

*Zbigniew Krysiak**,
*Urszula Krysiak***

DETERMINANTY RYZYKA PŁYNNOŚCI BANKÓW W POLSCE

WSTĘP

W poniższym artykule autorzy prezentują rozważania teoretyczne ze wskazywaniem licznych rozwiązań (odnoszących się do Polski) stosowanych w praktyce, lub ich braku, w zakresie ryzyka płynności z perspektywy zarządzania płynnością, potencjalnych instrumentów długoterminowego finansowania banków i uwarunkowań regulacyjnych. Punktem wyjścia do prowadzonych rozważań jest duży udział długoterminowych kredytów hipotecznych w portfelu banków, a także dyrektywy Bazylei III w zakresie stosowania wskaźników. Pomiar płynności na podstawie tych wskaźników jest w bardzo początkowej fazie i dlatego na ocenę ich pozytywnych długoterminowych skutków jest zbyt przedwcześnie, aby uznać to za miernik skuteczny i efektywny.

Celem autorów nie jest weryfikacja zasadności, adekwatności i efektywności zastosowanych przez regulację Bazylea III miar płynności. Skupiamy się na ogólnej analizie barier prawnych, deficytu odpowiednich instrumentów finansowych oraz szans i przesłanek w intensyfikowaniu działań w praktyce zmierzających do wspierania i uruchamiania mechanizmów rynkowych powodujących, że układ konkurencyjny instytucji finansowych tworzyłby silne fundamenty do organizowa-

* Dr Zbigniew Krysiak jest adiunktem w Zakładzie Zarządzania Ryzykiem przy Instytucie Finansów Korporacji i Inwestycji w Szkole Głównej Handlowej.

** Mgr Urszula Krysiak jest doktorantką w Kolegium Zarządzania i Finansów w Szkole Głównej Handlowej, wykładowcą w Państwowej Wyższej Szkole Zawodowej w Ciechanowie.

nia stabilnych długoterminowych źródeł finansowania. Można sądzić, że jest zbyt wcześnie na mówienie o dowodach w zakresie zasadności, adekwatności i efektywności proponowanych przez Bazyleę III rozwiązań w zakresie płynności, ze względu na małą liczbę różnych danych i bardzo początkową fazę wdrażania tych wytycznych. Rozważania teoretyczne otwierają wiele pytań badawczych, na które autorzy nie zamierzają odpowiadać ze względu na rozmiar pracy, a przede wszystkim ze względu na, jak wskazano wcześniej, zbyt początkowy etap regulacji Bazylea III, co przy krótkich danych szeregów czasowych byłoby pochopną próbą udowodnienia pełnej słuszności jej założeń i wprowadzonych instrumentów. Uznano, że na tym etapie istotniejsze jest bardziej precyzyjne określenie pola badawczego odnoszącego się do sytuacji w Polsce. Celem sformułowanych pytań badawczych jest określenie szczegółowych problemów i dziedziny badawczej, a jednocześnie zasygnalizowanie postulatów ukrytych w tych pytaniach, w zakresie prowadzenia analizy przyczynowo-skutkowej omawianego problemu.

W kontekście prowadzonych rozważań teoretycznych autorzy wskazują na problemy w polskiej praktyce stanowiące barierę dla rozwoju długoterminowych źródeł finansowania banków, która prawdopodobnie będzie tworzyć duże ryzyko płynności w przyszłości. Przedstawiają także wyzwania i praktyczne czynniki, które mogą silnie mobilizować do tworzenia długoterminowych źródeł finansowania i ryzyka płynności. Za istotne można uznać sformułowanie pytań badawczych i zawartych w nich postulatów dotyczących procesu pomiaru i badania siły związku pomiędzy identyfikacją przyczyn i skutków wdrażanych regulacji. Wydaje się, że zaletą tej pracy może być odniesienie rozważań teoretycznych do potencjału praktycznego i realnych możliwości aktywowania rozwiązań w zakresie długoterminowego finansowania oraz realnego horyzontu czasowego dla ich implementacji.

1. CHARAKTERYSTYKA PROBLEMU, CEL, HIPOTEZY I ZAKRES

Od 2000 r., wraz z rozwojem kredytów hipotecznych przeznaczonych na finansowanie realizacji projektów mieszkaniowych, komercyjnych i biurowych oraz na zakup mieszkań przez gospodarstwa domowe, rynek nieruchomości w Polsce zaczął nabierać coraz większego znaczenia. Szczególnie wysokie tempo rozwoju w zakresie finansowania nieruchomości można było obserwować w latach 2004–2009. W następnym okresie tempo to zostało istotnie zredukowane, częściowo z powodu kryzysu, a częściowo bardziej restrykcyjnych regulacji i zaostrzenia polityki kredytowej banków. W 2000 r. wartość portfela kredytów mieszkaniowych banków w Polsce w stosunku do PKB wynosiła ok. 1%, zaś w 2013 r. ok. 20%.

W przeszłości zasadniczo nie powstały alternatywne źródła finansowania nieruchomości, które mogłyby istotnie odciążyć banki od podejmowanego ryzyka na rynku nieruchomości. Na większości światowych rynków finansowanie nierucho-

mości jest podejmowane nie tylko przez banki, ale też inne podmioty, wykorzystujące instrumenty rynku kapitałowego do pozyskiwania finansowania od inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych (np. firmy ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne lub fundusze emerytalne). Wydaje się, że granice ponoszenia ryzyka przez banki z tytułu finansowania nieruchomości w formie kredytów hipotecznych zostały już przekroczone i dalszy tak dynamiczny rozwój może być realizowany pod warunkiem zaangażowania innych podmiotów oraz nowych form długoterminowego finansowania kredytów hipotecznych aranżowanych przez banki.

Konieczne jest zatem rozwijanie w Polsce długoterminowych instrumentów dłużnych. Jest to podyktowane po pierwsze niedostatecznym poziomem płynności długoterminowej w Polsce, po drugie zaś układem konkurencyjnym w całej UE, gdyż banki paneuropejskie, szukając dodatkowej płynności, będą konkurować na rynkach lokalnych z miejscowymi bankami¹. W 2012 r. Komisja Nadzoru Finansowego podjęła prace mające na celu zidentyfikowanie przyczyn złego funkcjonowania rynku długoterminowych instrumentów dłużnych, co pozwoli na zaplanowanie pożądanych zmian. Problem podjęty przez KNF nie jest nowy, gdyż pracowano nad nim już w latach 2004–2008², w okresie przed kryzysem. Był on wówczas poruszany z perspektywy potrzeby przygotowania się na sytuację występującą obecnie³. Wydaje się, że wdrażanie na dużą skalę takich nowych instrumentów jak listy zastawne, certyfikaty sekurytyzacyjne czy obligacje własne banków, przy potrzebie przeprowadzenia wielu zmian regulacyjnych, nie dokona się szybko, a nawet po ich wdrożeniu stworzenie dojrzałego rynku w tym zakresie zajmie kilka lat. Należy się więc spodziewać wystąpienia zwiększonego ryzyka płynności banków, zmniejszenia skali biznesu hipotecznego oraz silnej redukcji rentowności banków.

Poruszany problem ma bardzo duże znaczenie dla stabilności i dalszego rozwoju systemu bankowego w Polsce, co potencjalnie będzie miało duży wpływ na stabilność i rozwój gospodarczy naszego kraju. Obecnie, ze względu na ryzyko wysokiej niestabilności posiadanych pasywów w bankach, którymi są głównie depozyty krótkoterminowe, i przy wysokim udziale kredytów hipotecznych w portfelach banków

¹ Komisja Nadzoru Finansowego, *Raport z prac Grupy ds. emisji listów zastawnych przez banki*, 2013; Komisja Nadzoru Finansowego, *Raport z prac Grupy ds. emisji długoterminowych obligacji własnych banków*, 2013; Komisja Nadzoru Finansowego, *Raport z prac Grupy ds. sekurytyzacji wiarytelności bankowych*, 2013.

² I do V Kongresu Finansowania Nieruchomości Mieszkaniowych w Krajach Europy Środkowej i Wschodniej, Związek Banków Polskich.

³ K. Jajuga, Z. Krysiak, red., *Credit Risk of Mortgage Loans – Modelling and Management*, Polish Bank Association, 2005, s. 1–509; N. Jeziolowicz, J. Mach, *Securitization of Bank Assets in Polish Law*, [w:] red. K. Jajuga, Z. Krysiak, *Credit Risk...*, op. cit., s. 315–329; J. Zombirt, *Risk transfer in Securitization Process*, [w:] red. K. Jajuga, Z. Krysiak, *Credit Risk...*, op. cit., s. 315–329; *Refinansowanie portfela kredytów hipotecznych – dobre praktyki*, Materiały Konferencyjne Związku Banków Polskich, Komitet ds. Finansowania Nieruchomości, Warszawa 4 kwietnia 2008 r.

