

**LISTY ZASTAWNE JAKO INSTRUMENT WSPIERAJĄCY ROZWÓJ RYNKU
KREDYTÓW HIPOTECZNYCH W POLSCE**

**MORTGAGE BONDS AS AN INSTRUMENT SUPPORTING THE DEVELOPMENT
OF THE MORTGAGE MARKET IN POLAND**

Ewa DZIUBA

Akademia Finansów i Biznesu Vistula Warszawa

Streszczenie: Przedmiotem artykułu jest analiza listów zastawnych jako instrumentów wspierających rozwój rynku kredytów hipotecznych w Polsce. Zagadnienie to jest o tyle ważne, że listy zastawne są niedoceniane przez polskie banki. Celem artykułu jest pokazanie rozwoju bankowości hipotecznej (z doniesieniem do historii) oraz wpływu nowelizacji Ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych na rozwój rynku kredytów hipotecznych w Polsce. Artykuł jest oparty na następującej hipotezie: nowelizacja zasad funkcjonowania banków hipotecznych i listów zastawnych pozytywnie wpłynie na rozwój bankowości hipotecznej w Polsce. Analizę zilustrowano danymi z raportów NBP, KNF i BIK.

Summary: The subject of the article is the analysis of mortgage bonds as instruments supporting the development of the mortgage market in Poland. This issue is important because mortgage bonds are underestimated by Polish banks. The aim of the article is to show the development of mortgage banking (with a report on the history) and the impact of the amendment to the Act on Mortgage Bonds and Mortgage Banks on the development of the mortgage market in Poland. The article is based on the following hypothesis: an amendment to the principles of functioning of mortgage banks and mortgage bonds will positively affect the development of mortgage banking in Poland. The analysis is illustrated by data from NBP, KNF and BIK reports.

Słowa kluczowe: bankowość hipoteczna, bank komercyjny, bank uniwersalny, bank hipoteczny, kredyt hipoteczny, obligacja, list zastawny.

Key words: mortgage banking, commercial bank, universal bank, mortgage bank, mortgage, bond, mortgage bond.

WSTĘP

W państwach, które pretendują do miana wysoko rozwiniętych, sytuacja na rynku nieruchomości jest swoistym wyznacznikiem stanu gospodarki narodowej i statusu majątkowego społeczeństwa. Inwestowanie w nieruchomości, a więc, w rozwój budownictwa, stanowi koło zamachowe gospodarki i w długim okresie przyczynia się do jej rozwoju i stabilizacji. Dlatego też rozwojowi sektora nieruchomości powinien towarzyszyć wyspecjalizowany sektor finansowy. Sprawność i płynność rynku nieruchomości w dużej mierze zależy od dobrze rozwiniętej bankowości hipotecznej. Z kolei dynamicznie rozwijający się rynek nieruchomości wpływa na rozwój rynku sektora bankowego, a w szczególności na rozwój rynku kredytów hipotecznych, stanowiący ważny element portfela kredytowego banków komercyjnych. Wraz z postępującym od 1989 roku rozwojem gospodarki rynkowej aktywność banków w Polsce stała się coraz bardziej widoczna w różnych dziedzinach, w tym nakierowana jest również na finansowanie rynku nieruchomości. Podstawą rozwoju rynku mieszkaniowego jest jednoczesny rozwój instytucji kredytu długoterminowego. Specjalistyczny bank hipoteczny jest instytucją, która ma istotny wpływ

na rozwój rynku kredytów hipotecznych. Głównym zadaniem *Ustawy o bankach hipotecznych i listach zastawnych* jest uzupełnienie istniejących w Polsce sposobów finansowania budownictwa.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie roli i znaczenia kredytów hipotecznych oraz rozwoju bankowości hipotecznej w gospodarce rynkowej w finansowaniu budownictwa mieszkaniowego w Polsce. Dla polskiego rynku finansowego bardzo istotne jest uzupełnienie go o banki specjalizujące się w gromadzeniu kapitału poprzez emisję listów zastawnych, bez konieczności finansowania kredytów przez depozyty, które w bankach komercyjnych mają głównie charakter krótkoterminowy. Zgromadzone depozyty są udostępniane w formie kredytów, z przeznaczeniem na przykład na inwestycje w budownictwie mieszkaniowym. Zgromadzenie środków finansowych na kupno mieszkania lub budowę domu od zawsze było poważnym problemem i najczęściej najważniejszym wydatkiem w życiu wielu rodzin. Sfinansowanie takiego wydatku z własnych środków w krótkim czasie bywa możliwe tylko w przypadku nielicznej grupy osób pragnących mieć własne mieszkanie.

W artykule podjęto próbę wykazania, iż **dla rozwoju budownictwa mieszkaniowego w Polsce jest bardzo istotne określenie prawnych i ekonomicznych zasad działalności banków hipotecznych.**

Budownictwo mieszkaniowe to nie tylko sfera działalności, której celem jest możliwie pełne zaspokojenie potrzeb mieszkaniowych społeczeństwa. Jest niezwykle istotnym czynnikiem wspierającym koniunkturę gospodarczą w wielu dziedzinach i branżach produkcyjnych, wytwórczych czy usługowych. To z kolei sprzyja wyzwaniu się przedsiębiorczości, wpływa na ograniczenie bezrobocia poprzez stworzenie nowych miejsc pracy, przyczynia się do aktywizacji terenów zaniedbanych, rozwija lokalną infrastrukturę komunalną.

Jednym z podstawowych warunków umożliwiających polepszenie sytuacji mieszkaniowej jest istnienie możliwie kompleksowych rozwiązań systemowych, w tym przede wszystkim regulacyjnych, stwarzających stabilne i zarazem skuteczne podstawy prawne dla szerokiej gamy instrumentów (procedura nabywania terenów budowlanych, tryb udzielania pozwoleń na budowę, zamiana i nabywanie na własność mieszkań itp.), jak i finansowych w postaci łatwo dostępnych i tanich kredytów, preferencji podatkowych zachęcających do inwestowania, atrakcyjnych i zarazem skutecznych form długoterminowego oszczędzania.

