

PRAWNE I EKONOMICZNE ASPEKTY DZIAŁALNOŚCI BANKÓW HIPOTECZNYCH W POLSCE

Chociaż bankowość hipoteczna ma w Polsce długą, ponaddwustuletnią historię, to jej model współczesny kształtuje się dopiero od pięciu lat po ponadsześćdziesięcioletniej przerwie.

Referat koncentruje się na pokazaniu praktycznych problemów działalności banków hipotecznych, wynikających z obowiązujących uregulowań prawnych i istniejących uwarunkowań ekonomicznych. Analiza tych problemów uwidoczniła wysoce restrykcyjny charakter ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych z 1997 r. Nie kwestionując podstawowego jej celu, jakim było zapewnienie bezpiecznego funkcjonowania banków hipotecznych i wysokiej jakości emitowanych przez nie listów zastawnych, trzeba stwierdzić, że rygorystyczne przepisy w istotny sposób zmniejszają zdolność banków hipotecznych do skutecznego konkurowania na rynku kredytów hipotecznych i powodują niełatwe do przezwyciężenia trudności w refinansowaniu ich działalności, wynikające ze spowolnionego działania sądów wieczysto-księgowych.

Stan ten mogą zmienić przygotowywane aktualnie zmiany do ustawy. Po ich uchwaleniu wiele barier hamujących rozwój banków hipotecznych może zostać usuniętych bez uszczerbku dla ich bezpieczeństwa.

I. PRAWNE ASPEKTY DZIAŁALNOŚCI

1. Regulacje ustawowe w Polsce i w Europie

Ustawa o listach zastawnych i bankach hipotecznych była przygotowywana i uchwalana w szybkim, jak na polskie doświadczenia legislacyjne, tempie, na przełomie dwóch kadencji Sejmu. Politycznym celem, który temu przyświecał, było ożywienie rynku mieszkaniowego i stworzenie lepszych warunków dostępu do kredytów mieszkaniowych. W kręgach bankowych problem specjalistycznych banków wzbudził duże emocje i kontrowersje. Zwolennicy ustawy twierdzili, że banki specjalistyczne będą jeszcze jednym elementem na rynku sprzyjającym rozwojowi konkurencji, a przez to i potanieniu kredytów hipotecznych. Ponadto rynek nieruchomości jest rynkiem specyficznym i o dużych wahaniami koniunkturalnych i z tego powodu

Problemy i poglądy

finansowanie nieruchomości powinno podlegać szczególnym zasadom. Przeciwnicy próbowali nie dopuścić do uchwalenia ustawy w takim kształcie, aby zachować czysty model banków uniwersalnych (choć powstały już w tym czasie specjalistyczne banki samochodowe) oraz zapewnić bankom uniwersalnym prawo do emitowania listów zastawnych. Echa tego sporu odzywają się jeszcze od czasu do czasu przy okazji dyskusji nad sposobami finansowania nieruchomości.

Z perspektywy prawie pięciu lat od uchwalenia ustawy i ponad dwóch lat od momentu, kiedy rozpoczęły działalność operacyjną dwa pierwsze banki hipoteczne, można stwierdzić, że system finansowania nieruchomości w naszym kraju nadal nie jest w pełni ukształtowany, natomiast banki hipoteczne walcą nie tyle o swoje miejsce na rynku, co trwale na nim zaistnienie. W Polsce występują banki uniwersalne, które mają w rynku finansowania nieruchomości dominujący udział i nic nie przemawia za tym, aby ta sytuacja w najbliższych latach miała ulec zmianie. Banki te w dalszym ciągu finansują długoterminowe kredyty krótkoterminowymi pasywami, dzięki czemu marże zysku na kredytach hipotecznych oscylują na poziomie kilku punktów procentowych.

Banki hipoteczne pozostaną bankami niszowymi, o co najwyżej kilkuprocentowym udziale w rynku kredytów hipotecznych dla osób prywatnych oraz nieco wyższym udziale w finansowaniu nieruchomości komercyjnych. Ostateczną odpowiedź co do kształtu i miejsca banków hipotecznych w Polsce powinny przynieść dwa–trzy najbliższe lata.

Polska nie jest zresztą odosobniona w poszukiwaniu najbardziej efektywnej, a zarazem bezpiecznej drogi finansowania nieruchomości. W ciągu kilku ostatnich lat w wielu krajach europejskich dokonywały się istotne zmiany w tej części sektora bankowego.

Po pierwsze, w krajach akcesyjnych powstały ustawowe ramy prawne dla tego typu działalności. W zależności od kraju istnieją, podobnie jak w Polsce, systemy banków specjalistycznych, np. Węgry, lub mieszane, np. Czechy i Słowacja.

Tabela 1. Bankowość hipoteczna w Europie Środkowej

Kraj	Prawo do emisji listów zastawnych	Rodzaj licencji	
		Bank uniwersalny	Bank specjalistyczny
Bulgaria	Tak	X	–
Czechy	Tak	X	–
Węgry	Tak	–	X
Łotwa	Tak	X	–
Litwa	Nie	–	–
Polska	Tak	–	X
Rosja	Nie	–	–
Słowacja	Tak	X	–

Źródło: Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego.

Bezpieczny Bank

Po drugie, w kilku krajach Unii Europejskiej uchwalono akty prawne wprowadzające system specjalistycznych instytucji hipotecznych, np. we Francji, Finlandii, Luksemburgu i ostatnio w Irlandii. We Włoszech podjęto niedawno prace legislacyjne nad nową ustawą.

Po trzecie, najciekawsze obecnie zmiany zachodzą na rynku niemieckim, który jeszcze do niedawna był ostoją stabilności. Dokonuje się tam proces szybkiej konsolidacji banków hipotecznych. Ich liczba w ostatnich latach zmniejszyła się z 29 do 20. Warto w tym miejscu wspomnieć trzy największe konsolidacje. W 1999 r. dokonane zostało połączenie banków hipotecznych z grupy Dresdner Banku. Od ubiegłego roku trwa fuzja trzech banków hipotecznych z grupy HypoVereinsbanku. Ponadto w 2002 r. połączone zostaną trzy inne wiodące banki hipoteczne: EuroHypo, DeutscheHypo oraz RHEINHYP w jeden bank, który pod względem aktywów i kapitału znajdzie się w czołówce banków niemieckich. Co ciekawe, wszystkie fuzje z prawnego punktu widzenia dokonują się nie na podstawie licencji banku specjalistycznego, ale posiadanych przez niektóre z łączonych banków licencji banków uniwersalnych. Następnym tego procesu będą zapewne zmiany w niemieckim prawodawstwie regulującym finansowanie nieruchomości przez system bankowy.