(na poziomie ok. 50%), należy podążać jak najszybciej w kierunku wykorzystania na szeroką skalę nowych instrumentów finansowych, stwarzających szansę na zmniejszenie ryzyka płynności banku.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie potencjalnych implikacji deficytu nowych form długoterminowego finansowania nieruchomości oraz nieprzewidywalności ich wdrożenia na ryzyko płynności banków w Polsce. Główna hipoteza artykułu brzmi, że brak nowych źródeł finansowania i refinansowania kredytów hipotecznych, bądź ich mała skala, będzie hamować rozwój rynku nieruchomości i zagrażać stabilności systemu bankowego. W pracy skoncentrowano się głównie na trzech formach finansowania lub refinansowania kredytów hipotecznych: listach zastawnych, certyfikatach sekurytyzacyjnych i obligacjach własnych banków. W procesie udowadniania głównej hipotezy postawiono pomocniczą hipotezę zerową i alternatywną. **Za hipotezę zerową** przyjmuje się, że czynnikiem przesądającym o ryzyku płynności jest formalne, a nie rzeczywiste lub faktyczne, dopasowanie terminów zapadalności aktywów i wymagalności pasywów. **Hipoteza alternatywna jako hipoteza badawcza** opiera się na twierdzeniu, że to przede wszystkim zdolność biznesowa banków, układ konkurencyjny alokacji oszczędności na rynku i sytuacja ekonomiczna w gospodarce mogą zapewnić stabilność pasywów równoważących wartość aktywów w każdym czasie, i przesądzać o ryzyku płynności. Z tej perspektywy można zadać kilka następujących pytań:

- ❖ Co wpływa na płynność banków?
- ❖ Jakie są mechanizmy egzogeniczne i endogeniczne prowadzące do pogorszenia lub poprawy płynności banków?
- ❖ Jaka jest różnica, specyfika i etiologia tych mechanizmów w okresie „normalnym” i w kryzysie?
- ❖ Jakie powinny być strategie i czy bank je ma (plany awaryjne), aby zarządzać płynnością w okresie długiego kryzysu, przejściowych napięć w sektorze finansowym lub gospodarce, i w okresach „normalnych”?
- ❖ Czy i jak zmieniały się wskaźniki terminów dopasowania aktywów z pasywami w różnych okresach przed, w czasie i po kryzysie, oraz jak to wpływało na utratę płynności przez banki?
- ❖ Czy są wystarczające dane uzasadniające przyjęty przez regulatora cel redukcji ryzyka płynności wyrażony we wskaźnikach NSFR i LCR⁴?
- ❖ Czy w ramach przyjętego celu istnieje odpowiednia i elastyczna strategia prowadząca do redukcji ryzyka płynności?
- ❖ Czy podejście ustalone (w pewnym sensie narzucone z góry) przez regulatora rozwiązuje problemy płynności banków, przy – jak się wydaje – małym ich wpływie na tworzenie indywidualnych i elastycznych strategii płynności?

⁴ Horyzont czasowy 30 dni.

- ❖ Czy długa perspektywa dochodzenia do docelowych wskaźników, a w związku z tym duża niepewność, nie doprowadzi do stworzenia zbyt sztywnego systemu, który, tak jak Bazylea II, wkrótce będzie wymagał „generalnego remontu”?

Wydaje się w tej sytuacji, że mechanizmy regulacyjne powinny koncentrować się bardziej na tworzeniu skutecznych strategii awaryjnych i prewencyjnych niż na przekonaniu, że wprowadzone wskaźniki będą jak znaki drogowe prowadziły do celu. W tym kontekście warto przytoczyć jednocześnie Peryklesa i Darwina. Perykles stwierdził, że kluczowe w sukcesie nie jest przewidywanie przyszłości, która potoczy się według naszych założeń, lecz najważniejsze jest, by być na nią przygotowanym. Oznacza to, że trzeba zjawiska kryzysowe potraktować jako cykliczne o mniejszym lub większym nasileniu. dopełnieniem słów Peryklesa może być stwierdzenie Darwina: *nie są najsilniejszymi te podmioty, które przetrwają w krótkim terminie lub te, które są najbardziej inteligentne, ale te, które są najbardziej elastyczne w dostosowywaniu się do zmian w długim terminie*. Wydaje się zatem, że stwierdzenia tych filozofów powinny być rozważone przez regulatora, być może przekonanego o mocy wpływania na ewolucję, gdy ona tymczasem rządzi się własnymi prawami. Takie odniesienie ma na celu także podkreślenie, że prawa ekonomii (w tym prawa w zakresie finansów) mają swoje reguły, i wydaje się, że obowiązujące paradygmaty w tym zakresie, w szczególności w obszarze rynków finansowych, są nieaktualne, co w istotny sposób jest spowodowane dominacją regulatora i zredukowaną rolą tworzenia myśli ekonomicznej na podstawie badań naukowych.

2. CZY ODEJŚCIE OD STARYCH PARADYGMATÓW ZWIĘKSZYŁO RYZYKO?

Do zarządzania płynnością banku można zastosować dwie odmienne koncepcje. Pierwsza jest oparta na klasycznym podejściu wywodzącym się z początku historii bankowości i opierającym się na tzw. złotych regułach – między innymi na ścisłym dopasowaniu terminów wymagalności pasywów i zapadalności aktywów. Druga koncepcja koncentruje się na zapewnianiu stabilnych pasywów, których wartość odpowiada wartości aktywów (portfela kredytowego). W ostatnich dekadach banki w Polsce istotnie odeszły od klasycznego podejścia w zarządzaniu płynnością na rzecz modelu, w którym szacowano tzw. osad dla depozytów krótkoterminowych, traktując go jako ekwiwalent długoterminowego finansowania. Tak działało się szczególnie do momentu pojawienia się popytu na długoterminowe kredyty hipoteczne.

Zarządzanie płynnością w banku w oparciu o osad na bazie depozytów przy stosunkowo krótkich terminach zapadalności kredytów nie stanowiło istotnego niebezpieczeństwa i sądzono, że nie tworzy to znaczącego ryzyka płynności. Wraz ze wzrostem w bankach portfeli kredytowych długoterminowych (do 30 lat) pojawiła się potrzeba innego podejścia, niejako stanowiącego powrót do starych paradyg-

matów w tym zakresie. Na świecie w bankach rozwiązywano ten problem przez limitowanie finansowania kredytów hipotecznych z osadu, wykorzystując refinansowanie kredytów z emisji listów zastawnych lub innych instrumentów w procesie sekurytyzacji, przerzucając ryzyko na inwestorów rynku kapitałowego. Takie rozwiązanie, ze względu na zdecydowanie krótsze terminy instrumentów pasywnych od terminów kredytów hipotecznych, nie jest w pełni podejściem klasycznym, ale redukuje w pewnym stopniu ryzyko płynności.

Warto przyrzeć się, czy i w jakim stopniu sformułowane przed laty złote reguły bankowości⁵ są w Polsce realizowane, i czy ostrzeżenia przed skutkami odstępowania od nich, sformułowane między innymi przez Hubnera i Wagnera, są już nieaktualne, czy też zasługują na uwagę w kontekście doświadczeń z kryzysu. Warto przypomnieć te reguły⁶:

- ❖ **Złota reguła bankowa** została przedstawiona w pracy Otto Hubnera, który głosił następujące tezy: *Kredyt, jakiego może udzielić bank bez wpadnięcia w niebezpieczeństwo, że nie będzie mógł wypełnić swoich zobowiązań, musi nie tylko pod względem kwoty, ale także jakości odpowiadać kredytowi, który został udzielony, i dalej: Pieniądze zdeponowane na 3 miesiące nie mogą być udzielane bez ryzyka na 6 miesięcy.* Hubner sformułował także następujące zalecenie dla kierownictwa banku: *Z pieniędzmi, które w każdym momencie mogą być zażądane do zwrotu, można dokonywać tylko takich operacji, z których można te pieniądze również w każdej chwili wycofać;*
- ❖ **Reguła osadu we wkładach** została sformułowana przez Adolfa Wagnera. Uwzględnia ona istnienie możliwości prolongaty wkładów na rachunkach, a także nowych wkładów, które zastępują dotychczasowe. Stwarza to podstawę do transformacji terminów w banku, co oznacza, że część wszystkich wkładów bankowych (saldo wypłat i wpłat) może zostać wykorzystana „ponad terminy wkładów” w operacjach aktywnych. Te operacje powinny jednak być krótkoterminowe, żeby zabezpieczyć się przed niespodziewaną paniką;
- ❖ **Reguła przesunięć** polega na możliwości wykorzystania (dla zapewnienia płynności banku) aktywów, których termin likwidacji jeszcze nie nastąpił, jako zobowiązań wekslowych, które jeszcze nie są wymagalne. Na podstawie tej tezy ekonomiści angielscy sformułowali kolejną regułę, określaną jako reguła przesunięć. Brzmi ona następująco: Aktywna polityka inwestowania prowadzona przez bank powinna być tak zorganizowana, żeby w przypadku powstania wyraźnego napięcia w zakresie płynności likwidacja aktywów przed ich umownie przewidzianym terminem płatności mogła nastąpić bez większych strat;
- ❖ **Reguła maksymalnego obciążenia** z jednej strony uwzględnia terminy płatności pasywów (czyli maksymalne obciążenie), z drugiej jednak zwraca znacznie

⁵ <http://www.biznesowe.edu.pl/>

⁶ *Ibidem.*

mniejszą uwagę na terminy płatności aktywów, eksponując możliwości ich odstąpienia przed tym terminem. Reguła ta jest rozwinięciem reguły przesunięć i stwierdza, że suma strat, która musi być wzięta pod uwagę przy przedwczesnym odstępowaniu określonych aktywów, nie może być większa niż kapitał własny. Oznacza to, że terminowa spłata wszystkich zobowiązań powinna być zabezpieczona całym kapitałem banku.