Istotne staje się pytanie: czy wymogi ostrożnościowe dla banków, wynikające z rozporządzenia 575/2013 z 26 czerwca 2013 r. Parlamentu Europejskiego i Rady UE (wdrożenie pakietu CRD IV / CRR do polskiego porządku prawnego, które zostało dokonane przede wszystkim w formie nowelizacji ustawy – Prawo bankowe, w ramach ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. *o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym*) przyczyniło się do rozwoju rynku kredytów hipotecznych? W/w ustawa została ogłoszona w Dzienniku Ustaw 1 października 2015 r. i weszła w życie po upływie 30 dni od dnia ogłoszenia, z wyjątkiem pojedynczych przepisów, w szczególności przepisów dotyczących buforów: zabezpieczającego, antycyklicznego, instytucji o znaczeniu systemowym, które weszły w życie z dniem 1 stycznia 2016 r.) oraz nowelizacja ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych przyczyni się do rozwoju bankowości hipotecznej w Polsce. Autorka uważa, że ściślejsze określenie prawnych i ekonomicznych zasad działalności banków hipotecznych umożliwi rozwój tej formy banków specjalistycznych w naszym kraju. Przedmiotem podjętych rozważań są takie instrumenty finansowe jak listy zastawne. Analiza dotyczy przydatności tych instrumentów do refinansowania kredytów hipotecznych, a więc sektora budownictwa i obejmuje takie kwestie jak ryzyko z punktu widzenia inwestora i ich atrakcyjność cenową (kupon). **Podmiotem** rozważań są obecni lub potencjalni uczestnicy emisji listów zastawnych (banki hipoteczne). **Zakres przestrzenny i czasowy** badań obejmuje Polskę w latach 1989-2015. **Metody badawcze** zastosowane w artykule to: studium literatury tematu jako podstawowe źródło materiałów wtórnych, metoda obserwacji, dane statystyczne oraz metoda analizy graficznej.

1. ROZWÓJ BANKOWOŚCI HIPOTECZNEJ W POLSCE

Zasadniczymi atrybutami bankowości hipotecznej są dwa podstawowe instrumenty finansowe: długoterminowy kredyt na finansowanie nieruchomości oraz emitowany na jego podstawie list zastawny. Geneza powstania listów zastawnych sięga II połowy XVIII w., a pierwszą formą współczesnego banku hipotecznego było ukonstytuowane w 1770 r. Śląskie Towarzystwo Kredytowe Ziemskie we Wrocławiu. Przesłanką idei zrzeszania się w ramach towarzystw był ogromny deficyt kapitału, który pozwoliłby podźwignąć z powojennej ruiny majątki ziemskie. Decyzją Fryderyka II w Królestwie Pruskim zarządzono, aby wszyscy właściciele ziemscy zawiazali stowarzyszenie w celu uzyskania od społeczeństwa kredytu, opartego na hipotekach utworzonych na nieruchomościach do nich należących oraz na solidarnej odpowiedzialności stowarzyszonych. Sam projekt towarzystwa oparto na idei Barona Carnera, ówczesnego ministra sprawiedliwości, wzorującego się na istniejącym w Księstwie Świdnickim prawie dopuszczającym emisję „listów skórzanych”. Nazwa pochodzi

od pergaminu, na którym były pisane. (Miklaszewska 2010). Były to obligacje na okaziciela w odcinkach o określonej wartości stanowiące dowód obciążenia majątku ziemskiego. Należy je uznać za prototyp listu zastawnego. Śląskie Towarzystwo Kredytowe Ziemskie emitowało listy zastawne (nazywane majątkowymi) do połowy wartości dobra ziemskiego, na którym były zabezpieczone, a następnie przekazywało je właścicielowi majątku, który sam musiał je zbyć w celu pozyskania środków pieniężnych. Zaciągający zobowiązanie płacili odsetki towarzystwu, ono natomiast zajmowało się wypłatą odsetek posiadaczom listów zastawnych. Spłata pożyczki następowała przez wykupienie listów przez dłużnika. Jeżeli nie nastąpiło to we właściwym czasie, odpowiedzialność za dług solidarnie przejmowało towarzystwo. Taki model długoterminowego kredytowania inwestycji w nieruchomości okazał się trafnym rozwiązaniem. W ciągu następnego półwiecza na terenie Prus i zaboru pruskiego powstała cała sieć ziemstw stanowiących o dynamicznym instytucjonalnym rozwoju długoterminowego rynku finansowego w późniejszych Niemczech i Europie Zachodniej.

Drugim ważnym okresem w ewolucji formalnoprawnej polskiej bankowości hipotecznej był okres Królestwa Polskiego. Ogromne zniszczenia oraz głęboki spadek cen ziemi po wojnach napoleońskich przyczyniły się do niewypłacalności właścicieli wielu majątków ziemskich. W 1825 r. ks. Ksawery Drucki-Lubecki utworzył Towarzystwo Kredytowe Ziemskie w Królestwie Polskim, które było wzorowane na Towarzystwie Śląskim. Działo ono na terenie zaboru rosyjskiego oraz w II Rzeczypospolitej. Towarzystwo wypracowało i udoskonało metody wyceny dóbr, annuitetowe raty spłaty – wzorcowy kształt ziemskiego kredytu długoterminowego. Utworzono Komitet Właścicieli Listów Zastawnych, którego rola polegała na kontrolowaniu działalności towarzystwa. Charakter obowiązków komitetu odpowiada obecnie funkcji powiernika powoływanego przy banku hipotecznym, tak więc w tym instytucjonalnym rozwiązaniu należy upatrywać prototyp wykonywanego przez niego nadzoru szczegółowego. Ewolucja instytucjonalna towarzystwa kredytowego przyjmującego postać banku hipotecznego przebiegała płynnie. Należy nadmienić, że banki przejęły od towarzystw mechanizm refinansowania długoterminowego kredytu hipotecznego listem zastawnym. Najczęstszą formą banków mających przywilej emisji listów zastawnych były banki uniwersalne. Przykładem jest założony w 1867 r. we Lwowie prywatny bank hipoteczny – Uprzywilejowany Galicyjski Bank Hipoteczny, który wykonywał czynności właściwe bankom uniwersalnym, jak również prowadził działalność z zakresu długoterminowego kredytu hipotecznego (Gostomski 1998).

