Elżbieta GRUSZCZYŃSKA-BROŻBAR

EMISJA LISTU ZASTAWNEGO – MECHANIZM I BARIERY

Propozycje reaktywowania banków kredytu hipotecznego budzą wśród zainteresowanych wiele kontrowersji[1]. Optymistyczne wizje niektórych praktyków skłaniają do refleksji czy aby „realia" polskiego systemu prawnogospodarczego są w stanie sprostać wymogom udzielania kredytów na bazie emisji długoterminowych papierów wartościowych.

Celem artykułu jest próba odpowiedzi na to pytanie przez przybliżenie zasad emisji listu zastawnego i w marginalnym zakresie obligacji długoterminowej.

Mechanizm emisyjny rozpatruje się z punktu widzenia banku, który jest pośrednikiem między kredytobiorcą a kredytodawcą – przyszłym właścicielem waloru. Przeciwstawne interesy tych dwóch stron uczestników transakcji zmuszają instytucje kredytu hipotecznego do zabezpieczenia praw wierzyciela i utrzymania płynności finansowej banku.

Warunkiem koniecznym, który musi być spełniony przed wypuszczeniem omawianego waloru, jest udzielenie kredytu pod zabezpieczenie hipoteczne. Dłużnik powinien mieć urządzoną księgę wieczystą nieruchomości. Służy ona rejestracji prawa własności oraz ograniczonych praw rzeczowych, a że takowych przynależących do danej nieruchomości jest wiele, stąd dla zachowania przezroczystości uporządkowano je w czterech działach księgi wieczystej.

Pierwszy dział zawiera oznaczenie nieruchomości, określa jej położenie, obszar i przeznaczenie. Dodatkowo w dziale tym wpisuje się inne prawa i obowiązki wynikające z posiadania własności, np. służebność drogi koniecznej do czerpania wody.

Drugi obejmuje wpisy dotyczące prawa własności, tj. imię i nazwisko jej właściciela lub współwłaścicieli, wysokość ich udziałów. Nadto powinna być określona cena nabycia nieruchomości.

Dział trzeci przeznaczony jest na wpisy dotyczące ograniczonych praw rzeczowych z wyjątkiem hipoteki, a więc dotyczą np. użytkowania czy ciężaru realnego. Zamieszcza się w nim także wpisy odnoszące się np. do prawa odkupu czy pierwokupu.

---

[1] Pierwszy tego rodzaju bank powstał we Francji w 1824 r. Popularność zaczęły zdobywać po założeniu francuskiego banku hipotecznego Credit Foncier w 1852 r. **J. Buzek**, Administracja gospodarstwa społecznego, Lwów 1913.

Prawo zezwala na ujawnienie w księdze praw i roszczeń osobistych (najem, dzierżawa), gdy przewiduje to przepis prawa.

W czwartym dziale, wpisuje się tylko hipoteki zarówno umowne, jak i przymusowe, z podaniem wysokości sumy, którą zabezpieczają (w złotych polskich).

Hipoteka to zapis prawa kredytodawcy do wierzytelności, obciążający wartość nieruchomości będącej własnością dłużnika. Zapis ten daje prawo do przejęcia tej części własności (po sprzedaży całości), która nie została spłacona zgodnie z umową. Należy zaznaczyć, że muszą być dokonane wpisy dotyczące dwóch pierwszych działów, jeżeli ich nie ma, mówimy, że księga jest nieurządzona.

Hipotekę można wpisać w innym dziale i nie powoduje to nieważności wpisu. W każdym dziale księgi wieczystej znajduje się rubryka przeznaczona na wykreślenie wpisów już nieaktualnych[2].

1. Mechanizm emisji listu zastawnego

Łańcuch operacji związanych z wypuszczeniem omawianego waloru rozpoczyna się w dziale kredytów, do którego udaje się klient z propozycją przyznania mu kredytu pod zabezpieczenie hipoteczne.

Bank powinien zażądać od wyżej wymienionego przedłożenia:

1) odpisu z księgi wieczystej nieruchomości, na której ma być ustanowiona hipoteka; powinno z niego wynikać, kto jest właścicielem nieruchomości, w jakim zakresie, oraz czy jest ona obciążona ograniczonymi prawami rzeczowymi, w tym hipoteką,

2) aktualnej wyceny nieruchomości, dokonanej przez uprawnione do tego osoby, urzędy. Najlepiej przez wydzieloną do tej czynności komórkę bankową. Unika się w ten sposób nieprawidłowych oszacowań.