Próba weryfikacji stanu obecnego w Polsce w świetle wymienionych zasad chyba nie wypada najlepiej. Zgodnie ze złotą regułą bankową, z pieniędzmi, które w każdym momencie mogą być zażądane do zwrotu, można dokonywać tylko takich operacji, z których można te pieniądze również w każdej chwili wycofać. Kryterium to w świetle depozytów o terminie do jednego roku i kredytów do 30 lat weryfikuje praktykę negatywnie. Reguła osadu we wkładach pozwala na transformację terminów w banku, co oznacza, że część wszystkich wkładów bankowych może zostać wykorzystana „ponad terminy wkładów”, jednak pod warunkiem, że finansowane w ten sposób operacje muszą być krótkoterminowe, żeby zabezpieczyć się przed niespodziewaną paniką. Reguła przesunięć nakazuje, aby aktywna polityka inwestowania prowadzona przez bank była tak zorganizowana, żeby w przypadku powstania wyraźnego napięcia w zakresie płynności likwidacja aktywów przed ich umownie przewidzianym terminem płatności mogła nastąpić bez większych strat. Tu budzi się wiele wątpliwości co do praktyki prowadzenia tej polityki oraz jej efektywności i skuteczności w sytuacji kryzysowej. Reguła maksymalnego obciążenia wymagająca, aby terminowa spłata wszystkich zobowiązań była zabezpieczona całym kapitałem banku, wydaje się realizowana w praktyce tylko w ograniczonym zakresie. Można podać w wątpliwość kwestię adekwatności kapitałowej, tzn. jej współmierności z ryzykiem, a także kwestię elastyczności wykorzystania kapitału do pokrycia strat lub zobowiązań w przypadku ich natychmiastowego wycofania, podczas gdy kapitały są zamrożone w długoterminowych aktywach trwałych lub finansowych.

W związku z powyższym powstaje pytanie, czy reguły bankowe nie są nimi tylko z nazwy i czy nie powinny się nimi stać w rzeczywistości. Zasady zawarte w regulach bankowych opisują konstrukcję reguł koniecznych do zastosowania w planach działań antykryzysowych banków, a także metod weryfikacji poziomu odporności na rozwój zdarzeń kryzysowych. Zagadnienie to po ostatnim kryzysie okazało się jednym z kluczowych wniosków do wdrożenia w praktyce prewencji kryzysowej. Doświadczenia z kryzysu zmusiły sektor bankowy oraz regulatorów do zweryfikowania podejścia do Bazylei II i wprowadzeniu Bazylei III, w której w szczególności uwzględniane powinny być następujące zagadnienia:

- ❖ normy w zakresie płynności powinny akcentować długoterminowe źródła finansowania dla kredytów hipotecznych oraz w ogólności dopasowanie terminów aktywów i pasywów;
- ❖ normy kapitałowe powinny uwzględniać dodatkowy bufor kapitałowy pełniący funkcję instrumentu antycyklicznego.

3. REGULACJE I UKŁAD RYNKOWY A STABILNOŚĆ PASYWÓW W BANKU

Regulacje wskazują na potrzebę utrzymywania wskaźników NSFR (Net Stable Funding Ratio) oraz LCR (Liquidity Coverage Ratio) na pewnym poziomie, w celu zapewnienia dopasowania terminów aktywów do pasywów w banku, co miałyby rzekomo prowadzić do istotnej redukcji ryzyka płynności. Jakie są przesłanki takiego myślenia? Czy tylko formalne utrzymywanie wskaźników NSFR i LCR na odpowiednim poziomie, tzn. powyżej 100%, rozwiązuje problem i zabezpiecza odpowiednio ryzyko płynności? Czy rzeczywiście brak takiego dopasowania może zagrażać płynności banków? Potrzeba krytycznego stosunku do propozycji regulatorów może być uzasadniona negatywnymi skutkami wprowadzenia przez Bazyleę II regulacji w zakresie dość swobodnego alokowania kapitału, który w warunkach stresów finansowych i kryzysu okazał się zawodny. Trudno zaprzeczać sensowności przyjętych kierunków wyrażonych w LCR oraz NSFR, jednak jest za wcześnie by twierdzić, że odpowiadają one na problemy, które zaistniały podczas kryzysu. Wydaje się, że obecnie prowadzone rozważania w zakresie ryzyka płynności charakteryzują się dużym deficytem wiedzy na temat dogłębnych źródeł i przyczyn ryzyka płynności, co utrudnia tworzenie adekwatnych instrumentów, narzędzi i metod redukujących ryzyko płynności, i co jednocześnie skłania do bardziej szczegółowych badań. W związku z tym opomiarowanie monitoringu ryzyka płynności powinno być wynikiem odpowiednich rozwiązań w zakresie metod adekwatnych do przyczyn redukcji ryzyka płynności, a nie zaczynać się i kończyć tylko propozycją miary ryzyka płynności, jakim jest NSFR.

Z historii wynika, że praktycznie w krótkim czasie po rozpoczęciu wdrażania Bazylei II doszło do kryzysu, do którego być może przyczynił jest także regulator, zatem w perspektywie wdrażania Bazylei III, tzn. do ok. 2019 r., może dojść do sytuacji, w której niezakończona jej implementacja będzie przerwana przez kolejny kryzys. Ten fragment rozważań ma za zadanie zasygnalizować, że zbyt twarda i dominująca rola regulatora w ustalaniu zasad rządzących instytucjami finansowymi może kończyć się klęską, gdyż prawdopodobnie ignoruje lub pomija potrzebę zmian paradygmatów w finansach. Układ regulacyjny bazuje na dawnych paradygmatach, które są już prawdopodobnie nieaktualne, a nowe jeszcze nie zostały w pełni sformułowane lub zaakceptowane przez większość.

W prowadzonych rozważaniach skupimy się na wskaźniku uważanym za bardziej kluczowy, czyli NSFR. Definicja LCR⁷ określa co następuje:

⁷ Stosowana w art. 412 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 CRD IV, s. 251.

Instytucje utrzymują aktywa płynne, których łączna wartość pokrywa odpływy płynności pomniejszone o przyptywy płynności w warunkach skrajnych, w celu zagwarantowania utrzymania przez instytucje takich poziomów zabezpieczeń przed utratą płynności, które są odpowiednie w sytuacji ewentualnego zakłócenia równowagi między przyptywami i odpływami płynności w warunkach wysoce skrajnych w okresie trzydziestu dni. W warunkach skrajnych instytucje mogą wykorzystywać swoje aktywa płynne do pokrycia odpływów płynności netto. Definicja LCR jest wyrażona w formule (1).

$$LCR = \frac{\text{Aktywa wysokopłynne}}{\text{Wpływy netto (Wpływy - Wpływy)} (\text{Uwzględniające wszystkie pozycje bilansowe})} \geq 100\% \quad (1)$$

Definicja ta zmusza banki do utrzymywania wysokopłynnych aktywów do 30 dni; ich upłynnienie umożliwi pokrycie bilansowych wpływów netto, co ma zabezpieczać w krótkim terminie przed utratą niewypłacalności w sytuacjach przejściowych problemów, chwilowych „napięć kryzysowych” lub tzw. efektu nagłego wycofywania depozytów. LCR ma stanowić więc bufor amortyzujący problemy płynności w krótkim czasie i dający możliwość przygotowania się banku do działań w następnym etapie, w którym może dochodzić do wycofywania depozytów na większą skalę.

W przywoływanym już Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego⁸ ustalono, że wymóg dotyczący pokrycia płynności wprowadza się zgodnie z następującymi etapami: 60% wymogu dotyczącego pokrycia płynności w 2015 r.; 70% – od 1 stycznia 2016 r.; 80% – od 1 stycznia 2017 r.; 100% – od 1 stycznia 2018 r. Może wydawać się, że jest bardzo dużo czasu na dostosowanie się do tych wymagań, jednak praktycznie czas zacznie się liczyć od 2015 r., kiedy regulacja ta ma wejść w życie.

