

Edward Wiszniowski

Ekonomiczne granice nieruchomości przemysłowej a wartość wskaźnika LtV

Problemy Zarządzania 12/4 (1), 151-168

2014

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Ekonomiczne granice nieruchomości przemysłowej a wartość wskaźnika LtV

Nadesłany: 01.04.14 | Zaakceptowany do druku: 03.11.14

Edward Wiszniewski*

Ekspozycje kredytowe zabezpieczone hipotecznie stanowią dominującą część portfela kredytowego krajowego sektora bankowego. Jednym z najważniejszych mierników opisujących ryzyko kredytowe pochodzące od nieruchomości jest LtV (*loan to value*). W czerwcu 2013 r. Komisja Nadzoru Finansowego wydała czwartą z kolei wersję Rekomendacji S, która dotyczy dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie. Ten akt prawny definiuje LtV jako stosunek wartości ekspozycji kredytowej do wartości nieruchomości. W artykule wskazano mankamenty tak sformułowanej charakterystyki wskaźnika, poddając jednocześnie pod dyskusję konieczność doprecyzowania jej elementów, zwłaszcza w przypadku ekspozycji kredytowych zabezpieczonych na nieruchomościach przemysłowych. Wynika to m.in. z faktu, że o wartości nieruchomości przemysłowych nie decydują wyłącznie wartości gruntów i obiektów budowlanych, ale także w sposób trwały związane z nieruchomością niektóre urządzenia techniczne lub maszyny. Stan ten może powodować trudności w określaniu ekonomicznych, ale także prawnych granic nieruchomości przemysłowych, czego skutkiem będzie niewłaściwa prezentacja wartości wskaźnika LtV.

Słowa kluczowe: LtV, zabezpieczenie hipoteczne, nieruchomości przemysłowe, ryzyko kredytowe, Rekomendacja S.

Economic boundaries of industrial property and the LtV ratio

Submitted: 01.04.14 | Accepted: 03.11.14

Credit exposures secured by mortgages are the dominant part of the domestic loan portfolio of the banking sector. One of the most important indicators describing the property-derived credit risk is the so-called LtV (*loan-to-value*) ratio. In June 2013, the Polish Financial Supervision Authority issued the 4th version of the S Recommendation concerning the best practices in the management of credit exposures secured by mortgages. This legal act defines LtV as the ratio of loan exposure to real estate values. The article pointed out the shortcomings such a definition, while submitting for discussion the need to clarify its components, especially in the case of credit exposures secured by real estate industry. This is due to the fact that the value of the industrial property determined by the value of land and buildings but also by assets indelibly associated with the property itself like technical equipment or machinery. This situation may cause challenges in determining economic and legal limits of the industrial property, which can result in incorrect presentation of the LtV ratio.

Keywords: LtV, mortgage security, industrial real estate, credit risk, S Recommendation.

JEL: G21

* **Edward Wiszniewski** – dr inż., Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Wydział Zarządzania, Informatyki i Finansów, Katedra Rachunkowości Finansowej i Kontrolli.

1. Wprowadzenie

Jednym z częściej spotykanych i chętnie przyjmowanych przez banki zabezpieczeń kredytów jest hipoteka na nieruchomości. Przyczyn tego stanu rzeczy można upatrywać w pewności prawnej nieruchomości wynikającej z ich odrębnej ewidencji przez wydziały ksiąg wieczystych sądów powszechnych lub w stosunkowo niskiej zmienności wartości w czasie w porównaniu z innymi zabezpieczeniami. Ponadto przyjęcie nieruchomości na zabezpieczenie wpływa korzystnie na współczynnik adekwatności kapitałowej banków (KNF, 2010) oraz obniża poziom wymaganych rezerw celowych na kredyty zagrożone (MF, 2008). Zabezpieczenie to może być jednak źródłem wzrostu ryzyka systemowego, rozumianego jako niezależnego od banków, negatywnego oddziaływania otoczenia na wartość przyjętych zabezpieczeń (Rekomendacja S4, 2013). Niekontrolowany wzrost akcji kredytowych w połączeniu z jednorodnym portfelem zabezpieczeń w przypadku zachwiania terminowego regulowania zobowiązań przez kredytobiorców lub zaprzestania tej spłaty w ogóle wskutek prowadzonych windykacji może być źródłem nadmiernej podaży nieruchomości na rynek, czego konsekwencją będzie spadek ich cen. Negatywne oddziaływanie tego zjawiska może być zwielokrotnione w sytuacji występowania w aktywach banków lub powiązanych z nimi spółek, złożonych instrumentów finansowych opartych m.in. na indeksach wzrostu cen nieruchomości. Procesy te – w dużym uproszczeniu – są uznawane za jedną z przyczyn światowego kryzysu finansowego (Roubini i Mihm, 2011).

Wprowadzie krajowy system bankowy oparł się niekorzystnym zjawiskom kryzysowym, jednak negatywne doświadczenia innych krajów wskazują na konieczność doskonalenia metod pomiaru i zarządzania ryzykiem bankowym, szczególnie ryzykiem ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie, które zaliczane jest do najważniejszych kategorii ryzyka ponoszonego przez banki (Nier, Osiński, Jacome i Madrid, 2011).

W dniu 18 czerwca 2013 r. Komisja Nadzoru Finansowego wydała czwartą z kolei Rekomendację S (zwaną dalej Rekomendacją S4) dotyczącą dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie. Zmiany dokonane w tej Rekomendacji w stosunku do poprzednich były następstwem doświadczeń i wniosków wynikających z kryzysu finansowego, który dotknął globalną gospodarkę, a także utrzymującego się od czterech lat dominującego udziału kredytów zabezpieczonych hipotecznie w portfelu kredytowym krajowego sektora bankowego. Według stanu na dzień 31 grudnia 2013 r. na ogólną wartość ekspozycji kredytowych ogółem wynoszącą 838 737 mln zł aż 505 216 mln zł przypadało na ekspozycje kredytowe zabezpieczone hipotecznie, co dawało 60,2% udziału tych ekspozycji w portfelu kredytowym sektora bankowego w Polsce. Na koniec lat 2009, 2010, 2011 i 2012 udział ten wynosił odpowiednio: 44,9, 51,0, 56,9 i 60,1%, przy czym udział kredytów i innych należności, które nie były związane z kredytami mieszkaniowymi i konsumpcyjnymi, w ogólnej wartości eks-

pozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie oscylował w tym okresie w granicach 33% (KNF, 2014). Fakt ten podkreśla rangę poruszonego tematu i podjęcia dyskusji nad zasadami pomiaru ryzyka ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie.