Po I wojnie światowej wraz z powstaniem państwa polskiego zmieniła się struktura instytucjonalna kredytu hipotecznego – uwidoczniły się znaczne różnice w organizacji

towarzystw wynikające z różnych porządków prawnych obowiązujących w trzech zaborach. Wszystkie towarzystwa kredytowe poddano nadzorowi Ministerstwa Skarbu, co stanowiło o podniesieniu ich wiarygodności oraz umożliwiło powolne scalanie tych instytucji w jednolity system. Jednak dopiero reforma Władysława Grabskiego przełamała kryzys i dała impuls do stabilizacji systemu finansowego. W 1928 r. rozporządzeniami Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej: o prawie bankowym (Rozporządzenie Prezydenta RP z 17 marca 1928 r. o prawie bankowym, Dz. U. z 1928 r. Nr 34, poz. 321), w sprawie statutów towarzystw kredytowych ziemskich i miejskich oraz zmiany statutów instytucji kredytowych zatwierdzonych w drodze ustawodawczej przez byłe władze zaborcze (Dz. U. z 1928 r. Nr 35, poz. 326) uregulowano działalność systemu bankowego. Wzorcem dla regulacji odnoszących się do funkcjonowania banków hipotecznych i towarzystw kredytowych stała się niemiecka ustawa o bankach hipotecznych z 1899 r. Regulowała ona zasady działania specjalistycznych banków hipotecznych, ale polski ustawodawca nie ograniczał się wyłącznie do tej formy i okres międzywojenny przyniósł wiele nowych rozwiązań instytucjonalnych. Udzielać kredytu hipotecznego oraz emitować listy zastawne mogły także banki uniwersalne (w szczególności państwowe, w czym znaczną rolę odgrywał Bank Gospodarstwa Krajowego), specjalistyczne banki hipoteczne oraz ziemskie i miejskie towarzystwa kredytowe. Kres temu położyła II wojna światowa. Po jej zakończeniu, nowe regulacje oparte na ideologii socjalistycznej, centralnie sterowanej gospodarki, uniemożliwiły funkcjonowanie instytucji i instrumentów rynku kapitałowego. Finansowanie budownictwa pozostawiono w gestii państwa, a w ramach tzw. systemowej reformy bankowej zlikwidowano instytucje i instrumenty długoterminowego rynku finansowania inwestycji.

Zmiany polityczno-gospodarcze, jakie zaszły w Polsce po 1989 roku, spowodowały szybki instytucji rynkowych. Rozwinęło się nie tylko wiele sektorów gospodarki, ale również rozwinął się system bankowy. Rok 1989 był rokiem przełomowym dla struktury systemu bankowego, ponieważ uchwalono ustawę o Narodowym Banku Polskim oraz nowe Prawo bankowe. Na podstawie tegoż prawa powstał dwuszczeblowy system bankowy, a tym samym pojawiły się banki komercyjne. Początek lat 90. XX w. to przede wszystkim szeroko zakrojone zmiany formalnoprawne mające na celu transformację ustrojową w Polsce. W obliczu wielu niekorzystnych uwarunkowań proces odtworzenia bankowości hipotecznej rozpoczęto od instytucji kredytu hipotecznego. W 1992 r. utworzono Fundusz Hipoteczny, który był zasilany środkami pieniężnymi pozyskanymi przez rząd w ramach kredytów i pożyczek zagranicznych. Długoterminowy kredyt z Funduszu Hipotecznego miał zastąpić krótkoterminowe depozyty refinansujące udzielany przez bank kredyt mieszkaniowy (Muzioł

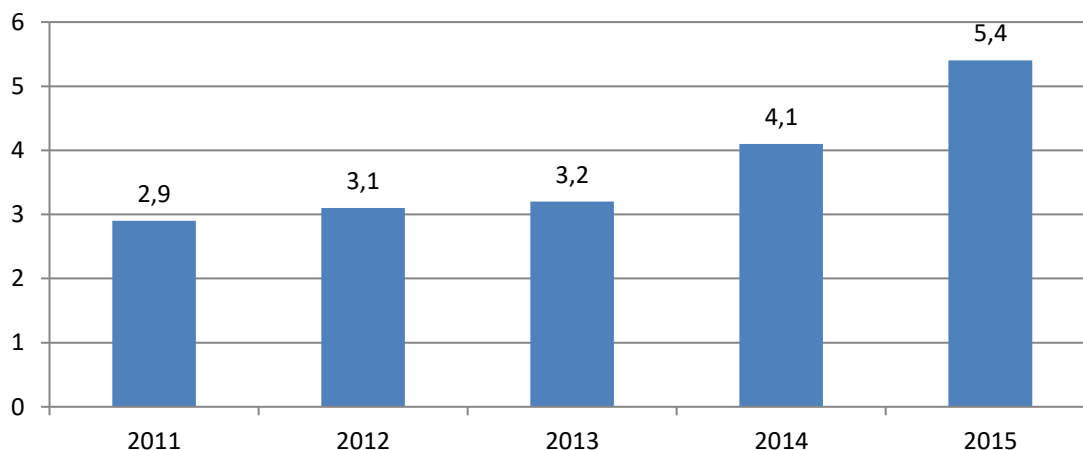
– Węclawowicz 1995). Po kilku latach funkcjonowania rola Funduszu Hipotecznego wyraźnie zmalała, do czego w znacznym stopniu przyczyniła się poprawiająca się sytuacja płynnościowa sektora bankowego. Banki uniwersalne na coraz większą skalę mogły pozwolić sobie na refinansowanie akcji kredytowej środkami z relatywnie tańszych depozytów krótkoterminowych. Pierwsze prace mające na celu przywrócenie listu zastawnego podjęto dopiero w połowie lat 90.

W Polsce Ustawa o listach zastawnych i bankach hipotecznych została wdrożona 29 sierpnia 1997 r., natomiast list zastawny, jako instrument finansowy, jest obecny na odnowionym polskim rynku kapitałowym od 2000 roku. Ustawa o listach zastawnych i bankach hipotecznych została przygotowana w oparciu o polskie przedwojenne przepisy dotyczących banków hipotecznych oraz na ustawodawstwie krajów zachodnioeuropejskich, w tym w szczególności Niemiec, wykorzystując ich długoletnie doświadczenia. Ustawa ta określa przede wszystkim zasady emisji, zbywania, nabywania, wykupu i zabezpieczenia listów zastawnych oraz zasady tworzenia, organizacji, działalności i szczególnego nadzoru nad bankami hipotecznymi. W momencie wdrożenia ustawa ta stanowiła rozwiązanie prawne, które rozmięgało się z ówczesnymi potrzebami rynkowymi. Nastąpił wtedy gwałtowny rozwój bankowości detalicznej napędzany właśnie kredytami hipotecznymi, było też dostępne tanie refinansowanie pochodzące w dużej mierze od zagranicznych banków-matek. Banki hipoteczne, nie mogąc przyjmować depozytów, stały na z góry przegranej pozycji. Dodatkowym problemem był wówczas także brak sieci placówek i odpowiednich narzędzi informatycznych. Model kredytowania oferowany przez banki hipoteczne był od samego początku niekonkurencyjny. Jedną z przyczyn było to, że owe specjalistyczne instytucje mogły udzielać pożyczek tylko do 70% wartości nieruchomości, podczas gdy oferta banków uniwersalnych przewidywała kredytowanie nawet do 120% wartości (Raport UKNF 2013).