Z długiej perspektywy kluczowym czynnikiem zarządzania płynnością banku jest wskaźnik NSFR, którego definicja wyrażona jest w formule (2):

$$NSFR = \frac{\text{Wartość dostępnych źródeł finansowania (pasywa > 1 rok)}}{\text{Wartość wymaganych źródeł finansowania (aktywa > 1 rok)}} \geq 100\% \quad (2)$$

Wydaje się, że podstawową kwestią dla redukcji ryzyka płynności nie jest formalne dopasowanie terminów zapadalności aktywów do wymagalności pasywów. Można sobie wyobrazić takie klasy pasywów (depozytów), które będą formalnie za-

⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r., w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 CRD IV, s. 259.

kontraktowane np. na 5 lat i będą dopasowane do aktywów (kredytów) na ten sam okres, jednak brak kontraktowych klauzul o niemożliwości wycofania się klienta przed upływem tego terminu powoduje, że faktycznie ryzyko płynności nie jest w ten sposób zabezpieczone. Obecnie w większości przypadków depozyt długoterminowy zawiera zapisy w umowie z klientem, które dopuszczają możliwość jego zerwania z utratą odsetek lub naliczeniem innych dodatkowych opłat. Wiąże się to więc z kosztami po stronie klienta banku, jednak nie chroni banku przed ryzykiem płynności, gdyż w sytuacji masowych wycofań depozytów długoterminowych może dojść do wzrostu nierównowagi między terminami zapadalności aktywów i wymagalności pasywów. Kredytobiorcy mają opcję wcześniejszej spłaty kredytów, jednak w przypadku kredytów hipotecznych jest to bardzo mało prawdopodobne. Kredyty hipoteczne dla gospodarstw domowych są spłacane głównie z miesięcznych pensji uzyskiwanych ze stosunku pracy, w związku z tym jest nisko prawdopodobieństwo, że nastąpią gwałtowne spłaty.

Z definicji NSFR wyrażonej w formule (2) wynika, że do zapewnienia płynności banku wystarczy spełnić warunek, aby wartość dostępnych źródeł finansowania (pasywów) powyżej 1 roku była wyższa od wartości wymaganych źródeł finansowania z tytułu aktywów powyżej 1 roku. Jednak w praktyce nie jest to wystarczające. Można sobie wyobrazić sytuację, w której bank uruchomił produkt polegający na tzw. długoterminowym oszczędzaniu, co doprowadziło do pozyskania depozytów przekraczających rok, ale nie dłuższych niż 2 lata, o wartości umożliwiającej uzyskanie NSFR powyżej 100%. Wówczas formalny wymóg byłby spełniony, jednak z perspektywy praktyki cały czas występowałoby wysokie ryzyko płynności, które w taki sposób nie jest możliwe do usunięcia.

Ważną kwestią w rozważaniach na temat stabilności pasywów jest ich konkurencyjność wobec innych alternatywnych form lokowania kapitału przez gospodarstwa domowe i podmioty gospodarcze, np. w funduszach inwestycyjnych, akcjach na giełdzie, obligacjach skarbu państwa itp. Wydaje się, że czynnik ten zasadniczo decyduje o możliwościach koncentracji w bankach środków wszystkich podmiotów w gospodarce, będzie więc w dużym stopniu przesądzał o płynności banków. W warunkach normalnych (nie kryzysowych) przyczynkiem do realizacji ryzyka płynności jest konkurencja innych form inwestowania w stosunku do depozytów bankowych. W takim wypadku tworzenie symetrii dla warunków inwestowania w różne instrumenty w ramach różnych instytucji może przeciwdziałać gwałtownemu odpływowi depozytów z banków. Dodatkowym narzędziem dla tworzenia takiej symetrii mogą być instrumenty fiskalne związane z długoterminowym oszczędzaniem, co powinno prowadzić do eliminowania spekulacji przy inwestowaniu w długim terminie. Jednak, jak się wydaje, instrumenty zachęt fiskalnych motywujących do oszczędzania długoterminowego w formie depozytów mogą być w dużym stopniu zawodne w warunkach kryzysu, gdyż zwykle występuje wtedy niedobór środków finansowych wśród większości podmiotów gospodarczych i gospodarstw domowych,

które w takiej sytuacji wycofują swe środki z banków. Jednym z czynników takich decyzji jest także spadek zaufania między podmiotami w gospodarce – w tym także bankami – w momencie wystąpienia kryzysu. Przykładem tego mogą być zdarzenia z lat 2008–2009, kiedy instytucje o silnym zaufaniu publicznym negatywnie oceniały wzajemną wiarygodność, co manifestowało się silną redukcją pożyczek na rynku międzybankowym i doprowadziło do gwałtownego wzrostu stawek WIBOR i WIBID. Można twierdzić, że problem ten jest bardzo istotny i nie powinien być pomijany.

W związku z powyższym powstaje pytanie, co będzie wpływać na redukcję ryzyka płynności w długim terminie, tzn. zarówno w okresie tzw. normalnym, jak i w czasie kryzysu? Należy sądzić, że będzie ona uzależniona od charakteru pasywów mających cechę długoterminowej stabilności jako źródeł finansowania. Jakie typy pasywów mogą mieć taką cechę? Czy obligacje banków oraz listy zastawne, a także obligacje emitowane w procesie sekurytyzacji mogą sprostać takim wymaganiom?

Za stabilne pasywa można uznać te, których wartość jest przewidywalna w różnym horyzoncie czasowym i nie jest on równoznaczny z ich okresem wymagalności. W związku z tym stabilność pasywów będzie ściśle powiązana z cechami instrumentów pasywnych. Na przykład analiza depozytów krótkoterminowych prowadzi do wniosku, że w długim okresie występuje tzw. osad, który może być uważany za stabilne źródło finansowania długoterminowych kredytów. Charakter takiego osadu wykazuje jednak pewną dynamikę. W tym kontekście analiza wartości osadu powinna dotyczyć długiego okresu oraz jej zależności od różnych czynników cyklicznych w gospodarce i sektorze finansowym, z uwzględnieniem antycypowanych okresów napięć finansowych w gospodarce i kryzysów, mających także cechę cykliczności. Szczególnie ważna jest ocena wpływu alternatywnych form inwestowania na wartości osadu. W tym zakresie ocena atrakcyjności inwestowania w konkurencyjne do depozytów instrumenty finansowe będzie istotnym sposobem w modelowaniu wartości osadu.

Rynek ma określoną pojemność inwestycyjną, zatem dystrybucja oszczędności gospodarstw domowych oraz podmiotów gospodarczych będzie funkcją atrakcyjności inwestycyjnej z perspektywy stopy zwrotu i ryzyka. W takim przypadku, niezależnie od terminów wymagalności depozytów, każdorazowo lepsze oferty alternatywnych inwestycji na rynku będą powodowały migrację środków z depozytów bankowych do innych instytucji finansowych. Z tej perspektywy wydaje się, że terminy wymagalności depozytów nie będą przesądzały o ich stabilności.

Ważną cechą kształtującą stabilność pasywów jest ściśle ustalony termin wymagalności zapisany w kontrakcie, tzn. inwestor jest zmuszony do utrzymywania za-inwestowanych środków do ustalonego terminu. Taki charakter mają listy zastawne, obligacje własne banków, certyfikaty sekurytyzacyjne lub obligacje hipoteczne. Można zaproponować teoretycznie także wiele innych instrumentów mających taką

cechę, jednak stosowalność każdego z rozwiązań będzie uwarunkowana możliwościami stworzonymi przez otoczenie prawne. Otoczenie prawne, jak się okazuje, nawet przy innowacyjnych zachowaniach banków może być tzw. „hamulcowym” w rozwoju sektora finansowego i gospodarczego.

Inne problemy zagrażające płynności banków pojawiają się w przypadku wydarzeń kryzysowych, podczas których zwykle dochodzi do gwałtownego odpływu depozytów. W czasie kryzysu takie instrumenty jak obligacje własne banków, listy zastawne oraz obligacje w procesie sekurytyzacji, także nie rozwiązują problemu płynności, chociaż znacznie redukują jego ryzyko. Wymienione instrumenty mają zwykle zapadalność w okresie do 5 lat, co przy kredytach hipotecznych w perspektywie 20 lat powoduje problemy w momencie, gdy kryzys wystąpi w terminie zapadalności tych instrumentów. W czasie kryzysów inwestorzy niechętnie podejmują inwestycje, co prowadzi do utraty płynności lub też żądania przez inwestorów wyższego oprocentowania. Oprocentowanie oczekiwane przez inwestorów w takich sytuacjach może sięgać poziomu powodującego nieopłacalność biznesu hipotecznego. Taka sytuacja wydarzyła się w okresie ostatniego kryzysu w odniesieniu do instrumentów typu MBS na rynkach światowych.

4. RYNEK NIERUCHOMOŚCI WYZWANIEM DLA DŁUGICH PASYWÓW

Specyficzne warunki działania polskiego rynku mieszkaniowego (m.in. niedostateczne uregulowania prawne działalności deweloperskiej, ograniczone finansowanie deweloperów przez banki, nierównowaga popytu i podaży na rynku pierwotnym) doprowadziły do sytuacji, w której finansowanie rozwoju pierwotnego rynku mieszkaniowego w Polsce opiera się głównie na kredytach udzielonych gospodarstwom domowym⁹.