W stosunku do wcześniej obowiązujących norm jedną z istotnych zmian, które wprowadzono w Rekomendacji S4, była modyfikacja wskaźnika LtV (*loan to value*), który obecnie wyraża stosunek wartości ekspozycji kredytowej do wartości nieruchomości. Artykuł poświęcono temu wskaźnikowi, w przypadku gdy ekspozycje kredytowe są zabezpieczone hipotekami na nieruchomościach przemysłowych. Specyfika tych zabezpieczeń, będąca następstwem ich złożoności technicznej oraz regulacji zawartych w prawie cywilnym, upoważniła do postawienia tezy, że LtV może być obliczane w sposób niejednorodny, co implikuje uzasadnione obawy o ograniczoną porównywalność informacji zawartych w prezentowanych przez banki raportach o ponoszonym ryzyku. Właściwą identyfikację prawnych i ekonomicznych granic zabezpieczeń hipotecznych ekspozycji kredytowych należy uznać nie tylko za podstawowy warunek poprawnego pomiaru ryzyka, ale również za istotny element właściwej oceny co do możliwości prowadzenia skutecznej egzekucji z przyjętego zabezpieczenia. Zasygnalizowany problem wiąże się bowiem nie tylko z przyjęciem składników majątkowych na zabezpieczenie należności banków, ale również z funkcjonowaniem przedsiębiorstwa jako zorganizowanego zespołu składników materialnych i niematerialnych oraz związanej z tym możliwości zbycia przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części w ramach likwidacyjnego postępowania upadłościowego, które w przypadku sprzedaży przedsiębiorstwa upadłego dłużnika przewiduje m.in. wygaśnięcie hipoteki i zaspokajanie wierzyciela hipotecznego w odrębnym trybie (PUIŃ, 2003).

Inspirację do napisania niniejszego artykułu stanowiły przykłady z praktyki gospodarczej, które były zgłaszane przez banki podczas prowadzonych szkoleń, a także przypadki pochodzące z praktyki opiniodawczej autora dla organów wymiaru sprawiedliwości. Przyjęte w opracowaniu metody badawcze opierają się na studiach literatury, analizie aktualnie obowiązujących aktów prawnych, a także dokumentacji bankowej i sądowniczej, która z oczywistych względów nie może być przywołana w niniejszej publikacji jako dokumentacja źródłowa. Zamierzeniem autora było powiązanie problemów praktyki z nauką, która w aspekcie treściowym może być definiowana jako „wyspecjalizowana praktyka” (Apanowicz, 2000).

2. Ekspozycja kredytowa zabezpieczona hipotecznie oraz ewolucja definicji zmiennych kształtujących LtV w Rekomendacjach S

Pomiar ryzyka kredytowego poprzez obliczenie wskaźnika LtV polega na ustaleniu relacji pomiędzy znanym na dzień pomiaru zadłużeniem dłużnika a możliwą do odzyskania przez bank kwotą niespłaconej należności, zakładając, że źródło jej spłaty będzie pochodzić ze spieniężonej nieruchomości. Zresztą sama nazwa wskaźnika *loan to value*, czyli „dług do wartości”, wskazuje taką charakterystykę, chociaż równocześnie można zadać trzy pytania, których odpowiedzi implikują poprawne obliczenie LtV:

1. Co należy rozumieć przez dług?
2. Czy pojęcie „wartości nieruchomości” odnosi się do zabezpieczenia rozumianego jako wysokość wpisu hipotecznego czy też do wartości „całej” nieruchomości?
3. Jaką wartość, z punktu widzenia banków, powinny reprezentować zabezpieczenia?

Od marca 2006 r. wydano cztery Rekomendacje S, przy czym w trzech z nich różnie zdefiniowano wskaźnik LtV (tabela 1).

Nazwa	Okres obowiązywania	Formuła wskaźnika LtV
Rekomendacja S1 (2006)	01.07.2006–31.03.2009 r.	Stosunek wysokości ekspozycji kredytowej do wartości rynkowej nieruchomości stanowiącej jej zabezpieczenie. Wartość rynkowa ustalona zgodnie z art. 151 ustawy o gospodarce nieruchomościami (UoGN, 1997)
Rekomendacja S2 (2008)	01.04.2009–31.12.2011 r.	Jw.
Rekomendacja S3 (2011)	01.01.2012–31.12.2013 r.	Stosunek wartości ekspozycji kredytowej do wartości zabezpieczenia
Rekomendacja S4 (2013)	od 01.01.2013 r., a w części od 01.07.2014 r.	Stosunek wartości ekspozycji kredytowej do wartości nieruchomości

Tab. 1. Definicje wskaźnika LtV w Rekomendacjach S obowiązujących w latach 2006–2014. Źródło: opracowanie własne.

Bez wątplenia przez dług należy rozumieć kwotę niespłaconej ekspozycji kredytowej. W okresie obowiązywania Rekomendacji S1 i S2 wątpliwości budziła kategoria wartości przyjmowanych do obliczenia LtV. Wynikało to z faktu, że rekomendacje te definiowały ekspozycje kredytowe jako bilansowe należności z tytułu kredytów i pożyczek, skupionych należności, czeków i weksli, zrealizowanych gwarancji, innych wierzytelności o podobnym charakterze oraz udzielone zobowiązania pozabilansowe. Odwołanie się

organu nadzorczego, którym do końca 2007 r. była Komisja Nadzoru Bankowego, do bilansowych należności banków determinowało przyjmowanie wartości ekspozycji według wyceny bilansowej. Jeżeli przyjąć, że udzielane przez banki kredyty były ekspozycjami utrzymywanymi do terminu zapadalności, właściwą kategorią wyceny była skorygowana cena nabycia, czyli kwota niespłaconej ekspozycji zdyskontowana efektywną stopą procentową przy uwzględnieniu przepływów pieniężnych, pobranych opłat i prowizji, a także odpisów z tytułu trwałej utraty wartości. Pomimo że skorygowana cena nabycia nie odzwierciedlała rzeczywistych kwot należnych bankom w dniu pomiaru LtV, definicja ekspozycji kredytowej nie uległa zmianie w Rekomendacji S2 (Wiszniowski, 2009).

Dopiero rekomendacja S3 pominęła zwrot „bilansowe należności”, co mogło sugerować inny sposób ich wyceny. Nigdzie jednak, w tym w obecnie obowiązującej Rekomendacji S4, nie można się doszukać wskazówek przybliżających zasady ustalenia licznika LtV. Logika przemawia jednak za tym, że skoro LtV ma być narzędziem wskazującym relację pomiędzy „długiem a wartością”, uzasadnione jest, aby przez pojęcie wartości długu rozumieć wszystkie należne bankowi kwoty związane z daną ekspozycją kredytową. Na dzień pomiaru LtV licznik tego wskaźnika powinien zatem obejmować: niespłacony kapitał, naliczone odsetki umowne i przeterminowane, a także inne roszczenia banku, takie jak np. koszty windykacji lub egzekucji, przy czym pozycje te powinny być wycenione w kwotach wymaganej zapłaty.

