. Karpuś, J. Węclawski, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2005.
- Mikulska A., *Listy zastawne*, [w:] *Instrumenty dłużne w gospodarce*, red. I. D. Czechowska, CeDeWu, Warszawa 2010.
- Monitoring banków 2005–2008*, GUS, Warszawa 2008.
- Olszak M., *Powiernik w banku hipotecznym*, „Materiały i Studia” 2002, z. 146.
- Pastusiak R., *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym. Operacje giełdowe rynku publicznego i niepublicznego*, CeDeWu, Warszawa 2010.
- Pietrzak E., Markiewicz M., *Finanse, bankowość i rynki finansowe*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2009.
- Podstawowe statystyki GPW*, http://www.gpw.pl/zrodla/informacje_gieldowe/statystyki/Gpwspl.html.

- Popowska E., Wąsowski W., *Rachunkowość bankowa po zmianach*, Difin, Warszawa 2008.
- Possible further changes to Capital Requirements Directive*, Commission Services Staff Working Document, http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/crd4/consultation_paper_en.pdf.
- Raport o stabilności systemu finansowego lipiec 2010*, NBP, Warszawa 2010.
- Raport o sytuacji banków w 2007 r.*, UKNF, Warszawa 2008.
- Raport o sytuacji banków w 2009 r.*, UKNF, Warszawa 2010.
- Reksa Ł., *Bariery rozwoju banków hipotecznych i listów zastawnych w Polsce*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 10.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007 r.*, NBP, Warszawa, listopad 2008.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008 r.*, NBP, Warszawa, listopad 2009.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009 r.*, NBP, Warszawa, listopad 2010.
- Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*, red. J. Czekaj, PWN, Warszawa 2008.
- Stan emisji polskich listów zastawnych na koniec 2009 roku*, Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego, http://www.ehipoteka.pl/corporate_site/content/view/full/1302.
- Uchwała nr 5/2002 KNB z dnia 18 listopada 2002 r. w sprawie określenia wzoru rejestru zabezpieczenia listów zastawnych*, Dz. U. NBP, nr 15, poz. 45.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych*, tekst jednolity, Dz. U. 2003, nr 99, poz. 91.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim*, Dz. U. nr 140, poz. 938, z późniejszymi zmianami.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe*, Dz. U. 2002, nr 72, poz. 665, z późniejszymi zmianami.
- Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach*, Dz. U. nr 83, poz. 420, z późniejszymi zmianami.
- Ustawa z dnia 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe*, Dz. U. nr 141, poz. 1178, z późniejszymi zmianami.
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi*, Dz. U. nr 183, poz. 1538, z późniejszymi zmianami.
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych*, Dz. U. nr 184, poz. 1539.
- Współczesna bankowość*, red. M Zaleska, Difin, Warszawa 2007.

Iwa Kuchciak

BANK DEBT SECURITIES AS AN ALTERNATIVE SOURCE OF FINANCING BANK'S ACTIVITIES

(Summary)

The paper presents the specificity of financing banking activity. Changes in the market resulted in the fact that banks should look for as an alternative source of financing their assets. These alternative instruments might be issued in the form of bonds, bank securities and mortgage bonds. The further part of the article features an analysis of short and long-term debt instrument and shows that the scope of financing of banks in Poland by debt securities is underdeveloped in comparison with UE countries.