W przypadku pozytywnego rozpatrzenia wniosku kredytowego podpisywana jest umowa kredytowa, a wraz z nią konieczne jest zawarcie przez bank i kredytobiorcę umowy o ustanowienie hipoteki.

Prawo bankowe przewiduje co prawda daleko idące uproszczenia w stosunku do trybu postępowania przy ustanawianiu hipoteki w innym celu niż na zabezpieczenie kredytu bankowego, nie dotyczy to jednak sytuacji, którą omawiam. Powyższe wynika z wykładni Sądu Najwyższego zawartej w stwierdzeniu: „Złagodzenie w prawie bankowym formy umowy o ustanowienie hipoteki na zabezpieczenie nie zwalnia stron z obowiązku zawarcia takiej umowy"[3]. W umowie musi być wyraźnie określona kwota

[2] Prawo cywilne, red. **S. Grzybowski**, Warszawa 1981.

[3] II CRN 82/95 z 13 września 1995 r., Gazeta Bankowa z 12 maja 1996 r.

hipoteki oraz dołączona zgoda współmałżonka kredytobiorcy, gdy nieruchomość ta stanowi przedmiot majątkowej wspólnoty małżeńskiej.

Po spełnieniu tych warunków bank udziela kredytu, a następnie składa wniosek do sądu rejonowego (wieczystoksięgowego) o wpis hipoteki do księgi wieczystej nieruchomości dłużnika. Wartość jej powinna być znacznie wyższa od kwoty przyznanych środków pieniężnych i odsetek, aby stwarzała realną możliwość pełnego zaspokojenia roszczeń banku[4].

Opierając się na literaturze niemieckiej i międzywojennej literaturze polskiej, można stwierdzić, że udzielenie kredytu hipotecznego uzależnione jest od spełnienia czterech kautel. Pierwsza z nich ogranicza wartość udzielonego kredytu do 50% wartości nieruchomości. W przypadku gdy wpis umieszczony jest na drugim miejscu, powinien mieścić się łącznie z pierwszym obciążeniem w 50% oszacowanej własności. Postanowienie to wynika z tego, że w przypadku dochodzenia roszczeń z zabezpieczenia, w pierwszej kolejności spłacane są osoby z pierwszego miejsca. Szczegółowe rozwiązania w tym zakresie uzależnione są od płynności rynku kapitałowego oraz rozwiązań prawnych państw, na terenie których banki hipoteczne prowadzą działalność emisyjną.

Kolejna kautela nakłada na właściciela obowiązek ubezpieczenia nieruchomości przed zdarzeniami losowymi, a w przypadku ich zaistnienia zakład lub towarzystwo ubezpieczeniowe wstrzymuje wypłatę odszkodowania do momentu wyrażenia zgody przez bank. Jest to tzw. klauzula winkulacji, inaczej umowności[5]. Ostatnia, istotna dla banku kautela, urealnia spłatę kredytu i mówi, że przedmiotem zabezpieczenia może być nieruchomość przynosząca trwały dochód (gospodarstwa rolne, domy czynszowe, sklepy, tartaki itp.).

Mechanizm kreowania omawianego waloru polega na tym, że pierwszy kredyt bank udziela ze swoich środków obrotowych, a następnie na wysokość tej należności emituje listy zastawne (liczba ich uzależniona jest od wartości nominalnej waloru). Zasadą jest, że ogólna suma kwoty wskazanej, inaczej nominalnej listów zastawnych znajdujących się w obiegu, nie może przekroczyć ogólnej sumy wierzytelności hipotecznych banku, będących ich zabezpieczeniem.

Jednocześnie instytucja kredytu długoterminowego, najczęściej o charakterze spółki akcyjnej, powinna powiększać swoje kapitały własne, w skład których oprócz rezerwy specjalnej wchodzi kapitał zakładowy i zapasowy. Ten ostatni służy do pokrycia strat bilansowych i przechowywany jest częściowo w papierach wartościowych o pupilarnej pewności[6]. Zaspokajanie pretensji posiadaczy walorów następuje z funduszu umorzenia listów zastawnych. Zasilany jest on regularnymi wpła-

---

[4] **M. Schefs**, Ziemstwa kredytowe i kredyt rolniczy w dzielnicy pruskiej, Warszawa 1917.

[5] **E. Dutlinger**, Banki przemysłowe i hipoteczne (kredyty długoterminowe), Warszawa-Kraków 1917.