Pierwsze polskie banki hipoteczne: BRE Bank Hipoteczny (początkowo funkcjonujący pod nazwą RHEINHYP-BRE Bank Hipoteczny) i HypoVereinsbank zaczęły działalność pod koniec 1999 r. Dwa lata później dołączył do nich Śląski Bank Hipoteczny. HypoVereinsbank Bank Hipoteczny był własnością banku BPH PBK, który w procesie połączenia struktur z Bankiem Pekao SA zmienił nazwę i od 31 lipca 2008 r. bank funkcjonuje jako Pekao Bank Hipoteczny S.A. Właścicielem Śląskiego Banku Hipotecznego (później: ING Banku Hipotecznego S.A.) był ING BSK (później: ING Bank Śląski S.A.). ING Bank Hipoteczny S.A. został jednak wchłonięty przez ING Bank Śląski S.A. w dniu 31 października 2011 r. Obecnie w Polsce, według danych Komisji Nadzoru Finansowego na marzec 2017 r., działają trzy banki hipoteczne: mBank Hipoteczny S.A., Pekao Bank

Hipoteczny S.A., PKO Bank Hipoteczny S.A. Od 1997 r. ustawa, poza niewielkimi korektami, w zasadzie nie była zmieniana. Zmiany w Ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (Dz. U. 1997, Nr 140, poz. 940) nastąpiły dopiero w lipcu 2015 r.

W 2015 r. istotnie zwiększyła się wartość kredytów mieszkaniowych udzielonych gospodarstwom domowym przez banki hipoteczne (z 1,4 mld zł w 2014 r. do 3,9 mld zł). W pewnym stopniu wynikało to z przenoszenia części portfela banków matek do działającego w grupie banku hipotecznego, ale przede wszystkim ze wzrostu akcji kredytowej prowadzonej przez same banki hipoteczne. Wzrost wartości kredytów mieszkaniowych umożliwił bankom hipotecznym zwiększenie emisji listów zastawnych. W 2015 r. banki wyemitowały listy zastawne o wartości około 1,7 mld zł i w rezultacie wartość zobowiązań z tytułu ich emisji wzrosła o około 31% osiągając 5,4 mld zł, rysunek 1. Wszystkie emisje zostały przeprowadzone w trybie oferty publicznej i dotyczyły hipotecznych listów zastawnych.



Rysunek 1. Zadłużenie banków hipotecznych z tytułu emisji listów zastawnych w Polsce w latach 2011 -2015 w mld zł

Źródło: Dane NBP, *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2015 r.*, Warszawa 2016 r.

Większość listów zastawnych emitowanych przez banki hipoteczne była denominowana w PLN. Od końca 2012 r. banki zaczęły wprowadzać na rynek papiery denominowane w walutach obcych (głównie w euro). Na koniec 2015 r. zadłużenie banków z tytułu emisji papierów w walutach obcych wynosiło około 30%. Listy zastawne, podobnie jak większość kredytów hipotecznych, były oprocentowane głównie według zmiennej stopy procentowej. W 2015 r. zmiennym oprocentowaniem charakteryzowały się wszystkie nowe emisje papierów denominowanych w złotych i około 80% w walutach obcych. Na koniec 2015 r. 10% zadłużenia banków z tytułu wyemitowanych listów zastawnych oparty było o stałą stopę procentową.

2. Podstawy prawne oraz zasady funkcjonowania banków hipotecznych i listów zastawnych w Polsce

Ustawa o listach zastawnych i bankach hipotecznych (Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych Dz. U. Nr 140, poz. 940 z późn. zm.) tylko częściowo reguluje kwestie tworzenia banków hipotecznych. Ustawa ta określa przede wszystkim zasady emisji, zbywania, nabywania, wykupu i zabezpieczenia listów zastawnych oraz zasady tworzenia, organizacji, działalności i szczególnego nadzoru nad bankami hipotecznymi. Do zasad tworzenia, organizacji i działania banków hipotecznych stosuje się odpowiednio przepisy Ustawy o Narodowym Banku Polskim (Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim Dz. U. Nr 140, poz. 938 z późn. zm.) i Ustawy Prawo bankowe (Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U. Nr 140, poz. 939 z późn. zm.).

Według Prawa bankowego, banki w Polsce mogą być tworzone jako państwowe, spółdzielcze lub w formie spółek akcyjnych. Zgodnie z ustawą o listach zastawnych i bankach hipotecznych, bank może być tworzony wyłącznie w formie spółki akcyjnej. Nazwa banku określona jest w jego statucie i musi zawierać w swojej nazwie słowa *bank hipoteczny*, aby wyraźnie odróżnić go jako bank specjalistyczny od banków uniwersalnych. Założycielami banku w formie spółki akcyjnej mogą być osoby prawne i osoby fizyczne z tym, że liczba założycieli nie może być mniejsza od trzech. Przepis ten nie ma zastosowania, gdy założycielem jest bank krajowy lub zagraniczny, który może być jednoosobowym założycielem i właścicielem banku. Zgodnie z art. 11 Ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych Komisja Nadzoru Finansowego może określić, w drodze uchwały, szczegółowe zasady dotyczące wyposażenia banków hipotecznych w kapitał założycielski.

Bank hipoteczny może wykonywać wyłącznie czynności określone w wyżej wspomnianej ustawie. Artykuł 12 ustawy wyraźnie i jednoznacznie określa podstawowe czynności banku hipotecznego. Należą do nich m.in.:

- 1) udzielanie kredytów zabezpieczonych hipoteką;
- 2) udzielanie kredytów niezabezpieczonych hipoteką, o których mowa w **art. 3 hipoteczny i publiczny list zastawny**, ust. 2;
- 3) nabywanie wierzytelności innych banków z tytułu udzielonych przez nie kredytów zabezpieczonych hipoteką oraz wierzytelności z tytułu kredytów niezabezpieczonych hipoteką, o których mowa w pkt 2;
- 4) emitowanie hipotecznych listów zastawnych, których podstawę stanowią wierzytelności banku hipotecznego z tytułu:

- a) udzielonych kredytów zabezpieczonych hipoteką oraz
 - b) nabytych wierzytelności innych banków z tytułu udzielonych przez nie kredytów zabezpieczonych hipoteką;
- 5) emitowanie publicznych listów zastawnych, których podstawę stanowią:
- a) wierzytelności banku hipotecznego z tytułu udzielonych kredytów niezabezpieczonych hipoteką, o których mowa w pkt 2,
 - b) nabyte przez bank hipoteczny wierzytelności innych banków z tytułu udzielonych przez nie kredytów niezabezpieczonych hipoteką, o których mowa w pkt 2.

