

---

A N N A L E S  
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA  
LUBLIN – POLONIA

VOL. XLIX, 4

SECTIO H

2015

---

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Finansów

RENATA PAPIEŻ<sup>1</sup>

renatapapiez@interia.pl

*Obligacje bankowe jako narzędzie wydłużania średniego  
terminu wymagalności pasywów banków w Polsce*

---

Banking Bonds as a Tool for Lengthening the Average Maturity of Banks'

Liabilities in Poland

**Słowa kluczowe:** obligacja bankowa, terminowa struktura zapadalności aktywów i wymagalności pasywów banku, luka finansowania

**Keywords:** banking bond, term structure of maturity banking assets and liabilities, funding gap

**Kod JEL:** B52, G21, G23

## Wstęp

Obligacja jako instrument finansowy jest postrzegana głównie przez pryzmat podstawowej funkcji, jaką jest możliwość pozyskiwania kapitału przez emitenta. Jest to papier wartościowy, który – obok listu zastawnego oraz akcji – jest utożsamiany z klasycznym instrumentarium rynku kapitałowego. Generalnie ustawodawstwo dotyczące obligacji w większości krajów nie wprowadza znaczących podmiotowych ograniczeń wobec emitentów, co wpływa na jej powszechność. Najważniejsze, aby posiadana przez emitenta zdolność do czynności prawnych pozwalała równocześnie na zaciąganie zobowiązań, choć i w wypadku jej braku możliwe jest wykorzystanie

---

<sup>1</sup> Opracowanie zostało sfinansowane ze środków przyznanych Katedrze Finansów UEK w ramach badań statutowych nr 008/WF-KF/03/2014/S/4204.

podmiotu, który jako *statio fisci* zrealizuje cel emisji<sup>2</sup>. To pozwala emitować instrument finansowy, który reprezentuje zaciągnięty dług i zobowiązanie do jego spłaty.

Współcześnie proces globalizacji i związana z tym zachwiana stabilność systemów finansowych ujawniły inne możliwości i konsekwencje wykorzystania obligacji. Mogą one stanowić zarówno źródło problemów finansowych (obligacje skarbowe Grecji, Hiszpanii itp.), jak i sposób ich rozwiązywania – koncepcja europejskich obligacji stabilnościowych [Puszer, 2013], ale też, przy zachowaniu standardów uczciwości emitentów, ich długoterminowość może stanowić cenną zaletę, pozwalającą utrzymać stabilność finansową. Podnoszony aktualnie w Polsce problem nieodpowiedniej terminowej struktury zapadalności aktywów i wymagalności pasywów banków, stwarzający zagrożenie luki płynnościowej, jest obszarem, w którym można by wykorzystać obligacje, dlatego w niniejszym opracowaniu – za pomocą podejścia analizy instytucjonalnej, rozpowszechnionej przez zwolenników Nowej Ekonomii Instytucjonalnej (dalej: NEI) – celem jest identyfikacja roli obligacji bankowych jako wsparcia instytucjonalnego dla złagodzenia problemu luki płynnościowej w sektorze bankowym w Polsce.

### **1. Obligacja w instytucjonalnej strukturze modelu anglo-amerykańskiego i kontynentalnego systemu finansowego**

Zróznicowane nurty współczesnej NEI łączy docenianie znaczenia instytucji w społecznym procesie gospodarowania oraz nadanie wagi relacjom między strukturą instytucjonalną a zachowaniami gospodarczymi. D.C. North zdefiniował instytucje jako zbiór reguł i regulacji stanowiących ograniczenia dla zachowań ludzkich, tworząc tym samym kanon, na którym powszechnie bazuje NEI [North, 1990, s. 3–5]. Instytucje nieformalne to np. kody zachowań, wzorce kulturowe, różne przejawy kapitału społecznego, jak zaufanie czy tworzenie sieci kontaktów. Natomiast do instytucji formalnych zaliczane są prawa, m.in. formy praw własności, prawo finansowe, rozwiązania podatkowe, formy zawieranych kontraktów, ale również prawo wyborcze. Określając cele instytucji, North wskazuje, iż bezpośrednim celem jest ograniczenie niepewności w wyborze działań bądź podejmowaniu decyzji, zaś celem pośrednim instytucji jest zmniejszenie ryzyka i obniżenie kosztów transakcyjnych. Instytucje, wzmacniając reguły gry, w konsekwencji określają strukturę bodźców w procesie wymiany gospodarczej, politycznej czy społecznej. W ujęciu Northa widoczna jest różnica między instytucją a organizacją – pojęciami dotychczas utożsamianymi. W praktyce organizacje stanowią raczej formy (*bodies*) funkcjonowania