[6] **E. Somerstein**, Polskie prawo bankowe, Warszawa 1928.

tami dłużników w odstępach półrocznych. Fundusz umorzenia składa się z trzech części ratalnych wpłat gotówkowych:

– pierwszej, przeznaczonej na wypłatę odsetek,
– drugiej, przeznaczonej na umorzenie,
– trzeciej, stanowiącej kwotę pokrycia kosztów administracyjnych.

Dwie pierwsze wpłaty są dokonywane nierozerwalnie i w języku fachowym noszą miano anuitetu. Taki tryb dokonywania wpłat wynika z konieczności zapewnienia terminowych wypłat odsetek i wartości kapitałowych.

W przypadku niesolidnych dłużników bank zabezpiecza posiadaczy listów zastawnych z funduszu rezerwy specjalnej. „Substancja" jego tworzona jest z:

– wpisowego, które uiszcza każdy kredytobiorca w momencie przyznania kredytu, a jego wysokość ustalana jest w statucie lub regulaminie banku,
– wartości wylosowanych, a nie podjętych listów zastawnych w ciągu terminu określonego w statucie,
– wartości wynikających z kuponów odsetkowych, które nie zostały odebrane w przedziale czasu wyznaczonym przez bank,
– części zysku rocznego banku określonego w statucie,
– „zysku na wykupie" listów zastawnych przeznaczonych na umorzenie a sprzedanych w stosunku do al pari na disaggio.

Bank dodatkowo zabezpiecza interesy swoje i właścicieli papierów wartościowych przez stosowanie surowych kryteriów przyznawania kredytów.

Omawiana instytucja powinna być kontrolowana przez państwo, musi ściśle przestrzegać przepisy prawne oraz informować publicznie o sytuacji finansowej[7].

W celu wzmocnienia wiarygodności w oczach kapitalisty, wyspecjalizowany bank hipoteczny nie powinien łączyć statutowo określonego zakresu czynności bankowych z transakcjami kupna-sprzedaży konkretnych towarów. Zwiększa to ryzyko ponoszonych strat[8].

Zakres dodatkowych czynności, wykonywanych przez bank emitujący walory w celu udzielania długoterminowych kredytów, można ująć w następujących propozycjach:

1) nabywanie i sprzedaż na rachunek własny listów zastawnych własnych i obcych oraz papierów wartościowych o pupilarnej pewności,
2) kupno i sprzedaż na rachunek obcy papierów wartościowych, dopuszczonych do urzędowego notowania na giełdzie,
3) przechowywanie walorów,
4) wynajem schowków.

---

[7] **E. Dutlinger**, op. cit.,

[8] **S. Ochociński**, Formy i zasady spółdzielczych i komunalnych instytucji kredytowych w Polsce, Poznań 1990.

Wyszczególnione czynności dzielą się na czynności bankowe zwykłe i czynności wymagające osobnego zezwolenia. Do tych ostatnich zaliczono emisję listów zastawnych i obligacji.

Omawiając emisję długoterminowych papierów wartościowych należy zaznaczyć, że występują różnice prawnooperacyjne między wypuszczeniem przez bank obligacji długoterminowej a listu zastawnego.

Emisję obligacji zabezpiecza się funduszami własnymi banku, tj. funduszem podstawowym i funduszem rezerwy specjalnej. Nie zabezpiecza się zapisem wierzytelności banku w księdze wieczystej na nieruchomościach kredytobiorców. Wpływy osiągnięte ze sprzedaży obligacji stanowią źródło pokrycia dla udzielanych kredytów długoterminowych. Bank hipoteczny, w celu spłaty wartości kapitałowych i odsetek, tworzy wyodrębniony fundusz obligacji. Fundusz ten zasilany jest wpływami z tytułu spłaty udzielonych kredytów, ratami lub jednorazowo.

Przechodząc do czynności pasywnych banku – wierzyciel staje się posiadaczem listu zastawnego, reprezentującego określone prawa majątkowe. Realizacja praw następuje na podstawie okazania i zwrotu dokumentu (papieru wartościowego)[9]. Analizowany walor ma charakter lokacyjno-pożyczkowy, a dochodem z tytułu jego posiadania są stałe odsetki wypłacane od wartości nominalnej w okresach półrocznych.