Na przestrzeni lat 2006–2014 zmianom ulegała również definicja ekspozycji kredytowej zabezpieczonej hipotecznie. Utrzymana została jednak pierwotna zasada uznawania ekspozycji za zabezpieczoną hipotecznie, jeżeli finansowała ona nieruchomość, a zabezpieczeniem była hipoteka, natomiast w przypadku ekspozycji, które nie finansowały nieruchomości, warunkiem uznania ich za zabezpieczone hipotecznie był pierwotny okres zapadalności wynoszący ponad trzy lata, a hipoteka była zabezpieczeniem dominującym. Zabezpieczenie dominujące zostało zdefiniowane jako zabezpieczenie w postaci hipoteki, które stanowi jedyne zabezpieczenie ekspozycji lub jego udział stanowi ponad 50% pierwotnej wartości ekspozycji kredytowej (Rekomendacja S4).

Za istotne należy jednak uznać zmiany związane z określeniem mianownika LtV.

W Rekomendacji S1 i S2 banki były zobowiązane obliczać wskaźnik w relacji do wartości rynkowej nieruchomości, której definicję zawiera art. 151 ustawy o gospodarce nieruchomościami (UoGN, 1997). Unormowanie takie nie było zbyt trafne, ponieważ wartość rynkowa nie uwzględnia np. wcześniejszych obciążeń hipotecznych, które mogły być ustanowione na nieruchomości przed bankiem dokonującym wpisu, a unormowania KNB/KNF tej kwestii nie poruszały. Funkcją hipoteki jest zabezpieczenie oznaczonej wierzytelności pieniężnej z określonego stosunku prawnego (np. umowy kredytowej) poprzez obciążenie nieruchomości lub jej części

ułamkowej (np. lokalu) z takim skutkiem, że wierzyciel ma prawo dochodzić zaspokojenia z obciążonej nieruchomości bez względu na to, kto jest jej aktualnym właścicielem, i z pierwszeństwem przed wierzycielami osobistymi właściciela (Bieniek, Gdesz i Rudnicki, 2013). Jeżeli zatem założyć sytuację, że bank udzielił kredytu w kwocie 1 mln zł, zabezpieczając jego zwrotność poprzez wpis hipoteczny w kwocie 1 mln zł na nieruchomości o wartości rynkowej równej 2 mln zł, na której wcześniej inny bank ustanowił hipotekę w kwocie 1,5 mln zł, wartość LtV obliczona zgodnie z literalnym brzmieniem Rekomendacji S1 i S2 wynosiła 50%, a nie 200%. Skutkiem tego było wykazanie niższego niż w rzeczywistości ryzyka kredytowego.

W Rekomendacji S3 w mianowniku LtV zastąpiono wartość rynkową nieruchomości „wartością zabezpieczenia”, przy czym rekomendacja nie definiowała jednoznacznie pojęcia zabezpieczenia. Było to powodem wielu wątpliwości banków, a także Związku Banków Polskich, który kierował do Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) prośby o dokonanie wykładni niejasnych bądź pominiętych pojęć i problemów (ZBP, 2011).

Rekomendacja S4 zastąpiła „wartość zabezpieczenia” „wartością nieruchomości”, podając przy tym, że podlega ona ocenie, która jest dokonywana przez bank. Nadzór bankowy odstąpił zatem od preferowanej w Rekomendacjach S1 i S2 wartości rynkowej nieruchomości, która zgodnie z ustawą o gospodarce nieruchomościami mogła być ustalana wyłącznie przez rzeczoznawców majątkowych, na rzecz „oceny wartości zabezpieczenia na nieruchomości”. Krok taki należy uznać za właściwy, ponieważ wymóg znajomości wartości rynkowych nieruchomości w ramach prowadzonego monitoringu mógł powodować zlecenie wycen lub ich aktualizacji rzeczoznawcom majątkowym, co w oczywisty sposób podnosiło koszty obsługi kredytów, a jednocześnie nie zmieniało faktu, że to bank ponosił ryzyko związane z udzieleniem kredytu i ewentualnego niewłaściwego określenia LtV (Wiszniowski, 2009).

Obecnie przez pojęcie „oceny wartości zabezpieczenia na nieruchomości” należy rozumieć oszacowanie przez bank możliwej do uzyskania wartości zabezpieczenia na nieruchomości danej ekspozycji kredytowej, aktualnej na moment udzielenia kredytu lub na moment dokonania kolejnej wyceny, dokonane na podstawie metod statystycznych lub na podstawie analizy rynku nieruchomości (Rekomendacja S4, 2013, s. 7). Tak rozumiana wartość nieruchomości przynajmniej w części wypełnia dotychczasowe luki interpretacyjne. Wprawdzie banki nie są profesjonalistami w wycenie nieruchomości, ale jednak są profesjonalistami w prowadzeniu działalności kredytowej, a ta jest determinowana ryzykiem kredytowym (Bączyk, Góral, Fojcik-Mastalska, Pisuliński i Pyziół, 2007). Ocena wartości nieruchomości nie powinna więc koncentrować uwagi banku wyłącznie na wartości rynkowej nieruchomości, bo ta może mieć ograniczony związek z ryzykiem kredytowym, ale na takiej wartości zabezpieczenia, która jest możliwa do uzyskania. Istotny jest również sposób oszacowania. W odróżnieniu od wartości rynkowej, nieruchomości

zabezpieczająca kredyt powinna być ostrożnie oszacowana, m.in. na podstawie danych statystycznych banków, co wprost wynika z zasad zawartych w rekomendacji dotyczącej gromadzenia i przetwarzania przez banki danych o nieruchomościach (Rekomendacja J, 2012). Wydaje się, że pojęcie ostrożnego oszacowania można interpretować również jako uwzględnienie dokonanych wcześniej wpisów hipotecznych, a także ciężarów i ograniczeń ujmowanych w dziale III księgi wieczystej, takich jak np. służebność czy dożywocie.

Oczywiście Rekomendacja S4 nie zakazuje korzystania z wycen nieruchomości sporządzanych przez rzeczoznawców majątkowych, jednak określona w nich wartość rynkowa powinna być weryfikowana przez bank do poziomu uwzględniającego wartość możliwą do uzyskania (w tym tzw. stopień odzysku, o którym mowa w Rekomendacji S4).

3. Nieruchomość przemysłowa

Definicja nieruchomości jest określona w art. 46 §1 kodeksu cywilnego (k.c.) i stanowi, że nieruchomościami są części powierzchni ziemskiej stanowiące odrębny przedmiot własności (grunty), jak również budynki trwale związane z gruntem lub części takich budynków, jeżeli na mocy przepisów szczególnych stanowią odrębny od gruntu przedmiot własności (K.c., 1964). Taka charakterystyka prawna upoważnia do stwierdzenia, że materialna postać nieruchomości składa się z dwóch elementów: części „obligatoryjnej” (część naturalna), którą jest grunt, oraz części „fakultatywnej” (część składowa), która może obejmować czynniki naturalne (np. rośliny) lub będące następstwem działalności człowieka (np. budynki oraz inne urządzenia trwale związane z gruntem).

