

Leszek Pawłowicz

DLACZEGO NALEŻAŁOBY W POLSCE URUCHOMIĆ RYNEK DETALICZNYCH LISTÓW ZASTAWNYCH?

Rozważając możliwości wykorzystania mechanizmów gospodarki rynkowej do wspierania zrównoważonego rozwoju gospodarczego i wzrostu dobrobytu ludności, należy myśleć w perspektywie co najmniej kilku lub kilkunastu lat. Dotyczy to w szczególności nowej architektury systemu finansowego. Jednym z jej filarów jest rynek listów zastawnych, głównie obligacji hipotecznie zabezpieczonych.

Uruchomienie rynku listów zastawnych w Polsce realizuje co najmniej trzy ważne cele:

- 1) zapewnia bezpieczeństwo długookresowym oszczędnościom co automatycznie oznacza wspieranie zrównoważonego rozwoju,
- 2) zwiększa stabilność systemu finansowego, a w szczególności zapewnia bankom długookresowe finansowanie, które pozostaje dostępne nawet w sytuacji stresu rynkowego,
- 3) zwiększa wiarygodność rynku kapitałowego.

Po pierwsze, listy zastawne mogą stanowić instrument stymulujący długookresowe oszczędności, ponieważ są to najbezpieczniejsze długoterminowe obligacje- zabezpieczone najzdrowszymi hipotekami. Kryzysy finansowe potwierdziły wiarygodność listów zastawnych. W raporcie UKNF sformułowano nawet tezę, że „list zastawny okazał się w zasadzie zwycięzcą kryzysu, bowiem nie można było dotąd tak dobrze przedstawić jego zalet” (*Raport z prac Grupy ds. emisji listów zastawnych przez banki, UKNF 2013*). Trudno byłoby znaleźć lepszą alternatywę dla bezpiecznego ulokowania oszczędności niż listy zastawne. Trudno zrozumieć, dlaczego wartość rynku listów zastawnych w Polsce jest skrajnie niska, kilkadziesiąt razy niższa niż w Danii, Niemczech, Szwecji, Francji czy Hiszpanii.

W obecnych uwarunkowaniach wskazane byłoby stymulowanie zamiany depozytów krótkookresowych na listy zastawne przez klientów banków, szczególnie klientów detalicznych. Bank mógłby np. oferować klientom detalicznym zamianę ich krótkookresowych depozytów na listy zastawne 4 – 10 letnie, oprocentowane na średnim poziomie depozytów terminowych. Skarb Państwa powinien natomiast stymulować ten proces gwarancjami antyinflacyjnymi, podobnie jak to czyni z 4- i 10-letnimi obligacjami państwowymi, których oprocentowanie zależy od wskaźnika CPI. Warto zauważyć, że m.in. z tego powodu wartość oszczędności ludności w obligacjach skarbowych wzrosła w ciągu ostatniego roku o 57 proc. Inaczej mówiąc, Skarb Państwa dopłacałby różnicę między oprocentowaniem oferowanym przez banki a poziomem inflacji (CPI). Jeśli przewidywania NBP dotyczące wysokości inflacji okazałyby się prawdziwe, gwarancje antyinflacyjne Skarbu Państwa dla oszczędności długookresowych lokowanych w listach zastawnych wiązałyby się z dodatkowym kosztem dla budżetu w okresie jednego roku. Jeśli udało się tym sposobem uruchomić krajowy rynek detalicznych listów zastawnych to oznaczałoby to redukcję istotnego ryzyka dla stabilności systemu bankowego relatywnie niskim kosztem. Ponadto istotnie wzrosłaby wiarygodność Państwa w oczach obywateli, którzy tracą swoje oszczędności wskutek inflacji. Troska polityków dotyczy obecnie

wyłącznie kredytobiorców (wakacje kredytowe) natomiast kilkukrotnie liczniejsza populacja deponentów czuje się oszukana. Bogatsi lokują swoje oszczędności w nieruchomościach, coraz częściej poza granicami Polski. Biedniejsi (średni stan oszczędności detalicznych w bankach szacowany jest na 36 tys. zł) nie mają takiej alternatywy.

Po drugie, ważnym argumentem za uruchomieniem rynku listów zastawnych w Polsce są działania na rzecz wzrostu stabilności i wiarygodności sektora bankowego.