Poza podstawowymi czynnościami banki hipoteczne, w myśl art. 15, pkt 1 ustawy mogą wykonywać również takie czynności jak:

- 1) zaciąganie kredytów i pożyczek;
- 2) emitowanie obligacji;
- 3) przechowywanie papierów wartościowych;
- 4) nabywanie akcji lub udziałów innych podmiotów, których forma prawna zapewnia ograniczenie odpowiedzialności banku hipotecznego do wysokości zainwestowanych środków, o ile służy to wykonywaniu czynności banku hipotecznego, przy czym ogólna wartość nabytych akcji i udziałów nie może przekroczyć 10% funduszy własnych banku hipotecznego;
- 5) świadczenie usług konsultacyjno-doradczych związanych z rynkiem nieruchomości, w tym także w zakresie ustalania bankowo-hipotecznego wartości nieruchomości;
- 6) zarządzanie wierzytelnościami banku hipotecznego oraz innych banków, z tytułu kredytów, o których mowa w **art. 12 podstawowe czynności banku hipotecznego**, jak również udzielanie tych kredytów w imieniu innych banków na podstawie zawartych z nimi umów.

Wyżej wymieniony katalog czynności jest katalogiem zamkniętym, a jego uzupełnieniem jest określenie możliwych sposobów przeznaczenia wolnych środków w inwestycje o wysokim stopniu pewności, takich jak:

- 1) lokaty w bankach posiadających kapitał własny w wysokości nie mniejszej niż równowartość 10 mln euro;
- 2) nabycie papierów wartościowych emitowanych lub gwarantowanych przez Skarb Państwa, NBP, Europejski Bank Centralny, rządy lub banki centralne państw członkowskich Unii Europejskiej, Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, z wyłączeniem państw, które w ostatnich pięciu latach restrukturyzowały swoje zadłużenie.

Oprócz tego banki hipoteczne mogą nabywać wyemitowane przez siebie listy zastawne w celu ich zdeponowania u powiernika lub w celu ich umorzenia. Banki hipoteczne mogą również nabywać nieruchomości, ale jedynie w celu uniknięcia strat z tytułu udzielonych kredytów zabezpieczonych hipoteką lub jeśli jest to niezbędne ze względu na potrzeby związane z działalnością banku. Z charakterystyki czynności banku hipotecznego wyraźnie wynika jego specjalizacja w udzielaniu kredytów hipotecznych z jednej strony i refinansowaniu ich za pomocą listów zastawnych z drugiej strony, a tym samym rola banku hipotecznego jako pośrednika między rynkiem nieruchomości a rynkiem kapitałowym (Gąsowska 2000).

Listy zastawne są rodzajem dłużnych papierów wartościowych (zabezpieczonych obligacji), które mają prawo emitować jedynie banki hipoteczne. Papiery dłużne to papiery reprezentujące wierzytelności pieniężne na sumy oznaczone, płatne we wskazanych terminach. W przypadku listów zastawnych bank hipoteczny zobowiązuje się wobec uprawnionego do spełnienia określonych świadczeń pieniężnych, tzn. wypłaty odsetek oraz wykupu listów zastawnych w sposób i w terminach określonych w warunkach emisji. Listy zastawne mogą występować w obrocie jako hipoteczne lub publiczne listy zastawne (Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (Dz. U. Nr 140, poz. 940, art. 3).

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

- 1) kredytów w części zabezpieczonej wraz z należnymi odsetkami, gwarancją lub poręczeniem Skarbu Państwa, Narodowego Banku Polskiego, Wspólnot Europejskich, lub ich państw członkowskich, Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju, Europejskiego Banku Inwestycyjnego lub Międzynarodowego Banku Odbudowy i Rozwoju (Banku Światowego)
- 2) wierzytelności banku hipotecznego z tytułu kredytów udzielonych podmiotom wymienionym powyżej.

Do publicznych listów zastawnych stosuje się odpowiednio przepisy dotyczące hipotecznych listów zastawnych, z wyłączeniem przepisów ustawy w zakresie zabezpieczenia hipoteką. Bank hipoteczny, decydując się na emisję imiennych listów zastawnych kreuje zobowiązania o charakterze kazualnym. Imienne listy zastawne mogą być wprowadzane do publicznego obrotu, ale nie mogą być przedmiotem obrotu na rynku regulowanym (Giełda, CETO).

List zastawny na okaziciela jest zobowiązaniem abstrakcyjnym, którego zbycie następuje przez wydanie tego dokumentu. Ustawa o listach zastawnych i bankach

hipotecznych, art.6, dokładnie określa elementy listu zastawnego. Do elementów obligatoryjnych należą:

- 1) nazwę „hipoteczny list zastawny”;
- 2) wskazanie podstawy prawnej emisji;
- 3) nazwę (firmę) banku hipotecznego będącego emitentem oraz jego siedzibę;
- 4) serię i numer hipotecznego listu zastawnego;
- 5) oznaczenie wartości nominalnej oraz datę, od której nalicza się oprocentowanie, i wysokość oprocentowania, a także terminy wypłaty odsetek, termin wykupu hipotecznego listu zastawnego, miejsce płatności oraz warunki wykupu;
- 6) informacje, że uprawnionemu z listu zastawnego nie przysługuje prawo wcześniejszego niż w określonym terminie przedstawienia go do wykupu;
- 7) miejsce i datę wystawienia hipotecznego listu zastawnego;
- 8) podpisy osób uprawnionych do zaciągania zobowiązań w imieniu banku hipotecznego oraz podpis powiernika; podpisy te mogą być odtwarzane sposobem mechanicznym.

Przewodniczący Komisji Papierów Wartościowych i Giełd może określić, w drodze zarządzenia, tryb i warunki wprowadzania listów zastawnych do publicznego obrotu. Listy zastawne mogą być nominowane w walucie obcej. Oznacza to konieczność naliczania w tej walucie również należnych odsetek. Ustawa zezwala, aby kredyty hipoteczne refinansowane przez tego typu listy zastawne były udzielane w innej walucie niż polska. Warunkiem koniecznym w takim przypadku jest zabezpieczenie się banku hipotecznego przed skutkami wahań kursowych.