Polska należy w Europie do krajów o największym deficycie w zakresie infrastruktury budowlanej, mieszkań i obiektów komercyjnych. Istniejące wielkie potrzeby w tym zakresie wymagają stworzenia warunków dla „boomu” budowlanego, który bez „napędu” jakim jest pieniądź nie może zaistnieć¹⁰. **Fundamentem rozwoju rynku nieruchomości są stabilne i wyposażone w odpowiednie moce produkcyjne firmy budowlane.** Warunkiem koniecznym dla stabilności tych firm oraz dysponowania przez nie adekwatnymi do potrzeb rynku mocami produkcyjnymi jest odpowiednia pojemność źródeł finansowania oraz ich dywer-

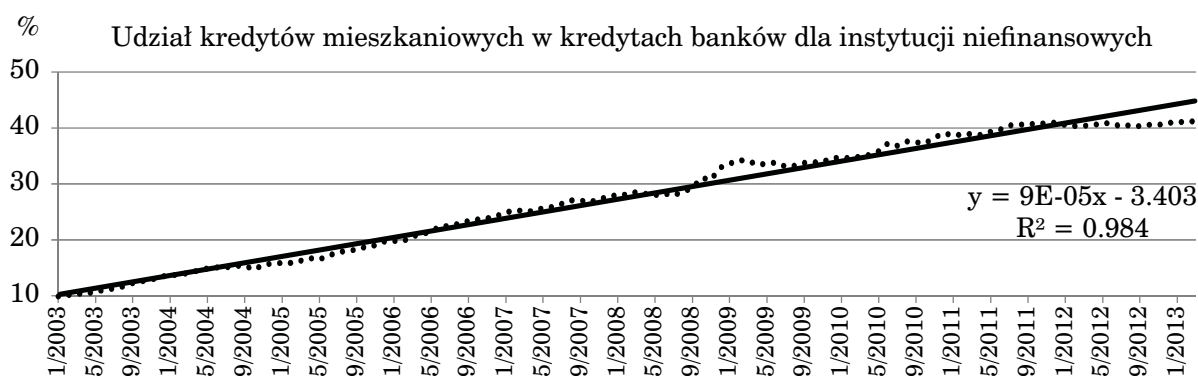
⁹ A. Saniewski, B. Meluch, *Bezpieczeństwo przedpłat nabywców w transakcjach deweloperskich*, „Finansowanie Nieruchomości”, czerwiec 02/2011/27, s. 4–13.

¹⁰ S. Bratkowski, *Jaka szansa na boom budowlany?*, „Finansowanie Nieruchomości”, marzec 2013, nr 1(34), s. 34–39.

syfikacja celem redukcji ryzyka, które występuje w warunkach „monopolu” jaki obecnie posiadają banki w Polsce.

Rynek nieruchomości, niezależnie od wysoce wyrafinowanych koncepcji i pomysłów w zakresie projektów infrastrukturalnych, cechujących się wysoką funkcjonalnością i przydatnością, nie będzie się rozwijał bez zdywersyfikowanego i stabilnego systemu źródeł finansowania. W Polsce mamy do czynienia z „monopolem” banków w zakresie finansowanie nieruchomości, co jest wynikiem deficytu alternatywnych form finansowania. Skala finansowania nieruchomości ze źródeł bankowych w Europie, w USA i w innych krajach na świecie jest ograniczona do pewnego poziomu, związanego z limitowaniem ryzyka nadmiernej koncentracji kredytowania określonych sektorów gospodarki oraz koncentracji danego rodzaju portfela kredytów¹¹. Na rysunku 1 przedstawiono wzrost udziału kredytów mieszkaniowych w portfelu banków, który w 2003 r. wynosił ok. 10%, w 2013 r. ponad 40%, i w dalszej kolejności możemy spodziewać się stabilizacji tego udziału w przyszłości, gdyż należy on obecnie do najwyższych w Europie¹².

Rysunek 1. Udział kredytów mieszkaniowych w portfelu banków w latach 2003 – styczeń 2013



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z NBP.

Wydaje się, że zostały już przekroczone granice ponoszenia ryzyka kredytów hipotecznych przez sektor bankowy w Polsce, i taka sytuacja niejako przymusza do wdrażania innych rozwiązań na rynku finansowania nieruchomości¹³.

Do głównych form wsparcia procesu finansowania nieruchomości o długoterminowym horyzoncie czasowym mogą należeć:

¹¹ Z. Krysiak, *Rynek kredytów hipotecznych w USA nadal nie podniósł się z upadku po kryzysie*, „Finansowanie Nieruchomości”, wrzesień 04/2011/29, s. 51–57.

¹² W. Kwaśniak, *Rozwój kredytów mieszkaniowych w Polsce*, „Finansowanie Nieruchomości”, wrzesień 2013, nr 3(36), s. 22–29.

¹³ Z. Krysiak, *Granice ponoszenia ryzyka kredytów hipotecznych przez sektor bankowy w Polsce*, „Finansowanie Nieruchomości”, czerwiec 02/2012/31, s. 10–15.

- ❖ sekurytyzacja wierzytelności hipotecznych z wykorzystaniem formy subpartycypacyjnej¹⁴;
- ❖ *covered bonds*¹⁵;
- ❖ listy zastawne¹⁶;
- ❖ udział instytucji kredytowych podobnych do unii kredytowych działających w USA¹⁷;
- ❖ obligacje własne banków.

Każda z wymienionych form finansowania wymaga takiego otoczenia regulacyjnego, które uruchomi mechanizmy ekonomiczne prowadzące do zaangażowania się innych niż banki instytucji finansowych, uzyskujących profity z działalności biznesowej w zakresie długoterminowego finansowania nieruchomości i refinansowania pasywów banków. Dyskusje i próby inicjatyw w zakresie wymienionych form finansowania toczą się w Polsce od prawie 10 lat, a mimo to wielkość wymienionych źródeł finansowania nie stanowi silnego substytutu dla kredytu bankowego. W procesie wdrożenia przedstawionych form finansowania lub refinansowania nieruchomości wymagają między innymi rozwiązania:

- ❖ aspekty prawne sekurytyzacji¹⁸;
- ❖ rating ryzyka w procesie sekurytyzacji;
- ❖ rating *covered bonds*¹⁹;
- ❖ metody i zasady podziału ryzyka w procesie sekurytyzacji²⁰;
- ❖ metody zarządzania i oceny ryzyka w procesie sekurytyzacji²¹.

Skuteczna implementacja wymienionych elementów wymaga czasu, co oznacza, że problem ryzyka płynności banków będzie długo jeszcze w Polsce aktualny.

5. RYNEK KAPITAŁOWY OPCJĄ DŁUGOTERMINOWEGO FINANSOWANIA

Wydaje się, że można wiązać wiele nadziei z rynkiem obligacji Catalyst jako platformy, która może stanowić silną alternatywę dla finansowania przedsięwzięć deweloperskich w budownictwie mieszkaniowym. Pojawia się coraz więcej bodźców

¹⁴ W. Kwaśniak, *Rozwój kredytów...*, *op. cit.*, s. 22–29.

¹⁵ O. Stoecker, *Modele covered bonds w Europie: najistotniejsze elementy stosowanych struktur prawnych*, „Finansowanie Nieruchomości”, marzec 01/2012/30, s. 40–53.

¹⁶ W. Kwaśniak, *Rozwój kredytów...*, *op. cit.*

¹⁷ D. Smith, *Efekt mnożnikowy na rynku nieruchomości*, „Finansowanie Nieruchomości”, marzec 01/2012/30, s. 64–65.

¹⁸ N. Jeziolowicz, J. Mach, *Securitization of Bank...*, *op. cit.*, s. 315–329.

¹⁹ D. Skała, C. Nelson, T. Beck, *Rating Methodology for Polish Covered Bonds*, [w:] red. K. Jajuga, Z. Krysiak, *Credit Risk...*, *op. cit.*, s. 226–239.

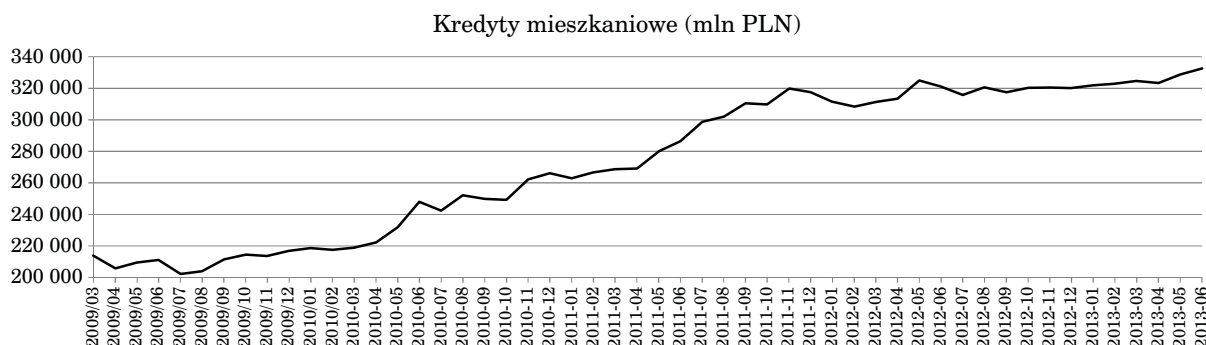
²⁰ J. Zombirt, *Risk transfer in Securitization Process...*, *op. cit.*

²¹ M. Kalasińska, *Sekurytyzacja aktywów bankowych*, Polish Bank Association, Warszawa 2007.

silnie stymulujących rozwój obligacji korporacyjnych na rynku Catalyst, między innymi problem braku długoterminowego finansowania kredytów hipotecznych w bankach.