Bankructwa banków w USA i problemy Credit Suisse pokazują jak istotna jest kwestia utraty stabilności systemu bankowego. Banki znalazły się w sytuacji kryzysowej, ponieważ nie przewidziały konsekwencji wzrostu stóp procentowych. Ryzyko kryzysu bankowego pogłębia w Polsce fakt skrajnego niedopasowania terminów zapadalności aktywów i pasywów w bankach. Oznacza to, że banki udzielają długoterminowego finansowania (np. hipotecznego) nie mając zabezpieczonych długoterminowych depozytów. Negatywne zjawiska (geo)polityczne i rynkowe powodują odpływ depozytów ludności, które stanowią dzisiaj główne źródło finansowania akcji kredytowej banków w Polsce. W sytuacji nagłego wycofania depozytów, Polskie banki ryzykują utratą płynności. W obecnej sytuacji należy zmieniać krótkookresowe finansowanie nie tylko na długookresowe, ale na takie które w przypadku „runu na banki” będą stanowiły tarcze antykryzysową. Oznacza to, że **w bankach polskich powinna następować zamiana krótkookresowych pasywów na instrumenty dłużne, których nie można wycofać przed terminem ich wykupu**. Rozwój rynku hipotecznych listów zastawnych zapewniłby bankom stabilne źródło długoterminowego finansowania, które w odróżnieniu od innych instrumentów nie tracą płynności w okresach stresów rynkowych jak np. obligacje niezabezpieczone lub programy sekurytyzacji. Co więcej emisje hipotecznych listów zastawnych dawały początek odradzaniu płynności innych instrumentów kapitałowych, co obserwujemy już od kryzysu lat 2007-2009.

Najlepszymi instrumentami antykryzysowymi, w obecnej sytuacji, wydają się listy zastawne. Dlaczego, mimo nowelizacji ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych, która weszła w życie 1 stycznia 2016, rynek listów zastawnych w Polsce nadal nie rozwija się¹.

W celu uruchomienia rynku listów zastawnych należy po pierwsze zapewnić na nie **popyt**, a po drugie zagwarantować ich podaż.

1. Popyt powinien być w obecnych uwarunkowaniach głównie krajowy, ponieważ sprzedaż listów zastawnych zagranicznym inwestorom mogłaby zwiększyć nadpłynność krajowego sektora bankowego i działać proinflacyjnie.
2. Należy kreować popyt detaliczny, a nie tylko inwestycyjny. Warto rozważyć analogiczne uprzywilejowanie oszczędności lokowanych w listy zastawne jak w rządowym programie oszczędności mieszkaniowych (gwarancje antyinflacyjne ze strony Skarbu Państwa). Nawet jeśli gwarancje antyinflacyjne dla nabywców listów zastawnych funkcjonowałyby tylko na określony czas to należy spodziewać szybkiego uruchomienia rynku. Co ważne, uprzywilejowanie oszczędności lokowanych w listach zastawnych nie dzieliłoby oszczędzających na młodych (uprzywilejowanych) i starszych (dyskryminowanych). Ponadto istotnie zwiększałoby popyt na listy zastawne, ponieważ oszczędności ludzi na starcie pracy zawodowej są z natury ograniczone.

¹ Por. szerzej Andrzej Dżurk, *List zastawny a stabilność polskiego systemu finansowego*. Publikacja Europejskiego Kongresu Finansowego, Sopot, 2017, https://www.efcongress.com/wp-content/uploads/2020/02/publikacje07__list_zastawny_do_internetu.pdf

3. Aby uruchomić popyt detaliczny należy:

- zróżnicować ofertę pod względem okresów zapadalności (3, 4, ... 10 -letnich)
- oferować listy zastawne o niskim nominale, np. 1 tys. zł,
- w ofercie dla klienta detalicznego używać oprócz nazwy „list zastawny” wyjaśnienia: oszczędności hipotecznie zabezpieczone,
- informować, że wiarygodność listu zastawnego, mimo braku gwarancji BFG) jest wyższa niż klasycznego depozytu oraz innych instrumentów finansowych typu obligacje korporacyjne, czy akcje giełdowe i nieograniczona kwotowo jak depozyty bankowe,
- zwolnić dochody odsetkowe z listów zastawnych z tzw. Podatku Belki.

Banki mogłyby np. oferować klientom detalicznym listy zastawne oprocentowane na stałą lub zmienną stopę na poziomie oprocentowania obecnych lokat terminowych. Oszczędności lokowane w listy zastawne posiadałyby jednak dodatkowe gwarancje państwowe, że w sytuacji gdy inflacja byłaby wyższa niż ich oprocentowanie wówczas nabywca listu zastawnego otrzyma oprocentowanie na poziomie inflacji (np. CPI).

4. Popyt ze strony nabywców instytucjonalnych, szczególnie banków, może zostać wykreowany dodatkowo przez zwolnienie inwestycji w listy zastawne z podatku bankowego. Skup listów zastawnych przez banki z tej samej grupy kapitałowej co ich emitent powinien być docelowo ograniczony, mimo iż w pierwszej fazie budowy rynku listów zastawnych może być uzasadniony.