W polskich realiach warunkiem koniecznym emisji jest zabezpieczenie inwestora przed skutkami deprecjacji waluty. Wynika z tego, że odsetki powinny być określane według zmiennej stopy procentowej; indeksowanej bądź rewidowalnej. Metoda ich naliczania jest wówczas wskazana w płaszczu waloru, a oparta np. na średniej rentowności bonów skarbowych, w okresie poprzedzającym wypłatę odsetek, bądź na wskaźniku wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych. Interesująca wydaje się możliwość zastosowania tzw. klauzuli walutowej. Występuje ona w różnych formach. Najczęściej przewiduje wypłatę odsetek i kapitału w walucie obiegowej, uzależniając sumę wypłaty od waluty zagranicznej. Oczekiwania lokujących spełnia fakultatywna klauzula walutowa, dzięki której posiadacz papieru ma prawo wyboru waluty płatności w określonym z góry stosunku[10]. Jednocześnie odpowiedniej rewizji powinno podlegać oprocentowanie kredytów.

Właściciel listu zastawnego oprócz profitów wynikających z oprocentowania może dodatkowo korzystać ze świadczeń przynależnych temu dokumentowi, a przewidzianych w ofercie emisyjnej. Zalicza się do nich między innymi: sprzedaż waloru z upustem od wartości nominalnej, dodatkowe świadczenia czy często stosowaną premię bądź loterię.

Pojęcia premii i loterii są w literaturze mylnie ze sobą identyfikowane, a tymczasem w funduszu loteryjnym właściciele walorów uczestniczą w drodze losowania każdorazowo, przy realizacji odsetek. Ta sama procedura obowiązuje w przypadku premii, jednakże losowanie odbywa się tylko dla osób z dokumentami przeznaczonymi

[9] **R. Diedrigkeit**, Rynek pieniądza i papierów wartościowych, Warszawa 1993.

[10] **S. Siemieński**, Papiery wartościowe o stałym oprocentowaniu, Kraków 1934.

do umorzenia. Wynika z powyższego, że z funduszu premiowego można korzystać tylko jeden raz. Kwoty pieniężne przeznaczane na ten cel pochodzą z upustu na odsetkach wypłacanych posiadaczom papieru[11].

Stosowanie zmiennych stóp procentowych zapobiega nadmiernym spekulacjom listami zastawnymi i obligacjami. Dochód uzyskiwany w kolejnych latach z tytułu posiadania waloru (oparty na zastosowanej stopie procentowej) powinien być zbieżny z oczekiwaną stopą przychodu. W przeciwnym razie wartość wewnętrzna obligacji mobilizuje do posunięć spekulacyjnych. Podejmowanie decyzji o zakupie bądź sprzedaży omawianych dokumentów, w rozpatrywanym wariancie, oparte jest na wzorze:

$$W = \sum_{t=1}^{n} \left(\frac{C_t}{(1+r)^t} \right),$$

gdzie:

W – wewnętrzna wartość obligacji,
C_t – dochód z obligacji w kolejnych latach,
r – przewidywana stopa przychodu,
n – liczba okresów do końca życia waloru[12].

Wzrost przewidywanej stopy dochodu powoduje, że wartość obligacji maleje, w odwrotnej sytuacji wzrasta. Problem nie wydaje się tak ważki przy propozycjach zmiennej stopy procentowej, ponieważ obie rozpatrywane daty mają w praktyce dodatnie korelacje.

Sposobem uniknięcia spekulacji dla walorów o stałej stopie procentowej jest zastosowanie konwersji. W razie zwyżki przewidywanej stopy bank powinien przeprowadzać konwersję dotychczasowych listów na listy wyżej oprocentowane i odwrotnie. W ten sposób ochrania się z jednej strony interesy dłużników i wierzycieli, a z drugiej interesy banku dbającego o swoją stabilną sytuację w systemie bankowym.

Z wielu sposobów sprzedaży papierów wartościowych, w przypadku listu zastawnego najczęściej stosowana jest rozsprzedaż z wolnej ręki. Oznacza to, że bank jest osobą rozprowadzającą emisję. Zyskuje przez to gotówkę, a mianowicie; wynagrodzenie agenta emisji.