Tabela 2. System finansowania nieruchomości w Europie Zachodniej

Kraj	Wejście w życie przepisów	Zasada banków specjalistycznych
Niemcy	1-1-1900	Tak
Dania	1850/1989	Tak
Grecja	1924	Tak
Szwajcaria	01-02-1931	Tak (centrale emisyjne)
Austria	01-01-1939	Tak
Hiszpania	01-01-1981	Nie
Norwegia	1988	Tak
Portugalia	16-04-1990	Nie
Szwecja	1992	Tak
Luksemburg	19-12-1997	Tak
Francja	27-07-1999	Tak, ale brak personelu
Finlandia	1-1-2000	Tak

Źródło: VdH – Niemiecki Związek Banków Hipotecznych.

W toczących się obecnie w kilku krajach Unii Europejskiej, a także na forum instytucji i organizacji unijnych dyskusjach nad sposobem finansowania nieruchomości akcent przesuwają się z zagadnień związanych z działalnością specjalistycznych instytucji finansowych na uregulowanie kwestii łączących się z funkcjonowaniem listów zastawnych, ich bezpieczeństwem, warunkami prawnymi, które muszą być

spełnione, aby pozostawały w obrocie publicznym i nadal posiadały najwyższe ratingi przyznawane papierom wartościowym.

2. Proces licencyjny

Wkrótce po wejściu w życie ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych do Komisji Nadzoru Bankowego wpłynęły wnioski o wydanie licencji na utworzenie banków hipotecznych. Ich założyciele nie przypuszczali wówczas, że procedura uzyskiwania licencji na utworzenie banku, a następnie uruchomienie działalności licencyjnej potrwa aż dwa lata.

Prowadzenie działalności w ramach nowo uchwalonej ustawy zaplanowały jako pierwsze RHEINHYP oraz BRE i HypoVereinsbank. Dwa pierwsze banki w ramach wspólnego przedsięwzięcia zdecydowały się utworzyć bank hipoteczny od podstaw, natomiast HypoVereinsbank wybrał drogę przekształcenia istniejącej i należącej do niego w Polsce licencji banku uniwersalnego, bezużytecznej od momentu dokonania fuzji przez Hypo i Vereinsbank w Niemczech. Taka możliwość została dopuszczona przez GINB, chociaż wcześniej nie brano jej pod uwagę. Gdyby tak było, wówczas mogłyby być podstawy do tego, aby również BRE Bank wykorzystał posiadaną przez siebie po fuzji licencję Polskiego Banku Rozwoju.

RHEINHYP-BRE otrzymał licencję bankową 12 marca 1999 r. Warto wspomnieć, że w trakcie procesu licencyjnego tym, co pochłaniało najwięcej czasu, było sformułowanie statutu banku. Szczególnego kłopotu nastroczało zapisanie konieczności zarządzania ryzykiem walutowym i ryzykiem stopy procentowej w banku hipotecznym. Problem powstał na tle interpretacji zapisów ustawy dotyczących zakresu czynności banku hipotecznego pomijającego tę kwestię. Ostatecznie problem ten rozstrzygnięto, powołując się na prawo bankowe. Inną, długo uzgadnianą sprawą był zakres kompetencji i sposób podejmowania decyzji przez organa banku. W tym przypadku należało uwzględnić, z jednej strony, wymagania polskiego kodeksu handlowego i prawa bankowego, a z drugiej – ustalenia akcjonariuszy co do sposobu zarządzania bankiem. Długotrwały tryb postępowania licencyjnego powodował także kilkakrotną konieczność aktualizowania na życzenie GINB planów finansowych, które były podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych przez założycieli.

Na przełomie lat 1998 i 1999 kolejne banki zaczęły deklarować zamiar utworzenia swoich banków hipotecznych. W trakcie łączenia trzech banków regionalnych, tj. PBKS w Szczecinie, PBG w Łodzi i BDK w Lublinie, ich nowy właściciel, PKO S.A., ogłosił projekt utworzenia banku hipotecznego w Szczecinie. Był to swego rodzaju zabieg taktyczny w celu osłabienia oporu lokalnych kół gospodarczych przed likwidacją związanego z regionem banku. Powołana do tego specjalna komórka w Szczecinie doprowadziła do uzyskania licencji na utworzenie banku. Nowi właściciele PKO S.A. – Unicredito podjęli jednak decyzję o rezygnacji z tego projektu. Kolejną inicjatywą były plany utworzenia banku hipotecznego przez PBK na podstawie licencji przejętego przez ten bank Pierwszego Komercyjnego Banku w Lublinie. Ten projekt również został wstrzymany. Podobne losy spotkały plany utworzenia banku hipotecznego przez BGK na podstawie Budbanku, a także plany WBK, których realizację doprowadzono nawet do złożenia wniosku licencyjnego, by następnie zawie-

sić postępowanie w NBP. Największą determinacją wykazał się natomiast Bank Śląski, który po przebrnięciu procesu licencyjnego otrzymał zgodę na utworzenie banku w listopadzie 2000 r.

Należy dodać, że od prawie dwóch lat trwają przygotowania do powołania wspólnego banku przez PKO BP oraz BGK, a na początku 2002 r. wniosek o licencję złożył największy duński bank hipoteczny, Nykredit.

Oczywiście powstaje pytanie, dlaczego powstały tylko trzy banki hipoteczne. Z perspektywy kilku lat można wyrazić pogląd, że prawdopodobnie długotrwały okres oczekiwania na licencje sprawił, że kolejne banki podejmowały, choć z różnych powodów, decyzje o niepowoływaniu do życia swoich spółek w postaci banków hipotecznych. Gdyby dokonać bardziej szczegółowej analizy tych powodów, można by je podzielić na kilka grup. *Po pierwsze*, strategiczni akcjonariusze mieli inne strategie rozwijania działalności na rynku nieruchomości. Zdecydowali się na sprzedaż produktów z tym rynkiem związanych poprzez sieć banku uniwersalnego. *Po drugie*, struktura pasywów największych banków jest i pozostanie jeszcze przez najbliższe lata tak ukształtowana, że nie będą musiały w finansowaniu swojej działalności sięgać po listy zastawne, a udział kredytów na finansowanie nieruchomości w strukturze aktywów będzie na tyle niski, że nie spowoduje problemów w zarządzaniu ryzykami w banku. Nie bez znaczenia w podejmowaniu decyzji była też zapewne restrykcyjność ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych oraz problemy w podziale kompetencji i koordynacji działalności pomiędzy bankiem uniwersalnym a powołanym do życia bankiem hipotecznym.