<sup>2</sup> W wypadku emisji obligacji skarbowych lub komunalnych *statio fisci*, odpowiednio minister finansów lub wojewoda, jako państwowa lub samorządowa jednostka organizacyjna nieposiadająca osobowości prawnej, reprezentuje w stosunkach cywilnoprawnych oraz działa w imieniu i na rzecz Skarbu Państwa.

instytucji – formy zbiorowych działań indywidualności dla osiągnięcia wspólnych celów. Organizacje jako struktury instytucji (np. giełdy, instytucje pośrednictwa finansowego, organy nadzoru na rynku finansowym czy partie polityczne) obok instytucji formalnych i nieformalnych stanowią system instytucjonalny w skali danego rynku.

Obserwacja toku ewolucji rynków – z punktu widzenia NEI – pozwala dostrzec różnice między dwiema umownie wyodrębnianymi formami systemów finansowych na świecie. Właściwości anglo-amerykańskiego i kontynentalnego (niemiecko-japońskiego) systemu finansowego pozwalają dostrzec fundamentalną różnicę w instytucjonalnych formach partycypacji w rynku finansowym (tab. 1). W wypadku systemu anglo-amerykańskiego jest to udział we własności, a zatem głównym instrumentem przekazywania tego prawa jest akcja, nastawienie na osiąganie dochodów kapitałowych (dywidenda), a zarazem rozwój rynku wtórnego. Natomiast w systemie kontynentalnym dominującą instytucją jest dług, a w konsekwencji powszechność takich instrumentów, jak obligacja czy list zastawny oraz depozyt bankowy. Stąd większość relacji finansowych odbywa się za pośrednictwem banków, które pozyskując pieniądze jako „wkład pierwotny” – a następnie dokonując jego alokacji – preferują inwestycje, a nie spekulacje.

Tab. 1. Właściwości anglo-amerykańskiego i kontynentalnego systemu finansowego

	System anglo-amerykański	System kontynentalny
Uczestnictwo inwestorów	Masowe – w dużym stopniu nieprofesjonalnych inwestorów indywidualnych	Elitarne – w dużym stopniu inwestorów profesjonalnych
Struktura pośrednictwa na rynku finansowym	Złożona i skomplikowana – oparta na relacjach rynkowych	Prosta – oparta na dominującym pośrednictwie banków
Dominująca forma rynku	Rynek wtórny	Rynek pierwotny
Ekspozycja na ryzyko inwestycyjne	Spekulacja – zyski kapitałowe	Inwestowanie – odsetki
Dominująca forma instytucjonalna partycypacji w rynku	Własność – udział w majątku (akcja)	Dług – zobowiązanie (obligacja)
Organizacyjna forma rynków papierów wartościowych	Organizowane przez prywatne stowarzyszenia	Organizowane przez organy publiczne
Sprawozdawczość i informacja finansowa	Rachunek zysków i strat – źródło informacji o możliwości kapitalizacji dochodów	Bilans – źródło informacji o zdolności kredytowej

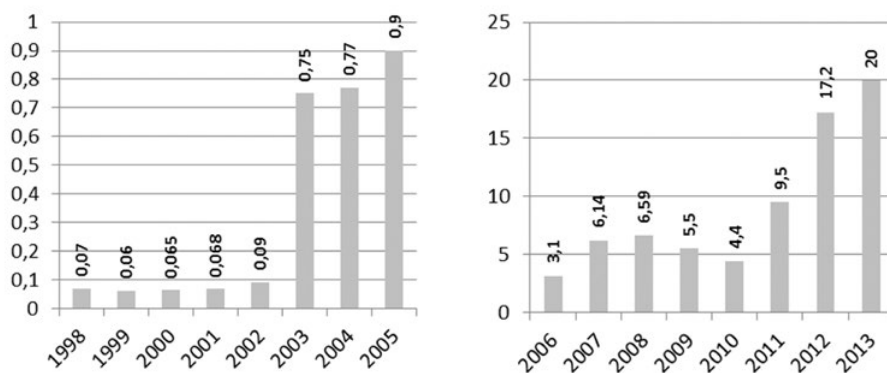
Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Krier, 2008, s. 134–135].