Umorzenie dokumentów następuje w trojaki sposób. Emitent może wykupić całość walorów w ściśle oznaczonym terminie bądź rozłożyć spłatę w czasie. W tym przypadku papiery wartościowe przeznaczone do wykupu są każdorazowo losowane ze wszystkich danej serii emisji. Wykup z wolnej ręki następuje tylko w przypadku przedterminowej spłaty kredytu, co wymaga zgody banku i uprzednio terminowego wypo-

[11] **K. Olszowski**, Polski Bank Miejski, Warszawa 1917.
[12] **K. Jajuga, T. Jajuga**, Inwestycje, Warszawa 1996.

wiedzenia, a także wycofania z obiegu listów zastawnych na taką samą kwotę. Można je wypuścić ponownie przy udzieleniu nowych kredytów[13].

Należy zaznaczyć, że list zastawny podlega wykupowi według wartości nominalnej. Łączna wartość wskazana umarzanych listów i wypłacanych odsetek musi mieć zawsze pokrycie w funduszu umorzenia.

List zastawny i obligacja długoterminowa są formami kredytu, którego istota polega na szczęśliwym pogodzeniu sprzecznych interesów dłużnika i wierzyciela, albowiem wprawdzie jest kredytem długoterminowym dla podmiotu zasilanego, nie jest nim jednak dla podmiotu zasilającego, który w każdej chwili może wierzytelność sprzedać. Na rozwiniętych rynkach hipotecznych łatwość pozbycia się walorów jest czynnikiem rozstrzygającym o powodzeniu emisji[14].

Składają się na to rozmaite dogodności, formalne i materialne (cesja bez indosu, różna wartość odcinków dostosowanych do rozmaitego zapotrzebowania, codzienne notowania kursów na giełdzie, pewność spłaty)[15].

2. Perspektywy emisji listów zastawnych

Przedstawione rozwiązania operacyjne można bedzie stosować wówczas, gdy zaistnieją regulacje prawne i przesłanki ekonomiczne do powstania banków hipotecznych.

Pierwszą barierę stanowi sama hipoteka.

Hipoteka jest kontrowersyjnym zabezpieczeniem zwrotności kredytu. Wynika to z tego, że Skarb Państwa ma prawo do hipoteki ustawowej na wszystkich nieruchomościach swojego dłużnika, z pierwszeństwem przed wszystkimi innymi hipotekami, bez konieczności uwidocznienia jej w księdze wieczystej[16].

W związku z tym konieczne jest wprowadzenie pierwszeństwa egzekucyjnego z hipoteki będącej zabezpieczeniem listu zastawnego, także przed Skarbem Państwa, jeżeli wniosek o wpis takowej byłby złożony wcześniej niż wniosek o wpis hipoteki ustawowej. Równie ważnym problemem jest brak uporządkowania wpisów hipotecznych w poszczególnych regionach kraju. Ewidentny chaos w tym zakresie odnotowany jest na ziemiach dawnego zaboru rosyjskiego i austriackiego.

---

[13] **K. Spremann**, Investition und Finanzierung, München – Wien 1990.

[14] Łączny wolumen wyemitowanych przez niemieckie banki listów zastawnych przewyższa dwukrotnie kapitalizację giełdy we Frankfurcie i jest tylko niewiele niższy niż łączna wartość spółek notowanych na giełdzie w Londynie. **K. Spremann**, Investition und Finanzierung.

[15] Enzyklopädisches Lexikon für das Geld, Bank und Börsenesen, Erich Achterberg und K. Lanz, 1967/1968 Frankfurt a. M.

[16] **M. Urbaniak**, Obligacje po nowemu, Gazeta Bankowa z 30 czerwca 1995 r.

Działalność banku długoterminowego kredytu opartego na emisji papierów wartościowych powinna podlegać konstrukcji systemowej banków specjalistycznych.

W związku z powyższym istotne jest ustanowienie różnych zabezpieczeń. Powinny one dotyczyć:

- szerszych uprawnień nadzoru bankowego,
- powołania instytucji będącej reprezentantem wierzycieli,
- określenia wielkości akcji kredytowej,
- sposobu lokowania wolnych kapitałów,
- wysokości pojedynczego kredytu,
- sposobu wyceny nieruchomości i zasad działania niezależnej komórki wyceny,
- określenia rodzajów nieruchomości, które mogą być przedmiotem zabezpieczenia kredytu.

Ostatni z wymienionych punktów w polskich realiach jest przyczyną polemik. Odnosi się to do możliwości udzielania długoterminowego kredytu przez przyszłe banki hipoteczne, pod zabezpieczenie mieszkania spółdzielczego. Należy zauważyć, że np. strop mieszkania ma dwóch użytkowników, a mianowicie, osobę do której należy podłoga i lokatora, do którego należy sufit. Nie stawiam już pytania o inne części funkcjonalne, konieczne do korzystania z lokalu (klatka schodowa, zsyp itp.).