W przypadku RHEINHYP-BRE Banku Hipotecznego oraz Śląskiego Banku Hipotecznego prace przygotowawcze i oczekiwanie na zgodę KNB na rozpoczęcie działalności operacyjnej trwały odpowiednio 9 i 10 miesięcy. Opracowano w tym czasie i przedstawiono do akceptacji GINB ok. 60 procedur regulujących wszystkie obszary działalności. Równocześnie trwało wdrażanie systemów informatycznych i rekrutacja pracowników. Największe trudności w tym okresie sprawiało opracowanie regulacji, które dotychczas nie występowały w bankach ze względu na swój specyficzny charakter, wynikający wyłącznie ze specjalizacji banków hipotecznych. Można tu przytoczyć przykład regulaminu wyceny bankowo-hipotecznej i zasady prowadzenia rachunku zabezpieczenia, tj. raportu prezentującego wykorzystanie narzuconych bankom hipotecznym limitów dających podstawy do emisji listów zastawnych z jednej strony, a z drugiej gwarantujących ich wysokie bezpieczeństwo. Przyjęte ostatecznie rozwiązania miały pionierski charakter i sprawdziły się w początkowym okresie działalności banków.

Trzy działające banki hipoteczne nie podjęły się od razu prowadzenia wszystkich przewidzianych ustawą czynności banku hipotecznego. RHEINHYP-BRE nie posiada zgody na emitowanie publicznych listów zastawnych (obecnie się o nią ubiega) oraz na zakup wierzytelności zabezpieczonych hipoteką od innych banków, nie przyjmuje także lokat terminowych. Uzyskał natomiast możliwość emitowania obligacji oraz pełną licencję dewizową. RHEINHYP-BRE nie starał się o zgodę na zakup wierzytelności hipotecznych od innych banków ze względu na nieopłacalność i koszty takich transakcji (dwukrotne ponoszenie kosztów wpisu do ksiąg wieczystych oraz opłata skarbową przy zakupie wierzytelności). Wprowadzanie listów zastawnych do obrotu publicznego było zagadnieniem, do którego postanowiono powrócić za jakiś

czas, ponieważ nie tylko nie było wówczas żadnych listów zastawnych, ale również przepisów regulujących publiczny obrót nimi. Wreszcie sprawa publicznych listów zastawnych, a więc tych, które służyłyby zaspokojeniu potrzeb finansowych miast i gmin, także została odłożona na później ze względu na prawną wątpliwość dotyczącą możliwości bankructwa miasta lub gminy. Posiadanie licencji dewizowej umożliwiło RHEINHYP-BRE udzielanie od momentu rozpoczęcia działalności kredytów w EUR i USD oraz uzyskanie wsparcia w refinansowaniu w tych walutach ze strony akcjonariuszy oraz możliwość zawierania zabezpieczających transakcji walutowych.

3. Rekomendacje i interpretacje GINB

Ustawa o listach zastawnych i bankach hipotecznych zawiera delegacje udzielone KNB do wydania kilku dodatkowych przepisów regulujących szczegółowe zasady działania banku hipotecznego. Najważniejsze z nich to rekomendacja F z 12 listopada 1998 r. oraz rekomendacja K z października 2001 r. w sprawie prowadzenia rachunku zabezpieczenia. Pierwsza z nich określa podstawowe wymagania stosowane przez KNB przy ocenie prezentowanych przez banki hipoteczne regulaminów wyceny nieruchomości. Rekomendacja ta miała na celu, jak pisze jeden z jej autorów – K. Kanigowski, stworzenie wystandaryzowanego mechanizmu szacowania wartości nieruchomości, zwłaszcza w kontekście związanego z nimi ryzyka i uprawdopodobniającego wielkość tej wartości dla okresów przyszłych. Przez odpowiednie udokumentowanie ma on stworzyć wystarczającą możliwość kontroli poszczególnych jego elementów przez bank, a także instytucje nadzoru bankowego i powiernika. Mechanizm ten ma być stosowany wobec wszystkich nieruchomości przyjmowanych przez bank hipoteczny jako zabezpieczenie jego wierzytelności¹⁾. Funkcjonowanie banku hipotecznego w odniesieniu do wycen jest dodatkowo uzupełnione rekomendacją J z lipca 2000 r., która nakłada na banki obowiązek stworzenia i prowadzenia baz danych o rynku nieruchomości, a zwłaszcza o poziomie cen i tendencjach w ich kształtowaniu.

Warto w tym miejscu dodać kilka zdań komentarza na temat koncepcji wartości bankowo-hipotecznej i prób prawnego jej usankcjonowania. Koncepcja tej wyceny, charakterystyczna tylko dla banków hipotecznych i nieznana do 1998 r. ani na gruncie polskiego prawa, ani praktyki, jest w istocie kluczowym elementem zapewniającym bezpieczeństwo banku hipotecznego i listów zastawnych. Jej wprowadzenie spowodowało obawy środowiska rzeczoznawców, że w działalności banków hipotecznych zostaną oni wykluczeni z możliwości dokonywania takich wycen. Ani wówczas, ani obecnie obawy te nie znalazły potwierdzenia. Rzeczoznawcy majątkowi w coraz szerszym zakresie współpracują z bankami hipotecznymi, stosując wymagania dotyczące wartości bankowo-hipotecznej. Stało się to możliwe dzięki wprowadzeniu w 2000 r. do ustawy o gospodarce gruntami pojęcia bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości. Zgodnie ze znowelizowanym wówczas zapisem, art. 150 ust. 1 pkt 4, „w wyniku wyceny nieruchomości dokonuje się określenia propozycji bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości”. Dodatkowo zaś ust. 6 tego samego art. 150 stanowi w pkt 6, że „(...) propozycje bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości określają rzeczoznawcy majątkowi na podstawie regulaminu, o którym mowa w art. 22 ust. 2 ustawy

Bezpieczny Bank

o listach zastawnych i bankach hipotecznych”. Oznacza to w praktyce, że rzeczoznawcy przedstawiają propozycje wartości, która jest ostatecznie zatwierdzana zgodnie z wewnętrznymi procedurami banku hipotecznego.

Drugą rekomendacją, bardzo istotną dla działalności banku hipotecznego, jest rekomendacja K z października 2001 r. Jak wspomniano, banki hipoteczne są zobowiązane do prowadzenia rachunku zabezpieczenia listów zastawnych, który służy do monitorowania stanu zabezpieczenia tych listów. W uzasadnieniu do rekomendacji stwierdza się, że rachunek ten powinien spełniać dwie podstawowe funkcje:

- ❖ „umożliwiać monitorowanie bieżącego stanu zabezpieczenia listów zastawnych znajdujących się w obrocie oraz kształtowania się tej sytuacji w przyszłości, szczególnie ważne jest identyfikowanie możliwości wystąpienia ewentualnego niedoboru zabezpieczenia listów w przyszłości,
- ❖ wspomagać planowanie kolejnych emisji listów zastawnych, warunki każdej emisji powinny być odpowiednio dostosowane do warunków posiadanej przez bank hipoteczny puli wierzytelności składających się na masę zabezpieczenia listów zastawnych”.

Głównym celem, dla którego rekomendacja została wydana, było wskazanie bankom hipotecznym pożądanego mechanizmu monitorowania zabezpieczenia listów zastawnych jako długoterminowych papierów wartościowych.