Działania na rzecz poprawy struktury źródeł finansowania udzielanych przez banki kredytów na nieruchomości powinny mieć charakter priorytetowy, aby ograniczyć wykorzystywanie w tym celu prawie wyłącznie krótkich depozytów, co kreuje ryzyko płynności systemu. W przypadku ryzyka płynności trzeba wziąć pod uwagę konieczność wdrożenia w systemie bankowym w najbliższych latach regulacji Bazylea III, w których kładzie się szczególny nacisk na problemy zapewnienia płynności banków w dłuższym okresie. Wystarczy wskazać chociażby współczynnik płynności powyżej jednego roku NSFR (ang. *Net Stable Funding Ratio*), który banki będą musiały spełniać w przyszłości. Brak skutecznych rozwiązań w tym zakresie może już w najbliższym czasie ograniczać zdolności banków do finansowania nieruchomości, co będzie hamowało rozwój tego sektora gospodarki, z wieloma negatywnymi konsekwencjami, zarówno w sferze społecznej, jak i ekonomicznej naszego kraju²². Na rysunku 2 przedstawiono wartość kredytów mieszkaniowych, która w 2009 r. wynosiła ok. 200 mld PLN, w 2013 r. ok. 330 mld PLN. Celem zadośćuczynienia wymaganiom regulacyjnym Bazylea III trzeba będzie w bankach zorganizować istotnie duże kwoty źródeł długoterminowego finansowania.

Rysunek 2. Nominalna wartość kredytów mieszkaniowych w portfelu banków w Polsce w latach 2009 – czerwiec 2013



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z NBP.

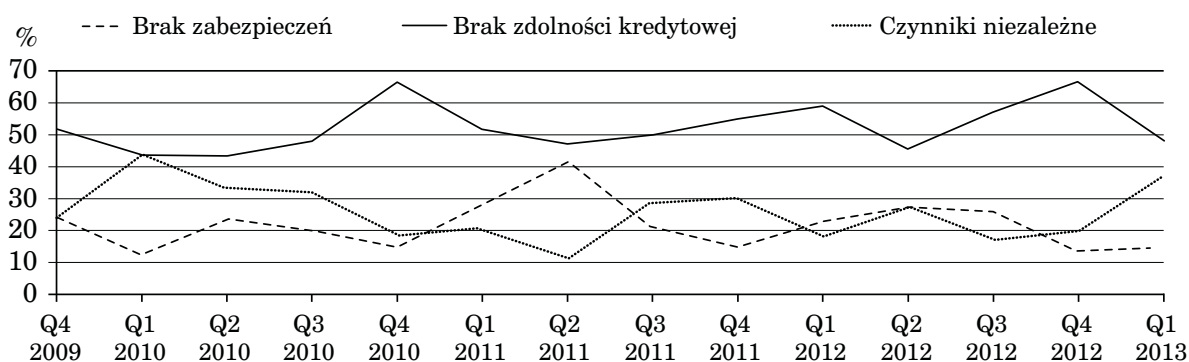
Rynek obligacji korporacyjnych Catalyst powinien być w przyszłości istotnym substytutem źródeł finansowania dla przedsiębiorstw. Z jednej strony ograniczona podaż kredytów ze strony banków, z drugiej zaś silne zainteresowanie inwestorów nabywaniem obligacji korporacyjnych na rynku Catalyst (ze względu na ich atrak-

²² G. Główką, *W poszukiwaniu punktu równowagi finansowania nieruchomości w Polsce*, „Finansowanie Nieruchomości”, wrzesień 2013, nr 3(36), s. 22–29.

cyjny oprocentowanie w stosunku do depozytów bankowych) będą przyczyniały się do wzrostu „apetytu” przedsiębiorstw, w tym przedsiębiorstw w obszarze budownictwa mieszkaniowego, do finansowania działalności z emisji obligacji.

Na rysunku 3 przedstawiono przyczyny negatywnych decyzji kredytowych. W ok. 50% przyczyną odmowy jest brak zdolności kredytowej mierzonej według metodologii banków. Wydaje się, że metodologie banków są często bardzo konserwatywne, co może powodować, że część takich kredytobiorców będzie mogła wyemitować obligacje. Brak zabezpieczeń to przyczyna ok. 30% odmowy kredytu. W tych przypadkach niewymagane zabezpieczenia przy emisji obligacji tworzą duże możliwości na rynku Catalyst dla takich firm. Czynniki niezależne stanowią ok. 20% przypadków odmowy kredytu. Z tej grupy przedsiębiorstw także duża nominalnie liczba kandydatów może się zakwalifikować do emisji obligacji.

Rysunek 3. Struktura przyczyn negatywnych decyzji kredytowych w latach 2009–2013

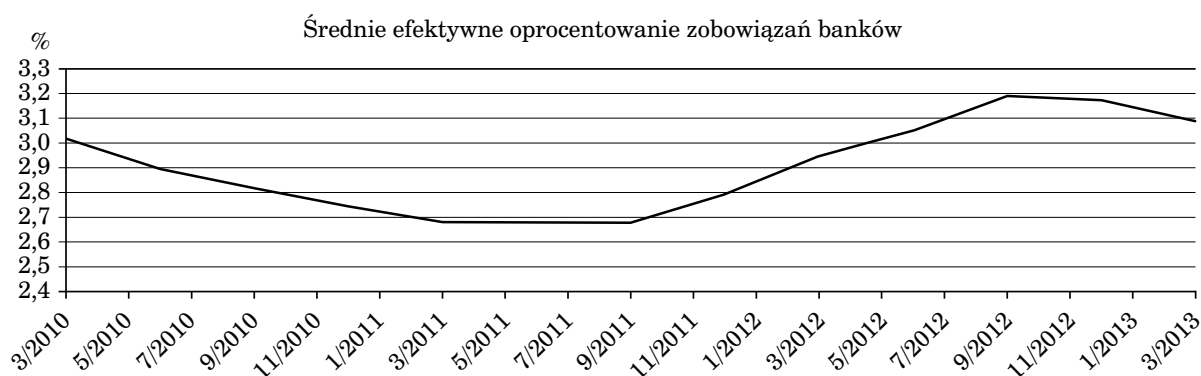


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z NBP.

Rosnąca konkurencja na rynku w zakresie oprocentowania alternatywnych do depozytu bankowego inwestycji będzie w przyszłości powodować wzrost kosztów finansowania działalności bankowej, co może istotnie wpływać na wzrost ryzyka banków, a tym samym na wzrost kosztów ryzyka. Pewne przejawy tego zjawiska obserwowane są już obecnie. Obligacje emitowane przez banki na rynku Catalyst są oprocentowane na poziomie 7–8%. Jest to na tyle atrakcyjny poziom, że wielu obecnych depozytariuszy będzie inwestowało w obligacje banków zamiast utrzymywać je na depozytach.

Na rysunku 4 zaprezentowano zmiany efektywnego oprocentowania zobowiązań banków w latach 2010–2013. Od końca 2011 r. obserwuje się silny wzrost kosztów pasywów, których wartość rośnie do poziomu 3,2%. Koszt finansowania przez bank nie odbiega znacznie od oprocentowania obligacji skarbowych, których poziom jest w zakresie od ok. 4% dla obligacji 2- lub 3-letnich do 5,5% dla obligacji 10-letnich.

Rysunek 4. Średnie efektywne oprocentowanie zobowiązań banków w latach 2010–2013



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z NBP.

Antycypowany ubytek depozytów w przyszłości lub mniejsza ich dynamika wzrostu na rzecz lepszych alternatyw może powodować, że banki będą zmuszone do finansowania swojej działalności w większym stopniu z emisji obligacji, których oprocentowanie na poziomie ok. 7% mogłoby istotnie zwiększać koszt kredytu oraz koszt ryzyka.

W Polsce stosunek wartości obligacji korporacyjnych do PKB wynosi 6%, podczas gdy w innych krajach jest on dużo wyższy, sięgając poziomu od 50% w Japonii do 300% w Irlandii czy Islandii²³. W Niemczech wskaźnik ten wynosi 100%, zaś w USA – 150%. Istotną część obligacji korporacyjnych na Zachodzie jest źródłem finansowania przedsięwzięć budowlanych. Wartość wszystkich obligacji na rynku Catalyst wynosi ok. 562 mld PLN, z czego większość (ok. 90%) to obligacje Skarbu Państwa, zaś 55 mld PLN to obligacje korporacyjne. Należy zaznaczyć, że kapitalizacja GPW wynosi ok. 540 mld PLN, co jest porównywalne z wartością instrumentów dłużnych na rynku Catalyst.

Wydaje się, że przedstawiona ogólna analiza problemów z finansowaniem na rynku nieruchomości wskazuje na potrzebę pilnego zajęcia się uruchomieniem na szeroką skalę rynku listów zastawnych i obligacji emitowanych w procesie sekurytyzacji kredytów hipotecznych.