Prawo własności do wyodrębnionego obszaru ziemi, będące fundamentem każdego społeczeństwa, byłoby niepewne, gdyby nie miało ściśle oznaczonych granic fizycznych, a także jednoznacznie określonych granic prawnych przysługujących właścicielowi (Felcenloben, 2013). W polskim prawie cywilnym obowiązuje rzymska zasada *superficies solo cedit*, stanowiąca, że to, co jest na powierzchni, przypada gruntowi. Stosowanie tej zasady jest ograniczone wyjątkami, zwłaszcza art. 47 §2 k.c., który podaje, że przedmioty połączone z rzeczą tylko dla przemijającego użytku nie stanowią jej części składowych (przynależności). Z prawnego punktu widzenia tylko części składowe nieruchomości nie mogą być odrębnym przedmiotem własności i innych praw rzeczowych, natomiast z technicznego punktu widzenia częściami składowymi jest wszystko, co nie może być odłączone bez uszkodzenia lub istotnej zmiany całości albo bez uszkodzenia lub istotnej zmiany przedmiotu odłączonego, przy czym za części składowe nieruchomości uważa się także prawa związane z jej własnością (art. 50 k.c.). Części składowe nadają zatem nieruchomościom określone cechy prawne, fizyczne i użytkowe, co równocześnie powoduje konieczność ich rozpatrywania także z ekonomicznego punktu widzenia, zwłaszcza wartości pieniężnej.

Wskutek uznania jednej rzeczy za część składową rzeczy drugiej, następuje utrata odrębności prawnej elementu włączanego, czego konsekwencją jest taki stosunek prawny, że część składowa nie może być oddzielnym od rzeczy głównej przedmiotem własności lub innego prawa rzeczowego. Na przykład cegła użyta do budowy budynku nie traci swojego odrębnego bytu prawnego do momentu wbudowania, po czym staje się składową częścią nieruchomości, a jej odłączenie od rzeczy głównej (budynku) spowoduje jej uszkodzenie lub istotną zmianę. W związku z powyższym następstwem ustanowienia hipoteki na nieruchomości jest obciążenie zarówno gruntu, jak i jego elementów składowych. Skoro przedmiotem zabezpieczenia wierzytelności bankowych mogą być nieruchomości, a hipoteka jest prawem, na mocy którego wierzyciel może dochodzić zaspokojenia swoich roszczeń pieniężnych, dla banku określającego LtV istotna jest nie tylko znajomość wartości nieruchomości, którą mógłby uzyskać na rynku, np. na podstawie wyników badań statystycznych, ale w co najmniej równym stopniu znajomość przebiegu granic pomiędzy tym, co nieruchomość tworzy, a tym, co jedynie przynależy do nieruchomości.

Zarówno przepisy kodeksu cywilnego, jak i nadzorcze normy ostrożnościowe dotyczące banków nie definiują pojęcia nieruchomości przemysłowej, chociaż Rekomendacja J Komisji Nadzoru Finansowego wskazuje nieruchomość przemysłową jako odrębny rodzaj nieruchomości przy tworzeniu baz danych (Rekomendacja J, 2012). Z kolei Rekomendacja S4 dokonuje podziału nieruchomości na dwie kategorie, przyjmując za podstawę podziału możliwości ich wykorzystania: mieszkalne i komercyjne, definiując pierwszą z nich (przeznaczenie na cele mieszkaniowe), a drugą uznając na zasadzie antonimu pierwszej (nieruchomość niebędąca nieruchomością mieszkalną).

Nieruchomość komercyjną charakteryzuje możliwość uzyskiwania przez jej właściciela, korzyści ekonomicznych. Cecha ta bez wątplenia przynależy również do nieruchomości przemysłowych, ale podstawowym celem tych nieruchomości nie jest generowanie pożytków, np. w postaci czynszu najmu, jak ma to miejsce w przypadku nieruchomości o przeznaczeniu biurowym, handlowym, hotelowym czy magazynowym, ale prowadzenia na nich działalności gospodarczej o charakterze wytwórczym (produkcyjnym) lub usługowym. Cechami odróżniającymi nieruchomości przemysłowe od innych nieruchomości komercyjnych w rozumieniu Rekomendacji S4 powinno być ich przeznaczenie oraz fizyczna postać części składowych, obejmujących budynki produkcyjne, budowle oraz inne urządzenia, które są powiązane ze sobą w taki sposób, że tworzą razem gospodarczą całość.

4. Możliwość wyznaczenia prawnych i ekonomicznych granic nieruchomości przemysłowych

Sposób połączenia nie decyduje o charakterze rzeczy połączonej jako o części składowej (Dmowski i Rudnicki, 2011). Za przykład mogą posłużyć urządzenia służące do doprowadzania lub odprowadzania płynów, pary,

gazu, energii elektrycznej oraz inne urządzenia podobne, które zgodnie z art. 49 §1 k.c. nie należą do części składowych nieruchomości, jeżeli wchodzi w skład przedsiębiorstwa.

Powstaje w tym miejscu pytanie, czy pozostałe urządzenia – a jeżeli tak, to jakie – stanowią lub mogą stanowić części składowe nieruchomości. Odpowiedź na powyższe pytanie jest o tyle istotna z punktu widzenia banków, że część nakładów poniesionych przez kredytobiorcę na inwestycję prowadzoną na nieruchomości może nie podwyższać jej wartości, co oznacza wyższą wartość wskaźnika LtV, a więc statystycznie wyższe ryzyko kredytowe pochodzące od nieruchomości.

Dokonany przegląd aktów prawnych, orzecnictwa sądowego oraz literatury upoważnia do stwierdzenia, że problem uznania za części składowe nieruchomości takich składników majątkowych przedsiębiorstw, jak maszyny i urządzenia, nie jest w wystarczającym stopniu rozstrzygnięty, a nieliczne orzecznictwo wyjaśnia poruszoną problematykę bardzo ogólnie, co powoduje, że każdy wątpliwy przypadek należy rozpatrywać indywidualnie. Wymaga to od banków nie tylko tworzenia i korzystania z baz danych o nieruchomościach, ale w równym stopniu oględzin nieruchomości przed udzieleniem kredytu.