Realizując delegacje ustawowe, KNB przyjęła również dwie uchwały:

- ❖ uchwała nr 2 z 3 lutego 1999 r. w sprawie określenia wzoru rejestru zabezpieczenia listów zastawnych oraz
- ❖ uchwała nr 7 z 5 sierpnia 1999 r. w sprawie sposobu wykorzystania rezerwy, którą bank hipoteczny może utworzyć w celu zabezpieczenia listów zastawnych.

O ile rejestr zabezpieczenia listów zastawnych jest dokumentem, bez którego trudno sobie wyobrazić działalność banku hipotecznego, jako że stanowi formalno-prawny punkt wyjścia do emisji i monitorowania zabezpieczeń listów zastawnych, o tyle przepis dotyczący rezerwy pozostaje na razie martwy, a sprawa jej tworzenia chociażby z podatkowego punktu widzenia jest całkowicie nie uregulowana.

Oprócz opisanych powyżej przepisów regulujących codzienną działalność banku hipotecznego, GINB wystosował do zarządów banków hipotecznych dwa pisma, które dodatkowo interpretują przepis ustawy mówiący o udzielaniu kredytów zabezpieczonych hipoteką. Na tle tego przepisu powstały wątpliwości, w którym momencie kredytowania bank może zwolnić środki. Oczekiwanie na uzyskanie wpisu w polskich warunkach, a także praktyki stosowane przez banki uniwersalne powodowałyby już na samym początku działalności banków hipotecznych istotne osłabienie możliwości ich skutecznego konkurowania o klienta. Z tych powodów, przy jednoczesnym literalnym interpretowaniu tego przepisu, interpretacja KNB dopuszcza stosowanie na okres przejściowy, również w działalności banku hipotecznego, zabezpieczeń przejściowych do momentu ustanowienia i uprawomocnienia się hipoteki. Drugie z pism doprecyzowuje tę interpretację stwierdzając, że przyjmowanie zabezpieczeń przejściowych i uruchomienie środków jest możliwe tylko wówczas, gdy założona jest już księga wieczysta dla kredytowanej nieruchomości. Przyjęcie takiej in-

terpretacji wyklucza możliwość kredytowania klientów indywidualnych w sytuacji, kiedy kupują mieszkanie od dewelopera.

4. Regulacje dotyczące rynku kapitałowego w zakresie listów zastawnych

Przedstawione powyżej aspekty prawne działalności banku hipotecznego odnoszą się do wewnętrznego funkcjonowania banku. Mają zapewnić jego bezpieczny rozwój, dla którego kluczowym czynnikiem jest możliwość emitowania listów zastawnych i plasowania ich na rynku kapitałowym po możliwie najkorzystniejszej cenie. W momencie uchwalania ustawy w 1997 r. zagadnienia związane z wprowadzaniem do obrotu listów zastawnych i możliwościami inwestowania w nie były nie uregulowane. W kolejnych latach sytuacja uległa radykalnej zmianie i obecnie istniejące przepisy regulują w sposób nowoczesny zagadnienia związane z inwestowaniem w listy zastawne przez instytucje finansowe, a także zasady wprowadzania listów zastawnych do obrotu publicznego. Z wyjątkiem dotyczącym zdolności lombardowej listów zastawnych odpowiadają one również wymaganiom stawianym przez Unię Europejską.

Zgodnie z obowiązującymi przepisami (Prawo bankowe i uchwała KNB z 12 grudnia 2001 r.) listy zastawne nie wchodzą do limitu koncentracji i wysokość limitu dla listów zastawnych zależy od polityki poszczególnych banków.

Ustawa o funduszach inwestycyjnych z 1997 r. daje im możliwość lokowania w listy zastawne wyemitowane przez jeden bank hipoteczny do 25% aktywów funduszu. Zazwyczaj najpoważniejszymi inwestorami na rynku listów zastawnych są firmy ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne.

Ustawa o działalności ubezpieczeniowej dopuszcza utrzymywanie do 40% rezerwy techniczno-ubezpieczeniowej w papierach wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu na rynku regulowanym i jednostkach uczestnictwa lub certyfikatach inwestycyjnych w funduszach inwestycyjnych. Daje także prawo do utrzymywania do 10% wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w listach zastawnych, akcjach niedopuszczonych do obrotu publicznego na rynku regulowanym, udziałach i innych papierach wartościowych o zmiennej stopie dochodu z zastrzeżeniem, że udział zakładu ubezpieczeń w kapitale podstawowym przedsiębiorstwa, które jest emitentem tych papierów wartościowych, nie przekracza 10%.

Z kolei ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych z 1997 r. dopuszcza nabywanie listów zastawnych wprowadzanych do obrotu publicznego. Ponadto Rozporządzenie Rady Ministrów z 22 czerwca 2001 r., regulujące działalność lokacyjną funduszy, zezwala na inwestowanie do 30% wartości aktywów w przypadku lokaty w listy zastawne, znajdujące się w obrocie publicznym, a także zaznacza, że łączna wartość lokat aktywów ulokowanych w listach zastawnych jednego, dwóch lub większej liczby emitentów będących podmiotami powiązаныmi nie może przekroczyć 10% wartości tych aktywów.

Nawet pobieżna analiza tych regulacji prowadzi do wniosku, że z punktu widzenia rozwoju listów zastawnych i wygenerowania na nie jak największego popytu kluczowe znaczenie ma ich wprowadzenie do obrotu publicznego. Taką możliwość dają

znowelizowane w 2001 r. bardziej liberalne przepisy, regulujące wprowadzanie papierów wartościowych do obrotu publicznego. Przepisy te określają wymagania, jakie musi spełnić emitent listów, zwłaszcza w zakresie prospektu emisyjnego oraz obowiązków informacyjnych. Stwarzają także prawne warunki do notowania ich na CETO.

Reasumując, można stwierdzić, że istnieją korzystne przepisy prawne, brakuje natomiast oferowanego na szerszą skalę produktu, czyli listu zastawnego. Oczywiście jest w takiej sytuacji pytanie, dlaczego tak się dzieje. Odpowiedź w dużej mierze wynika z analizy ekonomicznych aspektów działalności banku hipotecznego.

II. EKONOMICZNE ASPEKTY DZIAŁALNOŚCI

1. Bankowo-hipoteczna wartość nieruchomości i jej ekonomiczne skutki

Jedną z najbardziej charakterystycznych cech rynku nieruchomości jest duża zmienność cen w dłuższym okresie. Cykl koniunkturalny w tej dziedzinie gospodarki jest zdecydowanie dłuższy niż w innych gałęziach, a ceny potrafią się wahać, jak wykazują międzynarodowe porównania, nawet do kilkudziesięciu procent. Banki, finansując nieruchomości, muszą oczywiście te charakterystyczne cechy brać pod uwagę, ponieważ zwiększają one ryzyko działalności i prawdopodobieństwo odzyskania udzielonych kredytów.