Z modelem systemu kontynentalnego jest utożsamiana struktura niemieckiego systemu finansowego. W ostatnich latach uległo to pewnej zmianie, gdyż jest obserwowana „amerykanizacja” niemieckiego systemu, wyrażająca się rosnącym zaangażowaniem kapitału własnościowego w gospodarkę [Detzer i in., 2012, s. 184]. Mało znanym, ale reprezentatywnym dla takiego ujęcia jest japoński system finansowy, gdzie dług, a zatem obligacja jako instrument, jest znany przez pryzmat funkcjonujących od XIX w. *zaibatsu* (*financial cliques*) oraz ich następców *keiretsu* (*join*) [Miyajima, 1995, s. 361; Morck, Nakamura, 2005, s. 367]. Jest to japońska rozbudowana forma bankowo-przemysłowych grup kapitałowych skupionych wo-

kół mających rodziny (np. Mitsubishi, Mitsui, Sumitomo, Yasuda i in.). W ramach struktury organizacyjnej *keiretsu* funkcjonowały przedsiębiorstwa różnych branż oraz banki, których zadaniem było finansować wszelkie potrzeby tych pierwszych. W warunkach koniunktury gospodarczej dawało to przewagę konkurencyjną przedsiębiorstwom *keiretsu*, ponieważ banki nabywając obligacje oraz akcje przedsiębiorstw, finansowały ich działalność bieżącą i inwestycyjną, oferując szybki i tani dostęp do kapitału. Natomiast w okresie stagnacji lub kryzysu banki nie mogły odzyskać zaangażowanego kapitału od niewypłacalnych przedsiębiorstw, co w konsekwencji powodowało kłopoty finansowe banków. W ten sposób kryzys w sferze realnej błyskawicznie przenosił się do systemu bankowego, a później do finansowego, czego Japonia boleśnie doświadczyła w latach 90. XX w.

## 2. Znaczenie obligacji bankowych w pasywach sektora bankowego w Polsce

We współczesnej Polsce obligacje pojawiły się w 1989 r., kiedy jako ekwiwalent pieniężny wręczano obligacje zamienne Skarbu Państwa pracownikom przedsiębiorstw państwowych, a następnie BGK stał się agentem emisji obligacji skarbowych, które początkowo miały niestandardowy jak na kryteria rynku kapitałowego jednoroczny czas życia. Determinowała to wysoka i niestabilna inflacja, która nie pozwalała trafnie prognozować ceny pieniądza w dłuższym okresie. Uchwalenie ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach umożliwiło wprowadzenie na polski rynek finansowy obligacji o charakterze komercyjnym, w tym obligacji bankowych. Zarówno ich rola, jak i długoterminowych bankowych papierów wartościowych w pasywach banków od samego początku była marginalna i w latach 1998–2013 nie przekroczyła 1,5%. W tym okresie jako znaczącą zmianę dynamiki w trendzie wzrostowym można wskazać 2003 r. oraz 2011 r. (rys. 1).



Rys. 1. Zadłużenie banków z tytułu DBPD – długoterminowych bankowych papierów dłużnych (obligacji bankowych i długoterminowych bankowych papierów wartościowych) (w mld zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Raporty NBP, 1998–2013].