Wniosek ten potwierdza jeden z wyroków Sądu Najwyższego, którego sentencja brzmi następująco: „O tym, czy określone elementy stanowią części składowe jednej rzeczy złożonej, rozstrzyga obiektywna ocena gospodarczego znaczenia istniejącego pomiędzy nimi fizycznego i funkcjonalnego powiązania. Jeśli są one powiązane fizycznie i funkcjonalnie tak, że tworzą razem gospodarczą całość, stanowią części składowe jednej rzeczy złożonej, choćby ta dała się technicznie łatwo zdemontować” (SN, 2002, s. 1). W powyższej sprawie Sąd Najwyższy orzekł, że waga wagonowa, tor suwnicowy oraz tor jezdny wyładowniczy, będące przedmiotem przewłaszczenia na zabezpieczenie, nie są połączone z nieruchomością dla przemijającego użytku i stanowią część składową nieruchomości.

Zasadę tę utrwalił inny wyrok Sądu Najwyższego, rozpatrujący pozew kredytobiorcy jednego z banków (SN, 2003). Zdaniem banku, pomimo trwałego połączenia maszyn i urządzeń z budynkiem, elementy te nie stanowiły części składowej nieruchomości i mogły być przedmiotem odrębnego obrotu. Odmiennego zdania był SN, który uznał, że wbudowanie maszyn i urządzeń w nieruchomość budowlaną w taki sposób, że w celu ich wydania niezbędna jest rozbiórka budynku, składniki te stanowią jedną rzecz złożoną, tj. nieruchomość budynkową, która była częścią składową gruntu. Podobne zapatrywanie wyraził Sąd Apelacyjny w Białymstoku, który stwierdził, że wyposażenie kotłowni nie jest połączone z siecią ciepłowniczą dla przemijającego użytku, ale stanowi część składową nieruchomości (SA, 2013a).

W przypadku rozpatrywania przez bank wniosku o udzielenie kredytu jednostce gospodarczej badanie zdolności kredytowej obejmuje m.in. analizę

wartości możliwych do przyjęcia zabezpieczeń, których wykaz ilościowo-wartościowy jest ujęty w ewidencji środków trwałych. Zgodnie z ustawą o rachunkowości przez pojęcie środków trwałych należy rozumieć rzeczowe aktywa trwałe i zrównane z nimi, o przewidywanym okresie ekonomicznej użyteczności dłuższym niż rok, kompletne, zdatne do użytku i przeznaczone na potrzeby jednostki (UoR, 1994). W ramach prowadzonej ewidencji środki trwałe są sklasyfikowane w określone grupy, podgrupy i rodzaje, stosownie do odrębnych przepisów (RM, 2010). W praktyce stan ten powoduje, że niezwykle trudno jest wyodrębnić taki kompleks majątkowy, który odpowiadałby definicji nieruchomości zawartej w kodeksie cywilnym, zwłaszcza w zakresie rozstrzygnięcia tego, co jest, a co nie jest elementem składowym nieruchomości. Nierzadko bowiem wykazy środków trwałych zawierają kilkadziesiąt, a nawet kilka tysięcy pozycji, których identyfikacja może sprawiać duże kłopoty pracownikom banków, a próba ustalenia prawnych i ekonomicznych granic nieruchomości w takich warunkach będzie obciążona ryzykiem popełnienia błędu, czego skutkiem może być nieuwzględnienie części składników majątkowych jako elementów składowych albo nadmierne ich przypisanie do nieruchomości.

Za przykład może posłużyć sytuacja w jednym z banków, który zwrócił się do autora niniejszego artykułu z prośbą o udzielenie informacji, czy takie składniki majątkowe, jak zbiorniki na cement oraz linie do produkcji i transportu betonu, trwale połączone z gruntem poprzez stopy fundamentowe, stanowią części składowe nieruchomości. Bank udzielił wcześniej wielomilionowego kredytu na uruchomienie produkcji betonu, zabezpieczając jego spłatę wyłącznie hipoteką na nieruchomości, uznając, że maszyny i urządzenia stanowią integralną jej część (nie dokonano zastawu rejestrowego lub przewłaszczenia zbiorników na cement i linii do produkcji betonu). W związku z niespłaceniem kredytu bank przystąpił do przymusowego ściągnięcia swoich należności. Dłużnik złożył jednak protest przeciwko działaniom banku, uznając, że maszyny i urządzenia są ruchomościami i mogą zostać przez niego sprzedane albo podlegać odrębnej egzekucji. Oględziny nieruchomości potwierdziły słuszność zarzutu dłużnika, ponieważ maszyny i urządzenia dawały się stosunkowo łatwo zdemontować, a na nieruchomości można było prowadzić inną działalność gospodarczą niż produkcja betonu. Stan ten potwierdzony został w późniejszym procesie.

Odrębnym zagadnieniem związanym z ustanowieniem hipoteki na nieruchomości jest tzw. „nadzabezpieczenie”, które zostało wprowadzone do krajowego systemu prawnego w 2011 r. i jest uregulowane w 68 ust. 2 ustawy o księgach wieczystych i hipotece (UoKWiH, 1982). Można powiedzieć, że nadmierne zabezpieczenie lub „nadzabezpieczenie” jest pozabankowym wskaźnikiem LtV, ponieważ wyraża kwotę należności wierzyciela hipotecznego do kwoty hipoteki. Nadmierne zabezpieczenie może powstać w dacie ustanowienia hipoteki albo pojawić się w okresie późniejszym, w rezulta-

cie częściowej spłaty zobowiązań dłużnika hipotecznego. Uprawnienie do żądania zmniejszenia hipoteki przysługuje właścicielowi nieruchomości (legitymacja czynna) i dochodzi wyłącznie w trybie procesowym, podczas którego sąd bada nadmierność zabezpieczenia, biorąc pod uwagę m.in. sumę i walutę hipoteki oraz wysokość wierzytelności istniejących i przyszłych (Czech, 2011).

Jakkolwiek powstanie nadmiernego zabezpieczenia powinno być brane pod uwagę przy ustanawianiu hipoteki, to w przypadku banków zagrożenie to nie powinno występować, jeżeli przestrzegane są normy Rekomendacji S4, stanowiące m.in., że wartość wskaźnika LtV w momencie udzielania kredytu nie powinna przekraczać 80% w przypadku zabezpieczenia na nieruchomościach mieszkalnych i 75% na nieruchomościach komercyjnych. Stwierdzenie to jest tym bardziej uzasadnione, że w jednym z wyroków Sąd Apelacyjny stwierdził, że hipoteka nie jest nadmierna tylko dlatego, że jej suma dwukrotnie przewyższa kwotę główną zadłużenia, ponieważ zabezpiecza nie tylko tę należność, ale też wierzytelności o odsetki, zaś czas spłaty pozostałej części długu jest zagadnieniem przyszłym i niepewnym, co wpływa na rozmiar zadłużenia (SA, 2013b).