W ustawie o listach zastawnych i bankach hipotecznych punktem wyjścia i zarazem kluczowym elementem, na którym oparto bezpieczeństwo banku i listów zastawnych, jest wspomniana już koncepcja bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości. Pojęcie to od strony prawnej zostało zdefiniowane w art. 2 ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych, w którym stwierdza się, że przez wartość należy rozumieć określoną zgodnie z przepisami ustawy wartość nieruchomości, na której została ustanowiona hipoteka zabezpieczająca kredyty refinansowane ze środków uzyskanych w wyniku emisji listów zastawnych. Innymi słowy, biorąc pod uwagę szczegółowe przepisy dotyczące metodologii wyceny, jej ekonomiczną definicję można sformułować następująco: bankowo-hipoteczna wartość nieruchomości to taka wielkość, która uwzględnia wartość rynkową nieruchomości w długim okresie, pozbawioną oddziaływania wahań cen podczas kolejnych faz cyklu koniunkturalnego na rynku nieruchomości. Jest to zatem wartość określona w sposób bardzo ostrożny i konserwatywny. Dotychczasowa działalność banków hipotecznych w Polsce wskazuje, że wartość bankowo-hipoteczna nieruchomości jest przeciętnie do 15% niższa od aktualnej wartości rynkowej, przy czym różnica ta maleje wraz ze spadkiem cen na rynku nieruchomości i pogarszaniem się na nim koniunktury o kilka punktów procentowych, co jest naturalną prawidłowością obserwowaną również w innych krajach.

2. Limity dotyczące kredytów a konkurencyjność banku

Ustalenie bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości następczo początkowo poważnych trudności. Wynikały one przede wszystkim z braku w Polsce baz danych, pokazujących ceny nieruchomości i trendy ich kształtowania się w długich okresach. Polski rynek nieruchomości nie przeszedł jeszcze pełnego cyklu koniunkturalnego od początku transformacji. Nie ma więc punktu odniesienia co do tego, jak głębokie wahania mogą na nim występować. Również sama metodologia ustalania wyceny, w przypadku domów i mieszkań, jako wypadkowej wartości dochodowej i kosztowej, budziła wątpliwości nie tylko ze względu na niewspółmierny stopień skomplikowania i wysokie koszty dla prostych transakcji, ale także na brak danych np. o wysokości wynajmu domów czy mieszkań, zwłaszcza w małych miejscowościach.

Bank hipoteczny nie może zgodnie z art. 13 pkt 2 ustawy udzielić kredytu, którego wysokość przekroczyłaby 80% wartości bankowo-hipotecznej, co więcej, pkt 1 tego samego artykułu zabrania, aby ogólna kwota wierzytelności w części przekraczającej 60% bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości przekraczała 10% ogólnej kwoty wierzytelności banku hipotecznego zabezpieczonych hipoteką. Oznacza to, że wartość całego portfela kredytowego w banku hipotecznym nie może przekroczyć 66% wartości bankowo-hipotecznej wszystkich kredytowanych nieruchomości. Patrząc na to z punktu widzenia klientów, nietrudno wyciągnąć wniosek, że jeżeli chcą korzystać z usług banku hipotecznego, muszą się liczyć z wniesieniem większego udziału własnego niż w bankach uniwersalnych. Ta różnica ze względu na specyfikę wartości bankowo-hipotecznej może sięgnąć nawet kilkunastu procent. Wpływa to wprost na obniżenie atrakcyjności oferty banku hipotecznego.

Powyzszy limit decyduje również o wielkości emisji listów zastawnych i wpływa na możliwości refinansowania się banku, a także, co bardzo ważne, razem z pozostałymi limitami tworzy system naczyń połączonych, który ma zapewnić bezpieczeństwo listów zastawnych. Te pozostałe ograniczenia dotyczą określonej w art. 14 ustawy granicy 60% wartości bankowo-hipotecznej w przypadku refinansowania listami zastawnymi kredytów i nabytych wierzytelności zabezpieczonych hipoteką oraz tzw. limitu pasywów zapisanego w art. 15 pkt 2. Limit pasywów narzuca bankowi hipotecznemu konieczność refinansowania się listami zastawnymi, zezwalając wyłącznie na korzystanie z innych środków, np. rynku międzybankowego, lokat terminowych czy obligacji tylko do dwukrotności funduszy własnych. Bank hipoteczny nie może również wprowadzić do obrotu listów zastawnych o wartości większej niż 40-krotność jego funduszy własnych (art. 17 pkt 1 ustawy). Nie może także wykorzystywać jako podstawy emisji listów zastawnych kredytów zabezpieczonych hipoteką na nieruchomościach w trakcie realizacji budowy w skali przekraczającej 10% ogółu wierzytelności będących podstawą do emisji listów zastawnych.

Aby lepiej zrozumieć skutki oddziaływania tych limitów na działalność banku hipotecznego, warto uprzednio poświęcić kilka zdań charakterystycznym cechom występującym w ostatnich latach na rynku nieruchomości. Wysokie stopy procentowe w Polsce i mocna waluta krajowa sprawiły, że na rynku nieruchomości ponownie umocniła się tendencja do zawierania transakcji w EUR i USD. Bez większego błędu można zaryzykować stwierdzenie, że większość transakcji zawieranych na rynku nieruchomości komercyjnych to transakcje denominowane w walutach obcych. Co

więcej również umowy wynajmu zawierają klauzule o pobieraniu czynszów w równowartości EUR lub USD. W ten sposób właściciele przerzucają ryzyko zmian kursowych na najemców. W rezultacie właściciele, ubiegając się o finansowanie w banku, również zaciągają kredyt w EUR lub USD. Rynek kredytów mieszkaniowych, zwłaszcza klientów o wyższych dochodach, jest również zdominowany przez kredyty w EUR i USD. Nie zmieniły tego również ostatnie obniżki stóp procentowych. Te tendencje spowodowały, że w dwóch działających obecnie bankach hipotecznych portfele kredytowe są całkowicie zdominowane przez kredyty udzielane w EUR lub USD.

Banki stanęły wobec dylematu: jak wyliczać obowiązujące je limity i wykazywać je w sprawozdaniach. Pierwsza wątpliwość dotyczyła daty, jaką przyjmować do wyliczenia limitu 80% i 60%. Można było zastosować np. datę sporządzenia wyceny, datę podjęcia decyzji kredytowej lub datę podpisania umowy kredytowej. Nawet jeśli w każdym z tych trzech przypadków bank pozostawał w zgodzie z ustawą, to sytuacja mogła zmienić się z dnia na dzień na skutek wahan kursu PLN.