Impulsem do wzrostu emisji obligacji przez banki komercyjne w 2003 r. było zniesienie od 2004 r. zwolnienia inwestorów indywidualnych z podatku od zysków kapitałowych z operacji na rynku regulowanym. Banki wykorzystwały istniejącą w latach 2002–2003 lukę w systemie podatkowym i oferowały tzw. obligacje antypodatkowe. Ich konstrukcja polegała na przedterminowym wykupie obligacji i uwzględnianiu należnych odsetek w jej cenie – różnica między ceną sprzedaży a ceną nabycia obligacji nie była opodatkowana. Do wzrostu zainteresowania banków emisją długoterminowych bankowych papierów dłużnych (dalej: DBPD) przyczyniały się też spadek wolumenu depozytów bankowych gospodarstw domowych oraz rozwój kredytowania budownictwa mieszkaniowego i związany z tym wzrost zapotrzebowania na długoterminowe finansowanie. Natomiast w 2011 r. nastąpił wzrost zainteresowania inwestorów produktami strukturyzowanymi, co wykorzystwały banki komercyjne, oferując strukturyzowane obligacje bankowe i strukturyzowane certyfikaty depozytowe. Z kolei banki spółdzielcze emitowały w tym okresie jedynie obligacje podporządkowane w celu podwyższenia funduszy uzupełniających. Wtedy też dostrzeżono niewykorzystany potencjał stabilizujący pozycję płynnościową banków tkwiący w obligacjach bankowych. W kwietniu 2012 r. przewodniczący KNF powołał zespół roboczy ds. rozwoju rynku publicznego długoterminowych bankowych papierów dłużnych mający przeanalizować bariery i zaproponować odpowiednie zmiany legislacyjne [Raporty NBP, 1998–2013 (2012), s. 246]. Przedstawiciele reprezentujący instytucje finansowe, uczestniczący w pracach zespołu, do głównych barier ograniczających rozwój rynku tych instrumentów zaliczyli funkcjonujące rozwiązania podatkowe. Zaproponowali m.in.:

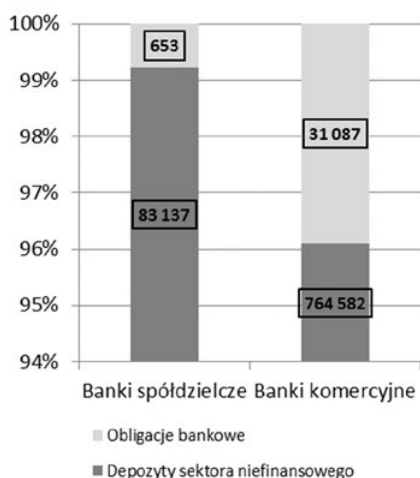
- okresowe zwolnienie z opodatkowania odsetek od DBPD, co zwiększyłoby atrakcyjność tych instrumentów dla inwestorów,
- uzależnienie sposobu opodatkowania odsetek od okresu utrzymywania papieru dłużnego przez podatnika,
- umożliwienie łącznego ujmowania dochodów przy obliczaniu podstawy opodatkowania, tj. ujmowania odsetek razem z zyskami bądź stratami wynikającymi ze zbycia danego papieru wartościowego.

Ponadto proponowano zniesienie wymogu uzyskania przez banki odrębnego zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej oraz obowiązku organizacyjnego wyodrębnienia tej działalności. Umożliwiłoby to bankom bezpośredni dostęp do zorganizowanego rynku papierów dłużnych, bez pośrednictwa domów maklerskich, co miałyby się przyczynić do poprawy płynności tego rynku. Do tej pory jednak sugerowane zmiany nie zostały rozpatrzone, a tym bardziej wprowadzone, dlatego utrzymuje się w sektorze bankowym *status quo*, w wyniku którego w pasywach banków (rys. 2):

- spółdzielczych w strukturze środków pozyskanych od sektora niefinansowego depozyty stanowią 99,15%, a obligacje symboliczne – 0,85%,
- komercyjnych depozyty to 96,05%, a obligacje – niespełna 4%.

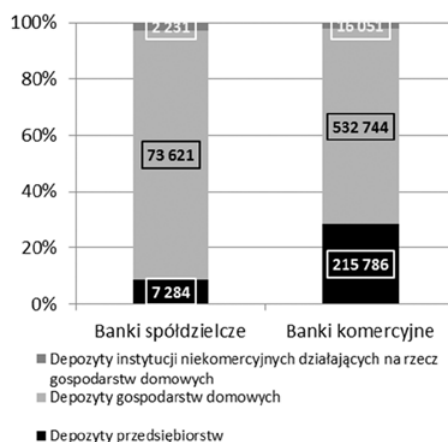
Wnoszący do banków depozyty to głównie gospodarstwa domowe, które skłonne są lokować środki względnie krótkoterminowo. Przy dużej wartości długotermino-

wego portfela kredytu hipotecznego uniemożliwia to utrzymanie zasady kongruencji finansowania (*financing congruence rule*) pozwalającej utrzymać stabilność płynnościową banku [znacznie szerzej na ten temat: Papiież, 2014]. W takich warunkach długoterminowe obligacje bankowe zrównoważyłyby długoterminowe należności kredytowe.