Podsumowując dotychczasowe rozważania dotyczące możliwości jednoznacznego określenia ekonomicznej i prawnej granicy nieruchomości przemysłowej zabezpieczającej hipoteką ekspozycję kredytową, należy stwierdzić, że:

- nie można w sposób jednoznaczny (arbitralny) wyznaczyć tej granicy,
- elementami tworzącymi nieruchomość przemysłową są przede wszystkim: grunt, budynki oraz inne obiekty budowlane,
- w przypadku maszyn i urządzeń, o ich zakwalifikowaniu do elementów składowych nieruchomości decyduje fizyczne i funkcjonalne połączenie w sposób trwały kilku samodzielnych elementów tworzących całość w sensie gospodarczym, których odłączenie spowoduje brak możliwości korzystania z nieruchomości, jako rzeczy głównej.

Przy ocenie tego, czy dana maszyna lub urządzenie jest częścią nieruchomości, nie należy brać pod uwagę możliwości prowadzenia konkretnej działalności gospodarczej lub trudności w demontażu, ale istniejące pomiędzy tymi rzeczami powiązania fizyczne i funkcjonalne. Tak nieostre rozstrzygnięcie problemu może być jednak powodem rozbieżnych ocen i powodować wzrost ryzyka związanego z niewłaściwym określeniem wartości nieruchomości, a tym samym wskaźnika LtV. Banki, aby uniknąć ewentualnych strat w warunkach niepewności, oprócz hipoteki powinny stosować zabezpieczenie w postaci przewłaszczenia lub zastawu rejestrowego na „wątpliwych” składnikach, przy czym wartość przewłaszczonych lub zastawionych rzeczy nie powinna powiększać wartości nieruchomości, a tym samym obniżać wskaźnika LtV. Rzeczy te powinny być ujęte w ogólnym portfelu zabezpieczeń.

5. Wpływ uwzględnienia maszyn i urządzeń jako części składowych nieruchomości na wartość wskaźnika LtV

We wprowadzeniu do Rekomendacji S4 Komisja Nadzoru Finansowego zwróciła uwagę na fakt, że jednym z celów regulacyjnych jest zapewnienie wysokiej jakości portfeli kredytowych budowanych przez banki, co leży nie tylko w ich interesie, ale również gospodarki kraju i wszystkich uczestników rynku nieruchomości. Zdaniem KNF warunkiem sukcesu rozwoju rynku nieruchomości jest m.in. wystandaryzowanie portfeli kredytowych o wysokiej jakości, a jednym z parametrów warunkujących ten sukces jest utrzymanie odpowiednich parametrów kredytów, w tym wskaźnika LtV. Nie kwestionując w najmniejszym stopniu stwierdzeń Komisji, w dotychczasowych rozważaniach zwrócono uwagę na brak precyzji w definiowaniu zmiennych kształtujących LtV, a także względność interpretacji przepisów prawa, powodujących niepewność wierzyciela odnośnie uznawania części składowych nieruchomości i związanej z tym jej wartości.

Aby zobrazować poruszoną problematykę, poniżej zaprezentowano przykład finansowania przez bank inwestycji oraz wpływ sygnalizowanych wcześniej różnych interpretacji pojęcia „wartości nieruchomości” na poziom wskaźnika LtV.

5.1. Przykład

Przedmiotem kredytowania jednostki gospodarczej jest inwestycja obejmująca:

- budowę hali produkcyjnej, której koszt wykonania wynosi 1000 tys. zł,
- zakup i montaż ciągu technologicznego, którego cena nabycia wynosi 2000 tys. zł.

Przed złożeniem wniosku kredytowego jednostka zakupiła ze środków własnych uzbrojony i utwardzony teren pod inwestycję za cenę 750 tys. zł. Wartość inwestycji wynosi zatem 3750 tys. zł, a udział kredytobiorcy w jej finansowaniu wynosił 20%, co było zgodne z regulacjami wewnętrznymi banku. Okres prowadzenia robót inwestycyjnych wynosił 1 rok, a warunki kredytowania były następujące:

- kwota kredytu – 3000 tys. zł,
- okres finansowania – 10 lat,
- oprocentowanie kredytu 8,0% w stosunku rocznym,
- sposób uruchomienia kredytu – jednorazowo,
- spłata rat kapitałowych i odsetek w okresach rocznych.

Cena nabycia gruntu pod inwestycję została pozytywnie zweryfikowana przez bank. Ponadto, na podstawie odrębnej analizy, bank założył, że w okresie kredytowania:

- wartość gruntu będzie rosła w tempie 1,0%, licząc ten wzrost rok do roku,
- wartość hali produkcyjnej będzie spadała w tempie 2,5% rocznie, licząc od wartości początkowej,

– wartość ciągu technologicznego trwale połączonego z nieruchomością będzie spadała w tempie 8,0% rocznie, licząc od wartości początkowej.

Na zabezpieczenie kredytu na wniosek kredytobiorcy została ustanowiona hipoteka w kwocie 3500 tys. zł. Zakładając, że kredytobiorca będzie dokonywał spłaty zgodnie z przyjętym harmonogramem, bank dokonał analizy wskaźnika LtV w czterech wariantach, ponieważ nie był pewny interpretacji pojęć zawartych w Rekomendacji S4, a także miał wątpliwości, co do uznania ciągu technologicznego za część składową nieruchomości.

Wariant pierwszy zakładał, że mianownikiem wskaźnika będzie kwota wpisu hipotecznego. Kwota ta pozostawała niezmienna w całym okresie kredytowania, a kredytobiorca nie występował o obniżenie wpisu hipotecznego w związku z dokonywanymi spłatami zadłużenia. Bank był jedynym wierzycielem hipotecznym.

Wariant drugi, który przyjmował, że skoro kredyt będzie spłacany w terminie, roszczenie banku nie obejmie pełnej wysokości wpisu hipotecznego, ale będzie równe aktualnej kwocie zadłużenia.

Wariant trzeci, według którego wartość LtV została obliczona przy założeniu, że nieruchomość obejmuje grunt oraz budynek hali, co oznaczało, że na dzień oddania inwestycji wartość nieruchomości wynosiła 1750 tys. zł, a w kolejnych latach następowała zmiana wartości nieruchomości, zgodnie z wcześniejszymi wytycznymi.

Wariant czwarty był rozwinięciem wariantu trzeciego i uwzględniał ciąg technologiczny jako część składową nieruchomości, a więc jej wartość na dzień zakończenia inwestycji wynosiła 3750 tys. zł.

Rok	Należność banku	Kwota wpisu hipotecznego	Wartość gruntu	Wartość hali	Wartość ciągu technologicznego
0	3 000	3 500	750	0	0
1	2 700	3 500	758	1 000	2 000
2	2 400	3 500	765	975	1 840
3	2 100	3 500	773	950	1 680
4	1 800	3 500	780	925	1 520
5	1 500	3 500	788	900	1 360
6	1 200	3 500	796	875	1 200
7	900	3 500	804	850	1 040
8	600	3 500	812	825	880
9	300	3 500	820	800	720
10	0	3 500	828	775	560

Tab. 2. Zmiana parametrów kształtujących LtV w okresie kredytowania (wartości w tys. zł).
Źródło: opracowanie własne.