Niezależnie od konieczności przestrzegania limitów dwuwalutowości rynku nieruchomości rodzi oczywiście ryzyko ekonomiczne, związane z wahaniami kursu walut z jednej strony oraz wahaniami na rynku nieruchomości z drugiej. Wyliczanie limitów zostało w pewnym stopniu uporządkowane w uchwałach Ministerstwa Finansów dotyczących wskaźników kapitałowych, jednakże w przypadku banków hipotecznych zabrakło takiego rozwiązania, jakie zastosowano przy przekraczaniu limitów pozycji dewizowej oraz limitu koncentracji przy kredytach walutowych, tj. odpowiedniego obciążania funduszy własnych banku.

3. Limit pasywów – główna bariera rozwoju banku

Limit pasywów stał się, po dwóch latach istnienia banków hipotecznych, główną barierą w ich rozwoju. Nie ma on swojego odpowiednika w innych krajach. Został wprowadzony po to, by skłonić banki hipoteczne do jak najszybszego emitowania listów zastawnych. Nie przewidziano jednak wspomnianych wyżej tendencji do pożyczania w walucie, mocnego PLN i wysokich stop procentowych, a także opieszałego działania sądów wieczysto-księgowych. Bank hipoteczny nie może wykorzystać kredytu do emisji listów zastawnych, dopóki nie otrzyma odpisu, a nie zaświadczenia, z sądu wieczysto-księgowego. Tylko bowiem w odpisie jest wskazane, że hipoteka została wpisana na pierwszym miejscu i nie ma innych wierzycieli.

Pomimo zapisów ustawowych o tym, że hipoteka stanowiąca zabezpieczenie kredytów będącego podstawą do emisji listów zastawnych powinna być wpisana do ksiąg wieczystych w ciągu miesiąca, praktyka jest zupełnie inna. I chociaż w wielu przypadkach sam wpis jest dokonywany w takim okresie, to oczekiwanie na odpis może trwać nawet do dwóch lat i dłużej. W banku tymczasem rośnie portfel kredytowy, który można finansować tylko do dwukrotności kapitałów własnych inaczej niż listami zastawnymi. Taki pułap RHEINHYP-BRE osiągnął po piętnastu miesiącach działalności. W tym samym czasie w rejestrze listów zastawnych była wpisana kwota stanowiąca niewiele ponad 20% całego portfela. Bank, nie chcąc przekroczyć limitu refinansowania i nie wstrzymywać rozwoju, skorzystał z pożyczki podporządkowanej od akcjonariuszy.

Problemy i poglądy

Polityka całkowitego ograniczania ryzyka walutowego narzucana przez przepisy ustawy, a dodatkowo również jej artykuł 18 pkt 2, mówiący o tym, że dochód banku hipotecznego z tytułu wierzytelności zabezpieczonych hipoteką nie może być niższy od sumy zobowiązań banku z tytułu odsetek od znajdujących się w obrocie listów zastawnych, powodują że bank musi bardzo ściśle dopasowywać strukturę walutową aktywów i pasywów. Innymi słowy, ze względu na powyższy przepis nie może emitować listów w PLN i płacić za nie wysokich odsetek, bo jego nominalne dochody z kredytów denominowanych w walucie udzielonych po niższych stopach procentowych są mniejsze i zapisana w art. 18 nierówność nie będzie spełniona. Niestety, przepisy nie pozwalają po stronie dochodów uwzględnić dochodów z walutowych operacji zabezpieczających, które zostały zawarte przez bank dla ograniczenia ryzyka walutowego. Bankowi pozostaje emisja listów w EUR lub USD, na które przy tak niskich stopach procentowych jak na przełomie lat 2001–2002 nie ma popytu, ponieważ każdy preferuje inwestycje w PLN. Rezultat jest taki, że bank musi przestrzegać limitu, który hamuje jego rozwój, a który dla jego bezpieczeństwa i emitowanych listów zastawnych nie ma żadnego znaczenia.

4. Sytuacja ekonomiczna banków po dwóch latach działalności

RHEINHYP-BRE oraz HypoVereinsbank działają na rynku od ponad dwóch lat, natomiast Śląski Bank Hipoteczny od kilku miesięcy. Jakiegokolwiek porównania i analizy mogą być zatem sporządzane jedynie w odniesieniu do tych dwóch pierwszych. W tabeli przedstawiono podstawowe wskaźniki finansowe obydwu banków. Dokonując ich analizy, warto pamiętać, że HypoVereinsbank od początku dysponował kapitałem własnym na poziomie 175 mln PLN, podczas gdy RHEINHYP-BRE rozpoczął działalność z kapitałem akcyjnym w wysokości 50 mln PLN, który został po rozpoczęciu działalności operacyjnej podwyższony do 135 mln PLN. Bank ten następnie zaciągnął pożyczkę podporządkowaną od akcjonariuszy na kwotę 65 mln PLN. Druga istotna różnica dotyczy kosztów. RHEINHYP-BRE, jako rozpoczynający działalność, ponosił na początku stosunkowo wysokie koszty amortyzacji w przeciwieństwie do HypoVereinsbank, który jako podmiot prawny istnieje od kilku lat.

Tabela 3. Wyniki finansowe banków hipotecznych

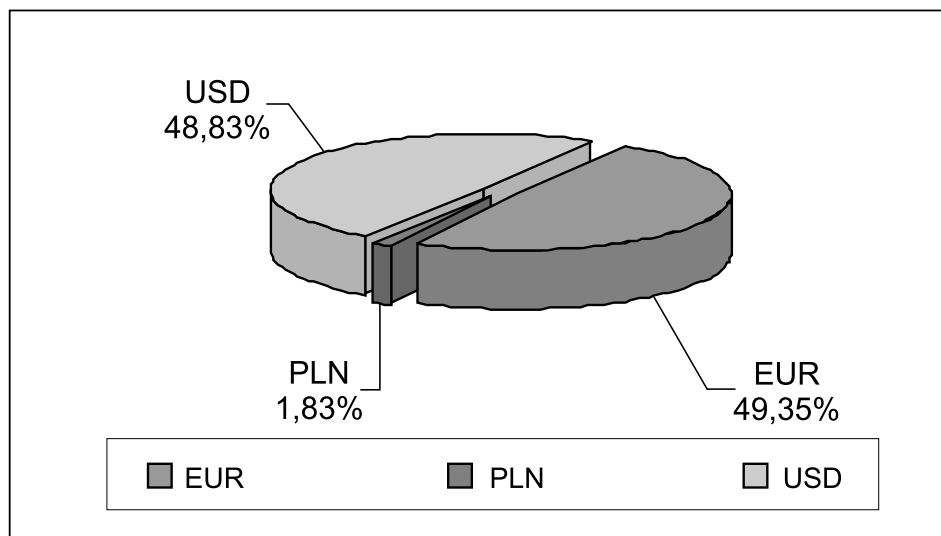
	Fundusze własne		Suma bilansowa		Kredyty		Wynik finansowy netto	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
RHEINHYP – BRE Bank Hipoteczny S.A.	130,3	175,9	148,1	565,2	63	433,9	-4,4	2,8
HypoVereins Bank Hipoteczny	159,5	166,1	196,3	299,6	14	123,6	2,1	6,9

Obydwa banki zanotowały na koniec 2001 r. zyski, do czego – oprócz dochodów z działalności podstawowej – przyczyniły się także fundusze własne i wysokie stopy

Bezpieczny Bank

procentowe na rynku. Szybko zwiększała się suma bilansowa, co było wynikiem dynamicznie rosnących portfeli kredytowych. Obydwa banki operują na dwóch podstawowych segmentach rynku: kredytów mieszkaniowych oraz nieruchomości komercyjnych. Ten ostatni dominował w strukturze kredytów obydwu banków. Drugą charakterystyczną cechą struktury kredytów jest to, że ich zdecydowana większość to kredyty w EUR i USD, co pokazuje poniższy wykres.