W praktyce działalność banku hipotecznego polega na udzielaniu kredytów na warunkach określonych w ustawie o listach zastawnych i bankach hipotecznych oraz emitowaniu listów zastawnych. Środki pozyskane w ten sposób bank przeznacza na finansowanie kolejnych kredytów. Oferta inwestycji w listy zastawne kierowana jest do podmiotów instytucjonalnych, a ich głównymi nabywcami są m.in. fundusze inwestycyjne, OFE, towarzystwa ubezpieczeniowe, banki i spółki bankowe. Bardzo istotne dla potencjalnych inwestorów jest to, że jest to instrument finansowy o niskim ryzyku inwestycyjnym, wynikającym z ustawowych wymogów zabezpieczenia ich emisji (gwarancja lub poręczenie NBP, gwarancja lub poręczenie banku, ubezpieczenie kredytu) i obrotu przez emitenta. Bezpieczeństwu listów zastawnych emitowanych przez banki hipoteczne sprzyja także konserwatywna polityka wyceny nieruchomości stanowiących ich zabezpieczenie (reguły sporządzania wyceny określone są szczegółowo w Rekomendacji F). Jest to zarazem jeden z czynników, dla których bankom hipotecznym trudno rywalizować z bankami

uniwersalnymi. Wycena stosowana przez banki hipoteczne powinna być rzetelna i nie powinna ulegać wahaniom w trakcie cyklu koniunkturalnego na rynku nieruchomości, co oznacza, że nieruchomości będą wyceniane zazwyczaj poniżej wartości rynkowej. List zastawny powinien być dla banków idealnym instrumentem finansowania długoterminowego. Pomimo to w Polsce rynek listów zastawnych nie rozwinął się.

Zasady działalności banków hipotecznych i emisji listów zastawnych przyjęte przez ustawodawcę stworzyły bezpieczny, stabilny, chociaż mało elastyczny system bankowości hipotecznej. Istotne założenia, które przesądziły o kształcie polskiej ustawy to bezpieczeństwo listów zastawnych jako formy długoterminowej lokaty oraz stabilność banków hipotecznych jako emitentów listów zastawnych. Bezpieczeństwo listów zastawnych wynika z faktu, że bank hipoteczny jest w gospodarce jedynym podmiotem uprawnionym do emitowania własnych hipotecznych i publicznych listów zastawnych. Mała elastyczność wynika z zawartych w Ustawie limitów i ograniczeń zawężających zakres działalności banku hipotecznego w porównaniu z bankiem uniwersalnym. Bank hipoteczny w myśl tej Ustawy nie może prowadzić rachunków oszczędnościowych klientów indywidualnych oraz rachunków bieżących klientów instytucjonalnych. Ogranicza to jego możliwości w zakresie pozyskiwania z rynku najtańszego kapitału.

3. LISTY ZASTAWNE W POLSCE

W Polsce dominującą pozycją na rynku kredytów hipotecznych mają banki komercyjne, które finansują je bardzo krótkimi pasywami. Polskie prawo daje tym bankom możliwość emitowania długoterminowych instrumentów dłużnych, ale rynek tych instrumentów w Polsce jest bardzo ograniczony. Banki nie sięgają do długoterminowych pasywów, co jest niebezpieczne zarówno ze względów ostrożnościowych (niedopasowanie terminów zapadalności), jak i regulacyjnych (bazylejskie normy płynności wymagać będą od banków znacznego zwiększenia finansowania długoterminowego). Rynek listów zastawnych nie rozwinął się w Polsce z kilku powodów. Jednym z nich jest kwestia konkurencyjności modelu biznesowego banków hipotecznych na rynku kredytów hipotecznych. Wydaje się, że głównych przyczyn można upatrywać w nadpłynności sektora finansowego i innych tańszych sposobach pozyskiwania pieniądza, jak finansowanie z podmiotów macierzystych z grupy kapitałowej czy na rynku międzybankowym. Banki komercyjne, które miały branżowych inwestorów strategicznych, nie miały problemów z dostępem do finansowania ze spółek - matek. Finansowanie było tanie, a instrumenty długoterminowe, plasowane na polskim rynku finansowym, były droższe. Fakt ten mógł powodować, że rynek listów zastawnych nie rozwijał się. Sytuacja zmieniła się diametralnie w czasie kryzysu. Po światowym kryzysie na

rynku finansowym w 2008 r. ujawniły się problemy z pokryciem płynności w sektorze bankowym i rola tego rodzaju obligacji zabezpieczonych jako źródła stabilnego i długoterminowego refinansowania banków wzrosła. Doświadczenie innych krajów europejskich pokazuje jednak, że nawet przy łatwym dostępie do instrumentów długoterminowych listy zastawne, uważane za dobry, bezpieczny i stabilny instrument, są bardzo rozpowszechnione. Brak rozwoju rynku tych instrumentów w Polsce wskazuje, iż poza brakiem problemów z finansowaniem muszą być też inne czynniki, które utrudniają lub wręcz uniemożliwiają rozwój tego rynku. Polskie listy zastawne wymagały zmian, które udrożniłyby ten sposób finansowania długoterminowego. W 2014 r. Polska zajmowała jedną z ostatnich pozycji w świecie pod względem wartości listów zastawnych w obrocie, ich kwota wynosiła zaledwie 964 mln euro, podczas gdy w Niemczech, na najlepiej rozwiniętym rynku listów zastawnych, wartość ta kształtowała się na poziomie ponad 402 mld euro. (Tylińska 2016).

Nowe regulacje unijne (Rozporządzenie 575/2013 Parlamentu Europejskiego i Rady EU z 26 czerwca 2013 r.) spowodują, że banki będą musiały zwiększyć udział długoterminowego finansowania. Najlepszym i najtańszym, ale wciąż kosztownym, sposobem będzie utworzenie banków hipotecznych i emitowanie listów zastawnych. Polski sektor bankowy wyróżnia się na tle innych tym, że kredyty mieszkaniowe, z natury długoterminowe (o spłacie rozłożonej na okres od 20 do 35 lat), finansowane są w zdecydowanej większości krótkoterminowymi depozytami. W konsekwencji niemalże całość sprzedawanych w Polsce kredytów mieszkaniowych jest oparta na zmiennej stopie procentowej. Skala niedopasowania jest duża – według danych NBP na koniec lutego 2016 r. polskie banki miały 395 mld zł kredytów hipotecznych (z czego 238 mld zł w złotych), które według szacunków ekspertów są tylko w 5–10 proc. finansowane długoterminowymi pasywami (listami zastawnymi, obligacjami, pożyczkami od banków-matek). Resztę finansowania stanowią depozyty krótkoterminowe o zapadalności między 3 a 12 miesięcy. Prawdopodobnie problem ten będzie się coraz bardziej pogłębiał, bo z każdym rokiem portfel złotych kredytów mieszkaniowych w sektorze bankowym rośnie. Według danych Biura Informacji Kredytowej oraz danych NBP przez ostatnie trzy lata średnio po 23 mld zł, a finansowania długoterminowego w takim tempie nie przybywa.