Rys. 2. Procentowy i kwotowy udział depozytów sektora niefinansowego i obligacji w pasywach banków spółdzielczych i banków komercyjnych (dane w mln zł, stan na koniec 2014 r.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

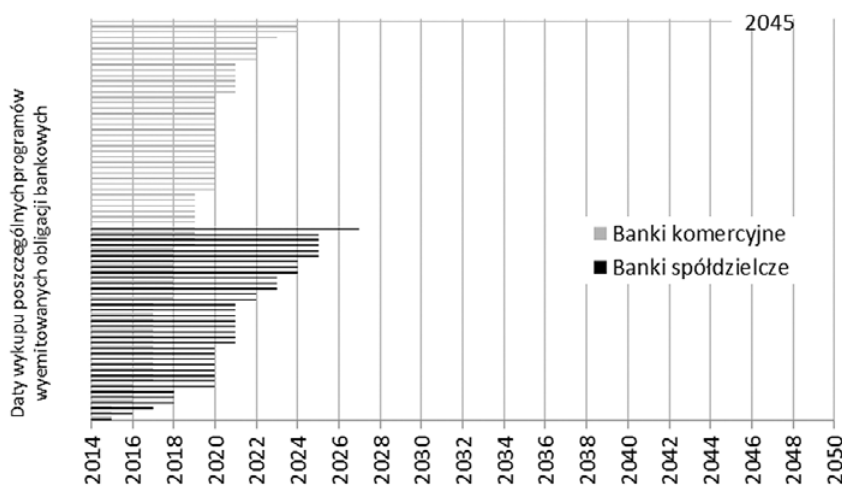


Rys. 3. Struktura depozytów sektora niefinansowego banków spółdzielczych i banków komercyjnych (dane w mln zł, stan na koniec 2014 r.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

### 3. Problem luki finansowania a terminowa struktura wymagalności obligacji bankowych

Synchronizacja terminowej struktury zapadalności aktywów i wymagalności pasywów banku to podstawowa strategia zapewniająca mu utrzymanie stabilności finansowej, a długoterminowe obligacje byłyby w tym bardzo pomocne. Co więcej, wydłużanie przez banki średniego terminu wymagalności zobowiązań jest korzystne z punktu widzenia wymogów dotyczących stabilności źródeł finansowania wprowadzonych w 2014 r. pakietem CRD IV/CRR. Jednakże nie dość, że ich udział w portfelu pasywów banków jest niewielki, to i terminy wymagalności – mieszczące się w zakresie 3–5–10 lat – niestety nie pozwolą osiągnąć spektakularnego sukcesu w realizacji strategii kongruencji finansowania (rys. 4). Wyjątkiem są obligacje BGK S.A. z terminem wykupu w 2045 r., ale jego status prawny i cele emisji (zasilenie Funduszu Drogowego) nie mają znaczenia w kontekście stabilizowania sytuacji banków komercyjnych.



Rys. 4. Terminowa struktura wymagalności obligacji bankowych (stan na koniec 2014 r.)

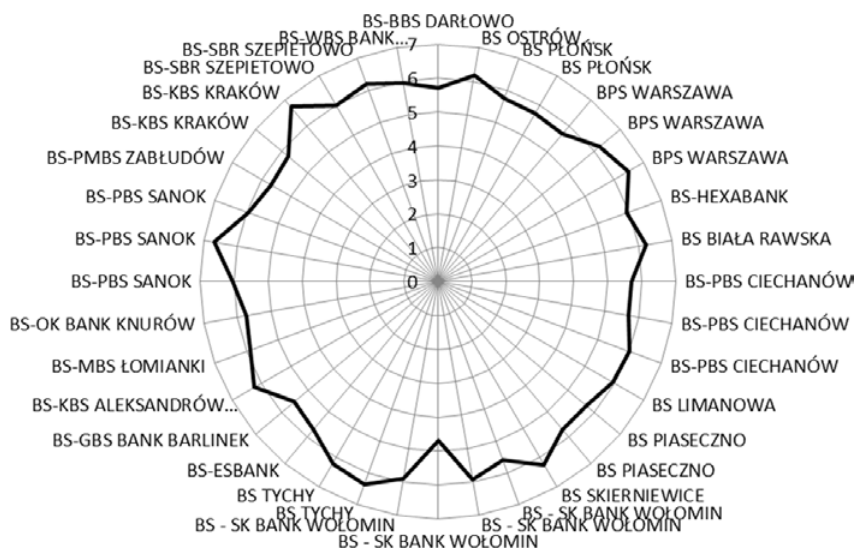
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych platformy obrotu Catalyst.