Wykres 1. Struktura walutowa kredytów RHEINHYP-BRE Banku Hipotecznego S.A.



Banki hipoteczne osiągnęły na razie niewielki udział w rynku kredytów hipotecznych. Dotyczy to zwłaszcza kredytów mieszkaniowych. Lepiej nieco wygląda sytuacja w zakresie finansowania nieruchomości komercyjnych, ale i w tym przypadku udział jest jeszcze niewielki. Kredyty te przeznaczone są na finansowanie powierzchni biurowych, centrów handlowych supermarketów, magazynów, hoteli itp.

Już obecnie można zaryzykować twierdzenie, że banki hipoteczne pozostaną w przyszłości bankami niszowymi i nie zagrozą pozycji banków uniwersalnych, zwłaszcza na rynku kredytów mieszkaniowych. Przesądza o tym brak szerokiej sieci sprzedaży dostępnej dla potencjalnego klienta oraz, co ważniejsze, preferencje klientów potwierdzone badaniami socjologicznymi. Wynika z nich, że klient poszukujący kredytu na zaspokojenie swoich potrzeb mieszkaniowych w większości przypadków pierwsze kroki skieruje do banku, w którym ma swój podstawowy rachunek.

Sytuacja działających trzech banków hipotecznych pod względem dostępu do sieci jest zróżnicowana. RHEINHYP-BRE sprzedaje swoje produkty poprzez 16 oddziałów mających biura w miastach wojewódzkich oraz współpracuje z pośrednikami finansowymi, brokerami ubezpieczeniowymi i agentami działającymi na rynku nieruchomości. Część oddziałów ulokowana jest w siedzibach oddziałów BRE Banku,

Problemy i poglądy

z którym współpraca w sprzedaży kredytu na cele mieszkaniowe jest ograniczona ze względu na strategicznie inne grupy docelowe klientów w obydwu bankach. Ma to przynajmniej tę zaletę, że obydwa banki nie konkurują o tego samego klienta. Znacznie bardziej skomplikowana sytuacja panuje w grupie kapitałowej BPH-PBK S.A. oraz w Śląskim Banku Hipotecznym. Z obserwacji ich działalności wynika, że nie udało się tam stworzyć sprawnie funkcjonującego systemu współpracy pomiędzy bankiem hipotecznym a bankiem uniwersalnym, co hamuje rozwój tych pierwszych. Ze zrozumiałych względów bank uniwersalny nie chce pozbywać się części dochodów i bardzo zyskowego produktu, jakim jest dla niego kredyt hipoteczny. Relacje te zostały dodatkowo skomplikowane przez dokonujące się w ramach tych banków procesy konsolidacyjne, reorganizacje i zmiany kadrowe. W rezultacie obydwa banki musiały poświęcać sporo czasu na uzgodnienia, negocjacje itp., zamiast rozwijać swoją działalność.

W 2003 r. zmieni się skład akcjonariuszy RHEINHYP-BRE, co jest spowodowane rozpoczęciem właśnie procesem łączenia trzech wiodących niemieckich banków hipotecznych, w tym RHEINHYP. Fuzja ta przynajmniej w krótkim okresie nie ma większego znaczenia dla RHEINHYP-BRE, ponieważ dwa pozostałe łączone banki nie działały na rynku polskim i dysponowały tylko swoimi kilkusobowymi przedstawicielstwami.

W początkowym okresie działalności RHEINHYP-BRE szczególnie istotna była współpraca z akcjonariuszami. Obejmowała ona trzy obszary: ocenę i zarządzanie ryzykiem kredytowym, co miało priorytetowe znaczenie ze względu na specyfikę działalności zarówno banku hipotecznego, jak i rynku nieruchomości i raczej ubogie oraz nie najlepsze doświadczenia polskich banków. Drugi obszar to tworzenie wspólnych konsorcjów do kredytowania transakcji, dla których bank hipoteczny ze względu na niskie fundusze własne nie posiadał odpowiedniego limitu koncentracji. Wreszcie trzeci obszar to refinansowanie działalności i zarządzanie ryzykami finansowymi, gdzie doświadczenia obu akcjonariuszy z rynku kapitałowego i ich pozycja w emitowaniu listów zastawnych i papierów dłużnych okazały się szczególnie przydatne.

5. Refinansowanie banków hipotecznych

Wolniejszy niż początkowo oczekiwano, rozwój banków hipotecznych oraz problemy prawne z emisjami listów zastawnych zmusiły banki do poszukiwania innych sposobów refinansowania swojej działalności. W ramach dostępnego limitu dwukrotności pasywów banki rozwinęły współpracę na rynku międzybankowym, skorzystały także z linii kredytowych od akcjonariuszy, przy czym RHEINHYP-BRE zaciągnął pożyczkę podporządkowaną. HypoVereinsbank jest bankiem, który przyjmuje depozyty terminowe od klientów. Z kolei RHEINHYP-BRE Bank Hipoteczny S.A. wyemitował w kwietniu 2002 r. obligacje krótkoterminowe na sumę 150 mln PLN.

Pojawiły się także pierwsze emisje listów zastawnych. Dane o nich pokazuje tabela.