Sytuację powinno poprawić wprowadzenie NSFR (Net Stable Funding Ratio), czyli wskaźnika określającego udział stabilnego i długoterminowego finansowania, będącego konsekwencją przyjęcia unijnego pakietu CRDIV/CRR, dotyczącego adekwatności kapitałowej i płynności banków. Pierwsze wymogi będą obowiązywały już od 2018 r., a pełne

wdrożenie przewidziane jest na 2020 r. Będzie to rodziło konieczność zmian struktury bilansów banków, szczególnie po stronie pasywów. Najlepszym sposobem na zwiększenie udziału długoterminowego finansowania będzie emitowanie listów zastawnych, jednak zgodnie z polskim prawem mogą to robić jedynie banki hipoteczne. Utworzenie tych instytucji będzie dla polskich banków koniecznością, bo jeśli tego nie zrobią, ich koszty finansowania mogą wzrosnąć nawet o 20 proc. Banki będą musiały zwiększyć udział długoterminowego finansowania, a skoro nie listami zastawnymi, to zapewne pożyczkami lub depozytami z rynku (od ludności), a przecież pieniądź pożyczony na dłuższy termin kosztuje więcej. Jeśli banki nie będą skłonne do dostosowania się do wymogów unijnych, będą zmuszone zmniejszyć sprzedaż kredytów hipotecznych, a to oznacza zmniejszeniu ich udziału na rynku bankowym. (Rudke 2017)

Z dniem 1 stycznia 2016 r. weszła w życie zmieniona ustawa o listach zastawnych i bankach hipotecznych oraz niektórych innych ustaw. Nowe rozwiązania prawne w zakresie listów zastawnych dają realną szansę nie tylko na udrożnienie rynku kredytowania mieszkalnictwa i obniżenie kosztów jego finansowania, ale także rozwoju rynku kapitałowego i zwiększenia poziomu bezpieczeństwa wierzycieli listów zastawnych. Celem ustawy jest więc stworzenie warunków rozwoju rynku listów zastawnych, emitowanych przez banki hipoteczne, będących długoterminowymi dłużnymi papierami wartościowymi, o wysokim poziomie bezpieczeństwa i niskim ryzyku inwestycyjnym. Ustawa zawiera rozwiązania, które powinny przyczynić się do zmiany modelu finansowania kredytów hipotecznych poprzez rozwój długookresowych instrumentów dłużnych (w tym instrumentów o stałej stopie procentowej), umożliwiając bankom ograniczenie strukturalnego niedopasowania terminów finansowania, jak również wypełnienia norm regulacyjnych, w szczególności wynikających z uchwalenia na poziomie unijnym Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 w dniu 26 czerwca 2013 r., tzw. pakietu CRD IV. (Tylińska 2016).

Przyjęta nowelizacja i zmiany w ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych polegają na wprowadzeniu nowych rozwiązań służących bezpieczeństwu nabywania listów zastawnych i obrotu nimi. W tym celu ustawa wprowadza wymóg utrzymywania „nadzabezpieczenia” listów zastawnych (w wysokości co najmniej 10% wartości emisji) oraz odpowiednie bufory płynnościowe na zabezpieczenie obsługi odsetek od listów zastawnych w okresie kolejnych sześciu miesięcy, jak również zwiększenie limitów refinansowania przyszłych kredytów hipotecznych z listów zastawnych (do poziomu 80% bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości). Ustawa nakłada na bank hipoteczny obowiązek przeprowadzania testu równowagi pokrycia i testu płynności w celu ustalenia czy wierzytelności banku wpisane do rejestru zabezpieczenia wystarczają na pełne zaspokojenie posiadaczy listów zastawnych, w tym, czy wystarczają one na zaspokojenie posiadaczy w przedłużonych terminach wymagalności. Ustawa wprowadza także możliwość

powoływania większej liczby powierników banku hipotecznego, zwłaszcza w przypadku zwiększenia skali działalności banku. Istotna kwestia, którą ustawa wprowadza to regulacje umożliwiające dokonanie przez sąd, na wniosek banku hipotecznego, bez uprzedniej zgody dewelopera, wpisu roszczenia banku hipotecznego o ustanowienie na jego rzecz hipoteki w księdze wieczystej przedsięwzięcia deweloperskiego.

Bardzo istotną kwestią dla listów zastawnych jako instrumentu wspierającego rozwój rynku kredytów hipotecznych w Polsce, była nowelizacja ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. - Prawo upadłościowe i naprawcze. Nowelizacja ta usuwa bariery, które nie pozwalały na zagwarantowanie należytego poziomu terminowej i płynnej obsługi wierzycieli z listów zastawnych. Zmiany sprowadzają się do uszczegółowienia przepisów określających sposób zaspokajania wierzycieli z listów zastawnych oraz określenia zasad zarządzania osobną masą upadłości, z uwzględnieniem przywileju upadłościowego dla wierzycieli z listów zastawnych. W szczególności z dniem ogłoszenia upadłości banku hipotecznego zapadalność wszystkich listów zastawnych zostanie przedłużona automatycznie o dwanaście miesięcy. Podczas tego okresu dokonywane będą, zgodnie z zasadami określonymi w warunkach emisji danej serii listów zastawnych, wszelkie płatności odsetek, a syndyk masy upadłości będzie obowiązany przeprowadzać testy równowagi pokrycia i testy płynności, pod nadzorem kuratora.

Kolejną bardzo ważną kwestią dla atrakcyjności listów zastawnych w Polsce są zmiany w ustawach z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych. Mają one na celu umożliwienie konkurencji polskich listów zastawnych na rynkach międzynarodowych. Ustawa wprowadza zwolnienia w zakresie poboru zryczałtowanego podatku dochodowego od odsetek od listów zastawnych (tzw. podatek u źródła). Ponadto, bezpośrednio do ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz do ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych zostało wprowadzone zwolnienie podatkowe z tytułu odsetek lub dyskonta od obligacji wyemitowanych na rynkach zagranicznych przez Bank Gospodarstwa Krajowego, a także z tytułu odpłatnego zbycia tych obligacji.