#### 4. Oprocentowanie obligacji banków spółdzielczych i komercyjnych jako przesłanka ich atrakcyjności na rynku

Ważnym aspektem jest oprocentowanie (kupon) obligacji bankowych, stanowiące koszt pozyskania kapitału przez bank, a zarazem perspektywę zysku dla obligatariusza. Pozwala ono inwestorom ocenić relację rentowności do ryzyka inwestycyjnego podejmowanego przy kupnie obligacji. Nadawane przez agencje ratingowe (najczęściej Fitch Polska) oceny oparte są na identyfikacji i oszacowaniu skali ryzyka inwestycyjnego, na które składają się przede wszystkim ryzyka: kredytowe, rynkowe, operacyjne czy systemowe.

W wypadku banków spółdzielczych bieżący (stan na koniec 2014 r.), wyrażony w stosunku rocznym, średni kupon ze wszystkich obligacji znajdujących się w obrocie wynosi 5,93%. Jego wartość jest reprezentatywna dla całego rynku, ponieważ kupony poszczególnych emisji odbiegają od średniej w niewielkim stopniu. Można zatem stwierdzić, iż poziom ryzyka inwestycyjnego obligacji segmentu banków spółdzielczych jest wyrównany (rys. 5).

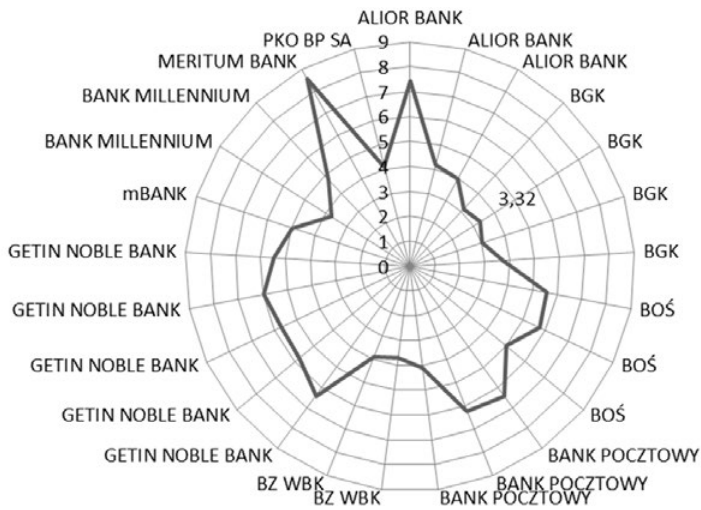
Taka względna równowaga nie występuje w segmencie banków komercyjnych. Co prawda, średni kupon obligacji banków komercyjnych wynosi 4,99%, czyli jest niższy o 100 p.b., ale na tę wartość składają się kupony znajdujące się na przeciwnych biegunach skali. Niski kupon (czyli 3–3,32%) oferuje Bank Gospodarstwa Krajowego, o czym decyduje pozycja rynkowa Skarbu Państwa jako właściciela BGK. Natomiast na drugim krańcu znajduje się Meritum Bank i jego emisja o kuponie 8,5% lub emisja Alior Banku o kuponie 7,5%. W tych wypadkach znaczenie ma niestabilna



Rys. 5. Kupon (oprocentowanie zmienne w %) poszczególnych emisji obligacji banków spółdzielczych (stan na koniec 2014 r.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych platformy obrotu Catalyst.

kondycja finansowa powodowana agresywną strategią rynkową i relatywnie krótki okres funkcjonowania tych banków na rynku (rys. 6).