Rozpatrywana ekspozycja kredytowa była ekspozycją zabezpieczoną hipotecznie, ponieważ pierwotny okres zapadalności kredytu był dłuższy niż 3 lata, a hipoteka (kwota wpisu), bez względu na przyjęty wariant, była zabezpieczeniem dominującym. We wszystkich przypadkach, licznik LtV obejmował należność banku w kwocie wymaganej zapłaty, a regulacje wewnętrzne banku były zgodne z Rekomendacją S4 (wskaźnik LtV nie mógł przekroczyć 75%). Sytuacja ekonomiczno-finansowa kredytobiorcy zarówno przed udzieleniem kredytu, jak i w czasie jego trwania nie budziła obaw. Wyniki obliczeń przedstawiono w dwóch kolejnych tabelach (rok „0” oznacza moment udzielenia kredytu).

Rok	Wartość nieruchomości		LtV (%)			
	bez ciągu technologicznego	z ciągiem technologicznym	Wariant 1	Wariant 2	Wariant 3	Wariant 4
0	750	750	86	100	400	400
1	1 758	3 758	77	100	154	72
2	1 740	3 580	69	100	138	67
3	1 723	3 403	60	100	122	62
4	1 705	3 225	51	100	106	56
5	1 688	3 048	43	100	89	49
6	1 671	2 871	34	100	72	42
7	1 654	2 694	26	100	54	33
8	1 637	2 517	17	100	37	24
9	1 630	2 340	9	100	19	13
10	1 603	2 163	0	0	0	0

Tab. 3. Wartość nieruchomości oraz wskaźnika LtV według przyjętych wariantów. Źródło: opracowanie własne.

Pamiętając o tym, że zgodnie z Rekomendacją S4 wskaźnik LtV wyraża stosunek wartości ekspozycji kredytowej do wartości nieruchomości, której ocena polega na oszacowaniu możliwej do uzyskania wartości zabezpieczenia na nieruchomości, można znaleźć argumenty przemawiające za tym, że każda wartość wskaźnika spełniała wymogi tej normy.

W wariantcie pierwszym kwota roszczenia banku jest usankcjonowana prawnie i jest ściśle określona wysokością wpisu hipotecznego, a zmiana wartości nieruchomości nie pozostaje w żadnym związku z wysokością tego wpisu. Wariant drugi opiera się na rzeczywistych kwotach roszczenia, do wysokości których bank może prowadzić ewentualną windykację. Bez względu na wysokość wpisu maksymalna kwota roszczenia banku będzie

odpowiadać kwocie zadłużenia kredytobiorcy, co wynika z przepisów o księgach wieczystych i hipotece. Można jednak znaleźć również argumenty przemawiające przeciwko pierwszym dwóm wariantom. Przyjmując, że ryzyko jest mierzalną niepewnością (Knight, 1921), należy zauważyć, że zabezpieczenie ekspozycji jest dokonywane na składniku majątkowym kredytobiorcy, którego wartość jest zmienna w czasie. W przypadku obniżenia wartości przedmiotu zabezpieczenia poniżej wartości wpisu bank otrzyma taką kwotę, jaka będzie możliwa do uzyskania na rynku. Kwota ta może być niższa od kwoty zadłużenia lub wpisu hipotecznego, chociaż w dniu udzielenia kredytu wartość wpisu przekraczająca wartość nieruchomości jest prawnie dopuszczalna.

Wariant trzeci można odnieść do minimalnej kwoty, jaką bank mógłby uzyskać w wyniku sprzedaży nieruchomości, ponieważ obejmuje grunt oraz budynek hali, który bez wątplenia jest elementem składowym nieruchomości.

Wariant czwarty jest swego rodzaju rozwinięciem wariantu trzeciego, ponieważ uwzględnia wartość ciągu technologicznego.

We wszystkich przypadkach w dniu udzielenia kredytu licznikiem wskaźnika LtV jest pełna kwota kredytu. Zgodnie z definicją ekspozycji kredytowej, nie ma bowiem znaczenia to, czy bank uruchomi kredyt jednorazowo czy w transzach, ponieważ definicja ta oprócz należności banku obejmuje zobowiązania pozabilansowe, a więc również kwoty niewykorzystanego kredytu, który jest ujmowany w ewidencji pozabilansowej. Wydaje się, że w tej części norma nadzorcza wymaga zmiany lub doprecyzowania, ponieważ wypłata kolejnych transz kredytowych jest najczęściej uzależniona od realizacji procesu inwestycyjnego. Bank nie może żądać spłaty niewypłaconych transz kredytowych.

W zależności od przyjętych założeń otrzymano cztery różne wartości wskaźnika LtV, a więc cztery różne poziomy ryzyka kredytowego pochodzącego od jednej ekspozycji kredytowej zabezpieczonej hipotecznie. Odrzucając pierwsze dwa warianty jako niespełniające wszystkich kryteriów Rekomendacji S4, decydujące znaczenie dla oceny ryzyka ponoszonego przez bank mają warianty trzeci i czwarty. W dniu udzielenia kredytu wartość wskaźnika LtV wielokrotnie przekraczała 75-procentową dopuszczalną wartość (80% przy dodatkowym zabezpieczeniu). Fakt ten nie powinien oznaczać, że bank był zobowiązany odrzucić wniosek wiarygodnego kredytobiorcy. Wskaźnik LtV jest tylko jednym z mierników wpływających na ocenę zdolności kredytowej i nie powinien być rozpatrywany w oderwaniu od innych.

6. Podsumowanie

Celem dokonywania pomiaru ryzyka kredytowego jest ocena stopnia zagrożenia wystąpienia straty, której źródłem mogą być niespłacone należności kredytowe. Analiza wartości wskaźnika LtV ma odpowiedzieć na pytanie, czy przyjęte przez bank zabezpieczenie w postaci hipoteki jest wystarczające

w stosunku do kwoty udzielonego kredytu, przy czym badanie to powinno być przeprowadzone w powiązaniu z wartością nieruchomości. Tak rozumiane zabezpieczenie wyznacza ekonomiczne granice nieruchomości. W przypadku nieruchomości przemysłowych, z uwagi na ich złożoność, wzrasta ryzyko niewłaściwego określenia wskaźnika LtV.