6. MODELE I BARIERY FINANSOWANIA LISTAMI ZASTAWNYMI

Rynek listów zastawnych w Polsce niemal nie funkcjonuje, co jest niekorzystne z ostrożnościowego punktu widzenia. Za kilka lat, gdy zaczną obowiązywać bazyjskie normy płynności długoterminowej, wymagające od banków znacznie więk-

²³ Grant Thornton, Raport Catalyst – podsumowanie rozwoju, grudzień 2012, https://gpwcatalyst.pl/pub/files/materialy_do_pobrania/Raport_CATALYST_12_2012.pdf

szego finansowania długoterminowego, listy zastawne mogłyby być doskonałym źródłem finansowania²⁴. Główną przeszkodą rozwoju rynku listów zastawnych są obowiązujące rozwiązania prawno-regulacyjne. Na mocy Zarządzenia nr 53/2012 Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 20 kwietnia 2012 r. został powołany Zespół roboczy ds. rozwoju rynku publicznego długoterminowych bankowych instrumentów dłużnych. W skład grupy zajmującej się rynkiem listów zastawnych weszli przedstawiciele: BondSpot, BRE Banku Hipotecznego, Fundacji na rzecz Kredytu Hipotecznego, Giełdy Papierów Wartościowych, Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych, Ministerstwa Finansów, Banku Millennium, Ministerstwa Sprawiedliwości, Narodowego Banku Polskiego, Pekao Banku Hipotecznego, Polskiej Izby Ubezpieczeń, PZU, Związku Banków Polskich oraz departamentów UKNF (Bankowości Komercyjnej i Specjalistycznej oraz Instytucji Płatniczych, Inspekcji Bankowych, Instytucji Płatniczych i Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych, Nadzoru Inwestycji Emerytalnych).

Dla zilustrowania rozległości problemów, które zostały zidentyfikowane przez zespół roboczy (i nad którymi dyskutuje się od prawie 10 lat), przedstawiono poniżej wiele zagadnień wymagających pilnego rozwiązania²⁵ w zakresie przepisów dotyczących bezpośrednio emisji listów zastawnych:

- ❖ doprecyzowanie przepisów dotyczących **prawa upadłościowego** w kontekście tego, co dzieje się po ogłoszeniu niewypłacalności przez emitenta listów zastawnych;
- ❖ rozstrzygnięcie **kwestii podatkowych** – obecnie emisja instrumentów dłużnych nie jest dla polskich banków opłacalna (cienka kapitalizacja, podatek u źródła);
- ❖ czytelne zapewnienie **bezpieczeństwa zainwestowanych środków – rating emisji**, popyt na emisję;
- ❖ **zmiany regulacyjne** – Rekomendacja F (wycena nieruchomości przez banki hipoteczne) i Rekomendacja K (rejestr zabezpieczeń);
- ❖ **współczynniki LCR i NSFR** – istotną kwestią jest możliwość zaliczenia listów zastawnych do aktywów (odpowiednio pasywów) płynnych. W najnowszej wersji Bazylei III obligacje zabezpieczone (ang. *covered bonds*) są wymienione jako **składnik aktywów wysoko płynnych w LCR**. Wyemitowane listy zastawne (obligacje zabezpieczone) mogą być także zaliczone do miary NSFR jako dostępne finansowanie stabilne pod warunkiem, że spełniają wymagania definicji miary NSFR.

Związek Banków Polskich postulował przyznanie bankom uniwersalnym uprawnień do emitowania hipotecznych listów zastawnych zabezpieczonych na

²⁴ Komisja Nadzoru Finansowego, *Raport z prac Grupy ds. emisji listów zastawnych przez banki*, 2013.

²⁵ *Ibidem*.

kredytach hipotecznych udzielanych przez banki uniwersalne. Przyjęcie tej propozycji mogło stworzyć bardzo silny impet do rozwoju od samego początku rynku listów zastawnych na wielką skalę. Można sądzić, że kluczowe dla rozwiązania problemów płynnościowych w bankach mogłoby być przede wszystkim uzyskanie ekonomii skali. Niestety, przyjęcie modelu emisji listów zastawnych przez specjalistyczne banki hipoteczne będzie się wiązało z bardzo długim okresem „rozruchu”, co może się skończyć kryzysem w systemie bankowym w Polsce. Przyjęty model na jeszcze inne wady, między innymi potrzebuje zmian w przepisach dotyczących transferu nieruchomości z banku uniwersalnego do banku hipotecznego, a w szczególności w zakresie²⁶:

- ❖ ułatwienia **przenoszenia portfeli pomiędzy bankami**; uregulowanie kwestii **tajemnicy bankowej** w przypadku transferu hipotek między bankami w celu refinansowania listami zastawnymi (ustawa Prawo bankowe, ustawa o przetwarzaniu danych osobowych);
- ❖ rozstrzygnięcia **kwestii podatkowych** – możliwości rozliczenia obrotu wierzytelnościami z punktu widzenia kosztów i przychodów podatkowych; sposób **traktowania rezerw** na przejęte wierzytelności (w przypadku gdy przestają być spłacane) **jako kosztów uzyskania przychodów**;
- ❖ braku przepisów dotyczących **rezerw na zagrożone kredyty po sprzedaży portfela**, co uniemożliwia bankom hipotecznym pełnienie funkcji instytucji, które – skupując portfele wierzytelności hipotecznych – byłyby emitentem listów zastawnych dla swoich banków-matek (model węgierski) czy dla grup banków (model szwajcarski, francuski);
- ❖ braku zasad **współpracy między bankiem hipotecznym a bankiem-matką**; model biznesowy banków zyskałby na bliższej integracji procedur obu instytucji.

Przyjęty model emisji listów zastawnych przez banki hipoteczne docelowo ma wiele potencjalnych zalet, jednak występuje bardzo duże ryzyko, że skala biznesu w długim czasie będzie niska. Warto rozważyć w okresie przejściowym przyjęcie modelu mieszanego, z ustaleniem limitów dla banków uniwersalnych w modelu proponowanym przez Związek Banków Polskich, aż do osiągnięcia właściwej skali, po to, aby w następnej kolejności móc zweryfikować praktycznie obecnie rozważane wady i zalety. Ustawa o listach zastawnych i bankach hipotecznych stworzona według systemu niemieckiego funkcjonuje w Polsce od 1997 r., czyli ponad piętnaście lat i, niestety, nie powstał rynek na dużą skalę, co stwarza silne podstawy do obaw o słuszność tego kierunku. Z perspektywy teorii i praktyki zarządzania ryzykiem należy zawsze zdywersyfikować liczbę wariantów prowadzących do celu, co w tym wypadku nie ma miejsca.

²⁶ *Ibidem.*

7. BARIERY FINANSOWANIA W PROCESIE SEKURTYZACJI

Rynek sekurytyzacji wierzytelności niezagrożonych w Polsce w praktyce nie funkcjonuje. W ostatnich latach zostały na nim przeprowadzone przez banki dwie znaczące transakcje (2006 r. – Raiffeisen Bank Polska S.A. – 270 mln euro i 2012 r. – Getin Noble Bank Polska S.A. – 1 mld PLN), jednak żadna z transakcji nie dotyczyła wierzytelności hipotecznych. W zakresie możliwości refinansowania portfela kredytów hipotecznych w procesie sekurytyzacji zidentyfikowano następujące bariery²⁷:

- ❖ brak definicji transakcji sekurytyzacyjnej w przepisach podatkowych – doprecyzowanie takie umożliwiłoby jednoznaczną interpretację warunków stosowania podatku VAT w transakcjach sekurytyzacyjnych. Obecnie stosowanie podatku VAT lub PCC uzależnione jest od indywidualnych decyzji izb skarbowych;
- ❖ brak regulacji dotyczących współpracy banku sprzedającego dany portfel kredytowy z nabywcą w zakresie obsługi portfela, które zapewniłyby efektywny i ekonomicznie opłacalny proces obsługi i serwisowania kredytów, np. wyłączających z VAT serwisowanie portfela przez bank transferujący jako czynność outsourcingową;
- ❖ brak neutralności podatkowej podczas przenoszenia aktywów do SPV lub banku w celu zrefinansowania ich papierami dłużnymi;
- ❖ brak zapisu w art. 12 ust. 4 pkt 15 lit c ustawy CIT umożliwiającego bankowi rozpoznawanie część ceny przypadającej na daną spłatę dłużnika jako przychód podatkowy w momencie zapadalności danej raty kapitałowej („podejście memoriałowe”). Koszt uzyskania takiego przychodu rozpoznawany byłby natomiast w dacie przekazania spłaty do funduszu sekurytyzacyjnego („podejście kasowe”);
- ❖ brak interpretacji ogólnej Ministra Finansów: czy usługi świadczone w ramach umów zawieranych przez banki z funduszami sekurytyzacyjnymi, polegające na obsłudze przez banki sekurytyzowanych wierzytelności nabytych przez fundusz, podlegają zwolnieniu z opodatkowania VAT (na mocy art. 43 ust. 13 ustawy o VAT) jako usługi pomocnicze do usług finansowych, czy też jako inny rodzaj usług opodatkowany 23% VAT;
- ❖ przepisy odnoszące się do tajemnicy bankowej mogą stanowić utrudnienie w zależności od struktury i wymogów przeprowadzenia transakcji – według obowiązujących przepisów bank może udzielać informacji objętych tajemnicą bankową, jeśli jest to niezbędne do zawarcia i wykonania umowy przelewu wierzytelności i umowy o subpartycypację wyłącznie do Funduszu Sekurytyzacyjnego;
- ❖ brak możliwości realizacji transakcji subpartycypacji przez bank z udziałem innego podmiotu niż fundusz sekurytyzacyjny, tzn. z SPV w formie spółki prawa handlowego;

²⁷ *Ibidem.*

- ❖ brak uregulowań dotyczących zmiany wierzyciela w transferowanych z banku do emitenta kredytach hipotecznych, które zapewniłyby efektywny i ekonomicznie opłacalny transfer aktywów;
- ❖ brak szczegółowych rozwiązań traktowania przenoszonego portfela wierzytelności hipotecznych w okresie przejściowym (np. zasady określania ceny wierzytelności/portfela, przeniesienia zwrotnego w przypadku odrzucenia przez sąd wieczystoksięgowy wniosku o zmianę hipoteki, warunki podatkowe z tytułu spłaty kredytu w okresie transferu hipoteki), wynikającym z konstytutywnego charakteru wpisu przelewu wierzytelności do księgi wieczystej;
- ❖ brak uregulowań prawnych dotyczących szczególnych procedur naprawczych i wprowadzenia zarządu komisarycznego po ogłoszeniu upadłości banku, co jest istotne w transakcjach sekurytyzacyjnych.
- ❖ brak uregulowań prawnych dotyczących zachowania płynności rejestru wierzytelności będących przedmiotem transakcji sekurytyzacyjnej po jego wydzieleniu z masy upadłościowej.