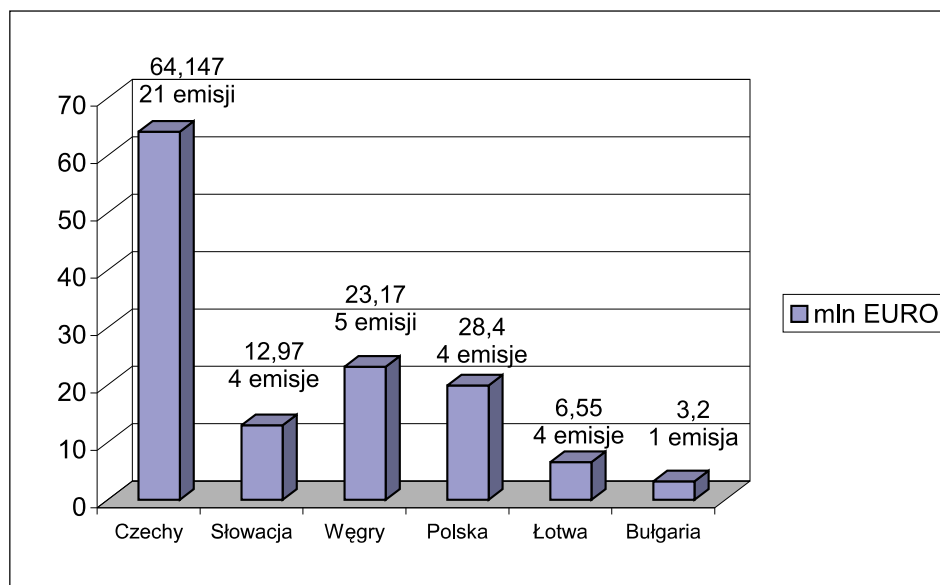
Pierwsza emisja została dokonana przez RHEINHYP-BRE w czerwcu 2000 r. Były to listy zastawne na kwotę 5 mln PLN i o pięcioletnim okresie zapadalności. Emisja

Bezpieczny Bank

Tabela 4. Emisje listów zastawnych na rynku polskim

	RHEINHYP-BRE Bank Hipoteczny S.A.			HypoVereins Bank Hipoteczny
Waluta i wielkość emisji	5 mln PLN	20 mln USD	5 mln EUR	3,6 mln EUR
Stawka	3-miesięczny WIBOR	3-miesięczny LIBOR	3-miesięczny EURIBOR	5,95%
Marża	+25 pb	+55 pb	+55 pb	Stałe oprocentowanie roczne
Okres zapadalności	5 lat	4 lata	3 lata	10 lat
Rating	AA+	BBB+	BBB+	-
Inwestorzy	Banki	BRE Bank	BRE Bank	BPH

Tabela 5. Emisje listów zastawnych w Europie Środkowej



Stan na koniec 2001 r.

ta miała nie tyle zapewnić refinansowanie, ile pokazać, że bank hipoteczny może w ramach istniejących przepisów działać na pełną skalę. Miała ponadto pewne znaczenie propagandowe, ponieważ przypadła w okresie, kiedy dyskutowane były zmiany w przepisach regulujących limity inwestycyjne w firmach ubezpieczeniowych, funduszach emerytalnych i inwestycyjnych. Od tamtego czasu ze względów, które

Problemy i poglądy

opisano wcześniej, nie doszło do kolejnej emisji w PLN. Listy zastawne nie zostały również wprowadzone do obrotu publicznego, a przeprowadzone emisje zostały nabyte głównie przez akcjonariuszy banków hipotecznych. Można przewidywać, że dopiero koniec 2002 r. przyniesie przełom pod tym względem.

Od pierwszej emisji listów zastawnych RHEINHYP-BRE współpracuje z agencją ratingową, najpierw była to CERA, a obecnie po przekształceniu – Fitch Polska. Agencja ta nadała wszystkim emisjom RHEINHYP-BRE rating, który pod każdym względem potwierdza wysokie bezpieczeństwo listów zastawnych. Niezależnie od regulacji ustawodawcy, które zapewniają już z mocy prawa wysokie bezpieczeństwo listów zastawnych. Agencja dodatkowo żąda od banku utrzymywania w rejestrze listów zastawnych kilkunastoprocentowego „nad-zabezpieczenia”.

Plasowaniu listów w walucie powinna sprzyjać również podpisana 4 kwietnia 2002 r. umowa o współpracy RHEINHYP-BRE z EBOR. Przewiduje ona zakup przez EBOR listów do kwoty 54 mln EUR, częściowo na rynku wtórnym z istniejących już emisji oraz w przyszłości, pod warunkiem że będą dodatkowo nimi zainteresowani jeszcze inni inwestorzy.

Bezpieczeństwo listów potwierdzone wysokim ratingiem stanowi punkt wyjścia do rozmów z potencjalnymi inwestorami na temat nabywania listów zastawnych. Inwestorzy oczekują także płynności listów zastawnych; bez spełnienia tego warunku trudno sobie wyobrazić rozwój tego produktu na większą skalę. Płynność może być zapewniona przez wprowadzenie listów do obrotu publicznego, dodatkowo muszą to być listy w PLN, bardziej atrakcyjne pod względem oprocentowania i możliwości inwestowania w ramach obowiązujących limitów. Jeśli te dwa warunki nie zostaną spełnione, banki hipoteczne nadal będą borykały się z problemami w refinansowaniu swojej działalności.

Obok opisanych powyżej czynników, które mogą wpływać na rozwój listów zastawnych, tym, od czego tempo tego rozwoju zależy obecnie, w największym stopniu jest działalność sądów wieczysto-księgowych i długie oczekiwanie na odpisy; np. w RHEINHYP-BRE na koniec marca 2002 r. w rejestrze listów zastawnych były wpisane kredyty na kwotę 204 mln PLN, na wpis oczekiwały natomiast kredyty w wysokości ponad 400 mln PLN.



Nie można obecnie jednoznacznie odpowiedzieć na pytanie, czy dotychczasową działalność banków hipotecznych w Polsce należy uznać za sukces czy porażkę. Trzy istniejące banki hipoteczne dowodzą, że pomimo restrykcyjnego prawa można znaleźć swoje miejsce na rynku finansowania nieruchomości, który będzie zapewne w najbliższych latach należał do najbardziej dynamicznych. Nie ma więc obaw o to, aby zapewnił odpowiednio wysoki wzrost portfela kredytów. Za największą porażkę należy uznać niewątpliwie bardzo wolny rozwój listów zastawnych i to pomimo korzystnie uregulowanego otoczenia prawnego dla inwestorów. Jak wspomniano, ta porażka ma swoje źródła zarówno w tendencji do zawierania na rynku nieruchomości transakcji w walutach obcych, jak i w niektórych przepisach ustawy hamujących – przy istniejących relacjach stóp procentowych – możliwość emisji listów zastawnych w PLN.

Bezpieczny Bank

Proponowane zmiany do ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych uwzględniają dotychczasowe doświadczenia zarówno banków hipotecznych, jak i wnioski wyciągnięte przez nadzór bankowy. Zmierzają one do liberalizacji ustawy, ale bez naruszenia podstawowych zasad bezpieczeństwa listów zastawnych. Jeśli zostaną szybko wprowadzone w życie, będą wszelkie podstawy ku temu, aby akcjonariusze banków hipotecznych doczekali się przyzwoitego zwrotu ze swoich inwestycji.

Przypis

- ¹⁾ K. Kanigowski, *Bank hipoteczny a rynek nieruchomości*, Twigger, Warszawa 2001, s. 18.