Przeprowadzone rozważania pozwalają na przedstawienie propozycji następującej formuły tego wskaźnika, odnoszącej się zwłaszcza do nieruchomości przemysłowych:

$$LtV = \frac{EKZH}{BWN + \sum_{i=1}^n BWFCzS_i}, \quad (1)$$

gdzie:

- EKZH** – wartość ekspozycji kredytowej zabezpieczonej hipotecznie na dzień dokonywania pomiaru wskaźnika LtV. Wartość ta powinna odpowiadać należności banku w kwocie wymaganej zapłaty, obejmującej niespłacony kapitał, odsetki umowne i przeterminowane oraz inne roszczenia banku wynikające z danej ekspozycji.
- BWN** – „bankowa” wartość nieruchomości przyjęta przez bank na podstawie przeprowadzonej oceny, obejmująca wartość gruntu i tych części składowych, które w myśl przepisów prawa nie są uznawane za ruchomości, a zaliczyć do nich należy budynki oraz inne obiekty budowlane trwale połączone z gruntem.
- BWFCzS_i** – „bankowa” wartość „fakultatywnych” części składowych nieruchomości, przyjęta przez bank na podstawie analizy prawnej, technicznej i funkcjonalnej. Bank, jako instytucja zatrudniająca prawników i innych specjalistów, powinien wiedzieć, uwzględniając aktualne orzecznictwo, które z elementów trwale związanych z nieruchomością stanowią jej części składowe. Do tych elementów bez wątpienia można zaliczyć: wagi wozowe, torowiska, studnie i pompy głębinowe, wyposażenie kotłowni oraz te maszyny i urządzenia, które w sposób fizyczny i funkcjonalny tworzą razem gospodarczą całość, a odłączenie jednego bądź wszystkich spowoduje uszkodzenie lub uniemożliwienie korzystania z rzeczy głównej.

Tak obliczony wskaźnik LtV prezentowałby rzeczywisty poziom ryzyka kredytowego pochodzącego od ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie na nieruchomościach przemysłowych.

Bibliografia

- Apanowicz, J. (2000). *Metodologiczne elementy procesu poznania naukowego w teorii i organizacji zarządzania*. Gdynia: Wyższa Szkoła Administracji i Biznesu.
- Bączyk, M., Góral, L., Fojcik-Mastalska, M., Pisuliński, J. i Pyziół, W. (2007). *Prawo bankowe. Komentarz*. Warszawa: LexisNexis.
- Bieniek, G., Gdesz, M. i Rudnicki, S. (2013). *Nieruchomości. Problematyka prawna*. Warszawa: LexisNexis.
- Czech, T. (2011). *Hipoteka. Komentarz*. Warszawa: LexisNexis.
- Dmowski, S. i Rudnicki, S. (2011). *Komentarz do kodeksu cywilnego. Księga pierwsza. Część ogólna*. Warszawa: LexisNexis.
- Felcenloben, D. (2013). *Granice nieruchomości i sposoby ich ustalania*. Warszawa: LexisNexis.
- K.c. (1964). Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny, tekst jednolity. Dz.U. z 2014 r., poz. 121.
- KNF. (2010). Uchwała Nr 76/2010 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 10 marca 2010 r. w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka. Dz.Urz. KNF nr 2, poz. 11, z późn. zm.
- KNF. (2014). *Sektor bankowy – grudzień 2013 r.* Urząd Komisji Nadzoru Finansowego. Pozyskano z: http://www.knf.gov.pl/opracowania/sektor_bankowy/dane_o_rynku/Dane_miesieczne.html (17.02.2014).
- Knigh, F.H. (1921). *Risk, Uncertainty, and Profit*. Pozyskano z: <http://www.econlib.org/library/Knight/knRUPCover.html> (01.03.2014).
- MF. (2008). Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 16 grudnia 2008 r. w sprawie zasad tworzenia rezerwy na ryzyko związane z działalnością banków. Dz.U. nr 235, poz. 1589, z późn. zm.
- Nier, E.W., Osiński, J., Jacome, I.L. i Madrid, P. (2011). *Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models*. International Monetary Fund, WP/11/250.
- PUI.N. (2003). Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze, tekst jednolity. Dz.U. z 2012 r., poz. 1112, z późn. zm.
- Rekomendacja J. (2012). Uchwała nr 249 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 11 września 2012 r. w sprawie wydania Rekomendacji J dotyczącej zasad gromadzenia i przetwarzania przez banki danych o nieruchomościach. Dz.Urz. KNF 2012.16.
- Rekomendacja S1. (2006). Rekomendacja S Komisji Nadzoru Bankowego dotycząca dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie z dnia 20 marca 2006 r. *LexPolonica*, nr 117420.
- Rekomendacja S2. (2008). Uchwała nr 391/2008 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 17 grudnia 2008 r. w sprawie wydania Rekomendacji S (II) dotyczącej dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie. Dz.Urz. KNF nr 8, poz. 45.
- Rekomendacja S3. (2011). Uchwała nr 18/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 25 stycznia 2011 r. w sprawie wydania Rekomendacji S dotyczącej dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie. Dz.Urz. KNF nr 3, poz. 6.
- Rekomendacja S4. (2013). Uchwała nr 148/2013 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 18 czerwca 2013 r. w sprawie wydania Rekomendacji S dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie. Dz.Urz. KNF 2013.23.
- RM. (2010). Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 10 grudnia 2010 r. w sprawie Klasyfikacji Środków Trwałych. Dz.U. nr 242, poz. 1622.
- Roubini, N. i Mihm, S. (2011). *Ekonomia kryzysu*. Warszawa: Oficyna a Wolters Kluwer Business.
- SA. (2013a). Wyrok Sądu Apelacyjnego w Białymstoku z dnia 26 września 2013 r., I ACa 401/2013. *LexPolonica*, nr 8055164.

- SA. (2013b). Wyrok Sądu Apelacyjnego w Katowicach z dnia 11 stycznia 2013 r., V ACa 614/2012. *LexPolonica*, nr 5035457.
- SN. (2002). Wyrok Sądu Najwyższego – Izba Cywilna z dnia 28 czerwca 2002 r., I CK 5/2002. *LexPolonica*, nr 358693.
- SN. (2003). Wyrok Sądu Najwyższego – Izba Cywilna z dnia 11 marca 2003 r., V CKN 1715/2000. *LexPolonica*, nr 2124919.
- UoGN. (1997). Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami, tekst jednolity. Dz.U. nr 102, poz. 651, z późn. zm.
- UoKWiH. (1982). Ustawa z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece, tekst jednolity. Dz.U. z 2013 r., poz. 707, z późn. zm.
- UoR. (1994). Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, tekst jednolity. Dz.U. z 2013 r., poz. 330.
- Wiszniowski, E. (2009). *Badanie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie przy wykorzystaniu informacji z systemu rachunkowości*. Warszawa: Wydawnictwo Stowarzyszenia Księgowych w Polsce,
- ZBP. (2011). Pismo Prezesa Zarządu Związku Banków Polskich z dnia 07.06.2011 r. do Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego, nr JT/3010-152/2011. Warszawa: ZBP.