Bardzo ważne byłoby wspieranie przez regulatorów inwestycji w listy zastawne poprzez politykę limitów dla PPK, OFE oraz FIO/FIZ² oraz ZUS.

Aby zagwarantować **podaż** listów zastawnych proponujemy:

1. Nałożenie przez KNF obowiązku na banki uniwersalne domykania luki terminowej instrumentami dłużnymi, w szczególności listami zastawnymi.
2. Usprawnienie procesu wpisu do hipoteki poprzez umożliwienie dokonywania wpisu bezpośrednio przez notariusza przy udzieleniu kredytu lub przy przeniesieniu kredytu z banku uniwersalnego przez powiernika albo innego wyznaczonego pracownika banku.
3. Wykorzystanie statystycznych metod określania propozycji³ bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości dla kredytów przenoszonych pakietowo z banku-matki do banku hipotecznego, gdy bank matka dysponuje wartością rynkową nieruchomości, sporządzoną przez rzeczoznawcę majątkowego.
4. Promowanie listu zastawnego jako bardzo bezpiecznej i nieograniczonej kwotowo inwestycji.

Stymulowanie podaży listów zastawnych powinno wynikać z działań profilaktycznych Komisji Nadzoru Finansowego na rzecz wzrostu stabilności sektora bankowego poprzez stopniowe zmniejszanie dysproporcji w okresach zapadalności aktywów i pasywów banków oraz zwiększania udziału listów zastawnych w pasywach banków. Środkiem realizacji tego celu może być wskaźnik finansowania długoterminowego (WKD), który jest ilorazem wartości długoterminowych obligacji do portfela kredytów mieszkaniowych.

² Generalnie należałoby rozważyć połączenie programów oszczędności emerytalnych z rynkiem nieruchomości nie tylko przez promocję oszczędności w listach zastawnych ale być może również przez utworzenie specjalnych nieruchomościowych funduszy emerytalnych.

³ Planowane zmiany w Rekomendacji S zobowiązują BH do gromadzenia w międzybankowej bazie danych o nieruchomościach (AMRON) wyznaczanych wartości bankowo-hipotecznych nieruchomości. Baza AMRON dysponując wyprzedzająco danymi o wartości rynkowej tych nieruchomości jest w stanie zaproponować bankowo-hipoteczną wartość nieruchomości. Ostateczna decyzja o zatwierdzeniu (lub zmianie) tej wartości należałaby do BH.

Gdyby nawet tylko 10 proc. depozytów ludności zamienionych zostało docelowo na listy zastawne, to oznaczałoby to pięciokrotny wzrost ich wolumenu (z 21 mld zł do 110 mld zł), a to z kolei oznaczałoby, że ponad 20 proc. kredytów hipotecznych miałyby pokrycie w długookresowych oszczędnościach. W dzisiejszej sytuacji banki mogą działania te postrzegać jako niekoniecznie zasadne ekonomicznie, ale warto na stabilność sektora bankowego spojrzeć w nieco dłuższej perspektywie.

Model, do którego należy dążyć powinien być inspirowany rozwiązaniami duńskimi i szwedzkimi (model „lekkiej” struktury banku hipotecznego). „Lekka” struktura banku hipotecznego oznacza, że bank hipoteczny w pełni kontrolowany (100% akcjonariatu) przez krajowy bank uniwersalny, w większym stopniu niż obecnie powinien móc powierzać wykonywanie czynności bankowi „matce”, tym samym optymalizując koszty działalności na poziomie grupy krajowych banków. Takie rozwiązanie jest procedowane w ramach ustawy obecnie poddanej przez Ministerstwo Finansów konsultacjom publicznym i pozwala bankowi hipotecznemu na redukcję kosztów własnych (lub na poziomie grupy krajowych banków), a tym samym umożliwia większą rentowność listów zastawnych. Outsourcing nie powinien jednak obniżać wiarygodności listów zastawnych. Nie powinien być np. outsourcingowany audyt wewnętrzny. Być może audyt wewnętrzny należałoby nawet dodatkowo wzmocnić np. poprzez konieczność zgody Rady Nadzorczej Banku Hipotecznego lub/i powiernika na zmiany na stanowisku audytora wewnętrznego. Może warto rozważyć uzupełnienie proponowanych w *Projekcie ustawy zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku* rozwiązań o zakaz outsourcingu audytu wewnętrznego jeśli bank hipoteczny planowałby sprzedaż **detalicznych** listów zastawnych.

Reasumując, w obecnych uwarunkowaniach zaniechanie działań w kierunku zamiany krótkookresowych pasywów na instrumenty dłużne, a w szczególności na rzecz uruchomienia rynku listów zastawnych w Polsce, stanowiłoby niewytłumaczalną beczynność ze strony decydentów.