WNIOSKI

Nowelizacja Ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych usuwa bariery wykorzystywania na szerszą skalę instytucji listu zastawnego. Rozwój rynku długoterminowych papierów wartościowych przełoży się na poprawę płynności i zmianę niekorzystnej struktury bilansu banków, ograniczając tym samym ryzyko finansowania długoterminowych aktywów krótkoterminowymi pasywami, a uzyskany z listów zastawnych kapitał powinien zwiększyć rozwój akcji kredytowej. Z drugiej strony, nowe wymogi unijne (tzw. pakiet CRD IV) w zakresie płynności mogą wpłynąć na wzrost zainteresowania ze strony instytucji finansowych na ten rodzaj długoterminowego i bezpiecznego papieru wartościowego wzorem innych krajów Unii Europejskiej.

Sprawą kluczową było stworzenie takich warunków w Polsce, które pozwolą, że emitowane listy zastawne w Polsce będą atrakcyjne dla inwestorów. W tym celu musiały zostać spełnione dwa kryteria. Po pierwsze, listy zastawne muszą oferować odpowiednie korzyści ekonomiczne, zapewniając tym samym opłacalność transakcji. Po drugie, listy zastawne zapewniając inwestorom gwarancję bezpieczeństwa inwestowanych środków, tym samym generując popyt na emisję. Korzyści ekonomiczne silnie zależą od rozwiązań podatkowych. Rozwiązania prawne wpłyną na bezpieczeństwo, a ostatecznym arbitrem w tej sprawie są agencje ratingowe oceniające emisję listów zastawnych. Słaby rozwój rynku listów zastawnych wiąże się z jeszcze jednym problemem. Niemal wszystkie kredyty hipoteczne udzielane są przez banki uniwersalne, które nie mogą emitować listów zastawnych. Banki hipoteczne powinny zatem mieć możliwość przejmowania udzielonych przez banki uniwersalne portfeli kredytów hipotecznych, które stanowiąc będą zabezpieczenie kolejnych emisji. Te dwie kwestie: emisja listów zastawnych i przenoszenie wierzytelności hipotecznych, muszą być ze sobą powiązane.

Obecnie prawie wszystkie kredyty mieszkaniowe w polskim sektorze bankowym oparte są na zmiennej stopie procentowej. Oznacza to, że wysokość oprocentowania kredytu, a więc i raty kredytu, uzależnione są od kosztu pieniądza, na który decydujący wpływ ma Rada Polityki Pieniężnej (RPP). W połowie 2012 r. RPP rozpoczęła cykl obniżek stóp procentowych (m.in. referencyjna stopa procentowa), który sprowadził je w tym czasie z poziomu 4,75 proc. do 1,50 proc. Tak znaczne obniżki stóp procentowych przełożyły się na zwiększoną sprzedaż kredytów hipotecznych. Według danych BIK na koniec 2016 r. zadłużenie osób posiadających kredyt hipoteczny w systemie bankowym (łącznie ze SKOK-ami) wyniosło 576,2 mld zł. Podwyżka stóp procentowych będzie oznaczać wzrost rat, co w przypadku dużej podwyżki stóp procentowych może stanowić ryzyko dla klientów i banków. Rozwiązaniem i zabezpieczeniem się przed takim ryzykiem mogłyby być kredyty oparte na stałym oprocentowaniu (na 7–10 lat), ale do tego konieczne jest zapewnienie przez banki stabilnego i długoterminowego finansowania listami zastawnymi. Problem jest jednak w tym, że obecnie kredyt o stałym oprocentowaniu jest droższy niż kredyt o zmiennym oprocentowaniu, dlatego też banki zastanawiają się, jak zachęcić klientów do tej formy kredytu.

Bardzo ważną sprawą jest problem utworzenia banku hipotecznego przez małe instytucje (banki) spoza pierwszej piątki liczącej się na rynku finansowym (bankowym). Obok kwestii proceduralnych głównym wyzwaniem jest koszt kapitału założycielskiego.

BIBLIOGRAFIA

1. Dekret z 25 października 1948 r. o zasadach i trybie likwidacji niektórych przedsiębiorstw bankowych, Dz. U. Nr 52, poz. 410; Dekret z 25 października 1948 r. o zasadach i trybie likwidacji niektórych instytucji kredytu długoterminowego, Dz. U. Nr 52, poz. 411; Dekret z 25 października 1948 r. o reformie bankowej, Dz. U. Nr 36, poz. 279.
2. Gąsowska A. (2000), *Bankowość hipoteczna*, Poltext, Warszawa.
3. Gostomski E. (1998), *Banki hipoteczne i listy zastawne*, Materiały Studialne”, nr 12, Gdańska Akademia Bankowa, Gdańsk.
4. Kabulski A. (1999), *Bank hipoteczny jako bank specjalistyczny w polskim systemie bankowym cz. I*, Biuletyn Bankowy z 1999 r., nr 7.
5. *Kredyt trendy*, Raport kwartalny Biura Informacji Kredytowej, marzec 2017 r.
6. Miklaszewska E. (2010), *Bank na rynku finansowym. Problemy skali, efektywności i nadzoru*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
7. *Raport z prac Grupy ds. emisji listów zastawnych przez banki*, UKNF 2013 r., Warszawa.
8. 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, zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012.
9. Rozporządzenie Prezydenta RP z 17 marca 1928 r. o prawie bankowym, Dz. U. z 1928 r. Nr 34, poz. 321.
10. *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2015 r.*, NBP, Warszawa 2016 r.
11. Rudke M. (2017), *Banki hipoteczne nie opcją lecz kosztowną koniecznością*, Parkiet.
12. Szelańska A. (2010), *Współczesna bankowość hipoteczna*, CeDeWu, Warszawa.
13. Tylińska J. (2016), *Bezpieczny papier długoterminowego finansowania*, Bank, nr 7-8 (279) lipiec-sierpień 2016 r.
14. *Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych* (Dz. U. 1991 nr 80 poz. 350 z późn. zm).
15. *Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze* (Dz. U. 2003 nr 60 poz. 535 z późn. zm.).
16. *Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych* (Dz. U. 1997 nr 139, poz. 934 z późn. zm).
17. *Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych* (Dz. U. 1997 nr 140 poz. 940 z późn. zm.).

18. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim Dz. U. Nr 140, poz. 938 z późn. zm.).
19. *Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych (Dz. U. 2012 poz. 855 z późn. zm.).*
20. Ustawy Prawo bankowe (Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U. Nr 140, poz. 939 z późn. zm.).
21. https://www.knf.gov.pl/crd/pakiet_crd4_zmiany_polskich_regulacji.html, dostęp: 21.04.2017 r.