PODSUMOWANIE

- ❖ Nowe formy finansowania nieruchomości przedstawione w niniejszym opracowaniu są niezmiernie pożądane w Polsce, ze względu na ich wpływ na częściową redukcję ryzyka płynności w bankach w Polsce.
- ❖ Wydaje się, że standardy regulacyjne ujęte we wskaźnikach płynności będą miały słaby wpływ na redukcję ryzyka płynności.
- ❖ Charakter instrumentów pasywnych i ich parametry będą przesądzały o płynności banku, i w tym zakresie potrzebne będą autonomiczne działania banków determinowane konkurencją na rynku o oszczędności podmiotów w gospodarce.
- ❖ Ryzyko stóp procentowych oraz wysoki koszt diskutowanych instrumentów dłużnych będzie silnie redukować rentowność banków, zmniejszając opłacalność biznesu hipotecznego, co może się przyczyniać do powstawania zjawisk recesji i kryzysów na rynku w Polsce.
- ❖ Zaprezentowane bariery rozwoju listów zastawnych, sekurytyzacji i obligacji własnych banków w Polsce wskazują, że rozwój rynku tych instrumentów może wykazać pewną dojrzałość nie wcześniej niż w perspektywie jednej lub dwóch dekad.

Słowa kluczowe: ryzyko płynności, długoterminowe źródła finansowania kredytów hipotecznych, wskaźniki płynności, listy zastawne, obligacje sekurytyzacyjne

Abstrakt

In the paper the authors discuss the factors impacting liquidity risk in the banking sector in Poland. The authors argue that the Basel III directive as it relates to liquidity measures is not adequate to keep liquidity in the long term. The lack of long term sources of funding, like covered bonds and mortgage securities, creates a high liquidity risk for banks in Poland. The authors indicate various legal, economic and technical factors and barriers that need to be removed to create a market for long term securities, ensuring better bank liquidity in Poland. The discussed topic is connected to financing properties and mortgages, which are the majority of assets in bank balance sheets that result in issues with lack of liquidity. The authors' identification, collection and presentation practical factors and challenges is the new contribution of the paper to the discussed topic. The stated research questions embrace certain postulates regarding the measurement of the relationship between the identification of the reasons for illiquidity and the effects of implemented regulatory requirements. Another contribution of the paper is the application of conclusions drawn by the authors from theoretical analysis into the adjustments of the anticipated process and potential tools related to the long term sources of funding sources supporting the mitigation of liquidity risk in the banking sector in Poland.

Key words: liquidity risk, long term sources of funding, mortgage loans, liquidity measures, covered bonds, securitization bonds

Bibliografia

- Bratkowski S., *Jaka szansa na boom budowlany?*, „Finansowanie Nieruchomości”, marzec 2013 r., nr 1(34).
- Bryx M., Krysiak Z., red., *Finansowanie działalności deweloperskiej – aspekty praktyczne*, Związek Banków Polskich, 2006.
- Brzeski W.J., *Komercyjny rynek najmu istotnym ogniwem finansowania mieszkalnictwa*, „Finansowanie Nieruchomości”, czerwiec 02/2011/27.
- Główka G., *W poszukiwaniu punktu równowagi finansowania nieruchomości w Polsce*, „Finansowanie Nieruchomości”, wrzesień 2013, nr 3(36).
- Jajuga K., Krysiak Z., red., *Credit Risk of Mortgage Loans – Modelling and Management*, Polish Bank Association, 2005.
- Jeziolowicz N., Mach J., *Securitization of Bank Assets in Polish Law*, [w:] red. K. Jajuga, Z. Krysiak, *Credit Risk of Mortgage Loans – Modelling and Management*, Polish Bank Association, 2005.

- Kalasińska M., *Sekurytyzacja aktywów bankowych*, Polish Bank Association, Warszawa 2007.
- Kalasińska M., *Ryzyko w procesie sekurytyzacji*, „Finansowanie Nieruchomości”, marzec 01/2011/26.
- Kasiewicz S., Kurkliński L., *Długotermiowe finansowanie banków w Polsce. Postulaty regulacyjne*, „Zarządzanie i Finanse. Journal of Management and Finance”, Vol. 11, nr 2 cz./part 1 lipiec/July 2013.
- Komisja Nadzoru Finansowego, *Raport z prac Grupy ds. emisji listów zastawnych przez banki*, 2013.
- Komisja Nadzoru Finansowego, *Raport z prac Grupy ds. emisji długotermiowych obligacji własnych banków*, 2013.
- Komisja Nadzoru Finansowego, *Raport z prac Grupy ds. sekurytyzacji wierzytelności bankowych*, 2013.
- Krysiak Z., *Zawodność oceny kondycji kredytobiorców w oparciu o ocenę ryzyka kredytowego może być miarą zjawisk kryzysowych*, „Finansowanie Nieruchomości”, wrzesień 03/2011/28.
- Krysiak Z., *Wpływ sektora bankowego na cykle upadłości przedsiębiorstw*, w: *Cykle życia i bankructwa przedsiębiorstw*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.
- Krysiak Z., *Deficyt długoterminowych źródeł finansowania kredytów hipotecznych, jako determinanta negatywnych scenariuszy kryzysowych*, „Finansowanie Nieruchomości”, wrzesień 03/2010/24.
- Krysiak Z., *Rynek kredytów hipotecznych w USA nadal nie podniósł się z upadku po kryzysie*, „Finansowanie Nieruchomości”, wrzesień 04/2011/29.
- Krysiak Z., *Granice ponoszenia ryzyka kredytów hipotecznych przez sektor bankowy w Polsce*, „Finansowanie Nieruchomości”, czerwiec 02/2012/31.
- Krysiak Z., Seaman S., *Equity Based Metrics Used to Model Financial Distress*, Academy of Economics and Finance Journal, Vol. 3, 2012, USA.
- Kwaśniak W., *Rozwój kredytów mieszkaniowych w Polsce*, „Finansowanie Nieruchomości”, wrzesień 2013 r., nr 3(36),.
- Łaszek J., *Sektor Nieruchomości Mieszkaniowych w Polsce: Stan i perspektywy rozwoju*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2006.
- Meluch B., *Budownictwo mieszkaniowe dla seniorów – warunki realizacji przez fundusze inwestycyjne (część I)*, „Finansowanie Nieruchomości”, marzec 2013 r., nr 1(34).
- Meluch B., *Budownictwo mieszkaniowe dla seniorów – warunki realizacji przez fundusze inwestycyjne (część II)*, „Finansowanie Nieruchomości”, czerwiec 2013 r., nr 2(35).
- Refinansowanie portfela kredytów hipotecznych – dobre praktyki*, Materiały Konferencyjne Związku Banków Polskich, Komitet ds. Finansowania Nieruchomości, Warszawa 4 kwietnia 2008 r.
- Saniewski A., Meluch B., *Bezpieczeństwo przedpłat nabywców w transakcjach developerskich*, „Finansowanie Nieruchomości”, czerwiec 02/2011/27.

Skała D., Nelson C., Beck T., *Rating Methodology for Polish Covered Bonds*, [w:] red. K. Jajuga, Z. Krysiak, *Credit Risk of Mortgage Loans – Modelling and Management*, Polish Bank Association, 2005.

Smith D., *Efekt mnożnikowy na rynku nieruchomości*, „Finansowanie Nieruchomości”, marzec 01/2012/30.

Stoecker O., *Modele covered bonds w Europie: najistotniejsze elementy stosowanych struktur prawnych*, „Finansowanie Nieruchomości”, marzec 01/2012/30.

Szelągowska A., *Nowy paradygmat finansowania budownictwa społecznego w Polsce. Implikacje dla rynku finansowego*, „Finansowanie Nieruchomości”, marzec 2013 r. nr 1(34).

Zombirt J., *Risk transfer in Securitization Process*, [w:] red. K. Jajuga, Z. Krysiak, *Credit Risk of Mortgage Loans – Modelling and Management*, Polish Bank Association, 2005.