Istotniejszym problemem jest to, że mieszkanie nie przynosi trwałego dochodu, chyba że jest wynajmowane podmiotom gospodarującym. Bank w ten sposób traci pewność spłaty kredytu z dochodów dłużnika, który przykładowo jest związany stosunkiem umowy o pracę (możliwość utraty środków utrzymania). Mieszkanie jest dobrem podstawowym i prawa związane z jego wynajmowaniem czy posiadaniem nie podlegają egzekucji w znaczeniu eksmisji, od listopada do marca każdego roku.

Taka sytuacja może niebezpiecznie zmniejszyć fundusze umorzenia listów zastawnych, a w dalszej kolejności przyczynić się do upadku banku.

W wypadku bankructwa banku hipotecznego wierzytelności z tytułu kredytów zabezpieczonych hipotecznie nie powinny wchodzić do masy upadłościowej banku, lecz powinny być przeznaczone na zaspokojenie roszczeń z tytułu listów zastawnych.

Powodzenie uplasowania listu na rynku związane jest z możliwością jego zakupu przez średnio zamożne grupy społeczeństwa, dla których atrakcyjna jest niska wartość nominalna tego papieru[17]. Wzrastająca sfera ubóstwa uniemożliwia spełnienie tego warunku, a jeżeli już, to preferowane są lokaty o wysokiej płynności.

Średni czas lokowania gotówki na rachunkach bankowych nie przekracza w ostatnim okresie 4,5 miesiąca[18], zatem mało realna jest lokata w list zastawny na okres chociażby 10 lat.

Rozwój instytucji długoterminowego kredytu hipotecznego stanie się bardziej osiągalny w momencie zmniejszenia stopy inflacji, utrudniającej rozpisanie amortyzacji kredytu, a przede wszystkim jego spłaty wraz z wysokimi odsetkami.

---

[17] **A. Krzyżanowski**, Nauka o pieniądzu i kredycie, Warszawa-Kraków 1932.

[18] Biuletyn Informacyjny NBP, kwiecień 1996.

Próbę stworzenia podstaw prawnych do emisji listów zastawnych podjął z inicjatywy resortu finansów międzyresortowy zespół z udziałem miedzy innymi reprezentantów Ministerstwa Budownictwa i Ministerstwa Sprawiedliwości oraz NBP[19].

Intensyfikacja prac nad projektem aktu prawnego dotyczącego emisji listów zastawnych nastąpiła w pierwszej połowie 1997 roku, co doprowadziło do uchwalenia ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych. Ustawa reguluje zasady emisji, zbywania, nabywania, wykupu i zabezpieczenia listów zastawnych[20].

Lektura ustawy pozwala na poczynienie pewnych spostrzeżeń dotyczących treści zawartych w artykule, co jednak powinno stanowić przedmiot odrębnego, refleksyjno-polemicznego opracowania.

Należy mieć tylko nadzieję, że kolejne rozwiązania prawnosystemowe podążą w kierunku sprawdzonych regulacji europejskich.

ISSUE OF MORTGAGE BOND – MECHANISM AND BARRIES

Summary

A mortgage bond is a security issued by long-term hypothecation credit bank. Emission mechanism combines opposing interests of the parties of transactions involving capital, maintaining the principle that the value of credits granted must correspond to the value of securities isssued.

Emission is considered from the viewpoints of a debtor, a creditor and a bank. Credit procedure entitles credited parties fulfilling specific hypothecation credit conditions to incur debts. A controversial condition which divides the opinions of practitioners and theoreticians is whether a collateral should bring permanent profits.

Creditor of capital is the owner of mortgage bond. Due to this fact he earns interest paid from the fund of mortgage bonds extinction replenished by regular payments from debtors. Other services, cash and non-cash are also offered.

Interests of security owners are guaranteed by the bank which, apart from reserve funds, creates the fund of special reserve.

This institution by law is granted extraordinary authority, e.g. the possibility of conversion.

Due to legal and economic bariers, reactivating of hypothecation banks is a debatable question. The most important of these barriers are high inflation and market liquidity. Attention must also be paid to the lack of coherent legal solutions.

[19] **B. Żuławnik, M. Urbaniak**, Budowla bez fundamentów, Gazeta Bankowa z 23 czerwca 1996 r.

[20] Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych. Teksty przed podpisaniem przez prezydenta.