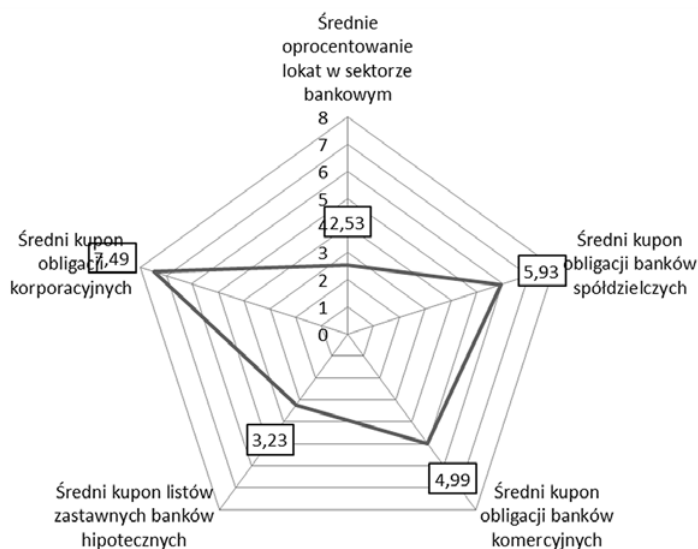


Rys. 6. Kupon (oprocentowanie zmienne w %) poszczególnych emisji obligacji banków komercyjnych (stan na koniec 2014 r.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych platformy obrotu Catalyst.



Dla banków i innych emitentów kupon obligacji to przede wszystkim koszt pozyskania długoterminowego kapitału. Porównując jego wielkość na rynku, należy wskazać, iż średnia wartość kuponu obligacji korporacyjnych, wynosząca 7,49%, jest znacznie wyższa niż obligacji sektora bankowego. Jednak kupon w wysokości 4,99% dla obligacji banków komercyjnych i 5,93% obligacji banków spółdzielczych znacznie odbiega od możliwości tańszego pozyskania kapitału przez banki, średnio oprocentowanego na poziomie 2,53% – w trybie przyjęcia tradycyjnego depozytu bankowego (rys. 7). Depozyt bankowy pozwala bankom pozyskać kapitał taniej niż emisja obligacji, ale jest to równocześnie bardzo „chwiejny” pasyw, narażający banki na zaburzenia płynności. Deponenci, mający możliwość w każdym czasie wycofać swoje środki (akceptując dolegliwość kary umownej), mogą postawić bank w obliczu konieczności pozyskiwania kapitału w krótkim czasie, a zatem po znacznie wyższej cenie. Natomiast wyznaczenie terminu wykupu obligacji przez samego emitenta daje mu komfort planowania przepływów pieniężnych. Przy względnie terminowym spływie należności kredytowych nie wystąpi żadne zagrożenie pozycji płynnościowej banku.



Rys. 7. Średni kupon nieskarbowych papierów dłużnych i oprocentowanie lokat w sektorze bankowym (stan na koniec 2014 r.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych platformy obrotu Catalyst oraz NBP.

## 5. Trendy w ewolucji rynków obligacji w Europie i w Polsce

Rynki obligacji w Europie znajdują się na bardzo odmiennych etapach rozwoju, o czym decyduje czas, ale i gotowość do zmian instytucjonalnych. W Polsce, po wielu latach obowiązywania ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach, zo-

stała uchwalona jej nowa wersja – ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach. Usuwa ona sporo barier, które dotychczas skutecznie uniemożliwiały rozwój rynku obligacji. Nie ma wśród nich kwestii podatkowych, które były podnoszone w 2012 r. Najważniejsze zmiany, które weszły w życie z dniem 1 lipca 2015 r. to:

- rozszerzenie zdolności emisyjnej na podmioty zagraniczne i spółki celowe, tworzone specjalnie w celu emisji dłużnych instrumentów finansowych, czyli otwarcie polskiego rynku na zagranicznych emitentów i umożliwienie rozwoju procesowi sekurytyzacji,
- modyfikacja regulacji w zakresie obligacji podporządkowanych, czyli takich, których zobowiązania – w przypadku upadłości lub likwidacji emitenta – podlegają zaspokojeniu w kolejności wskazanej w warunkach emisji,
- wprowadzenie na rynek nowego instytucjonalnego rozwiązania: obligacji wieczystych, czyli niepodlegających wykupowi, gdzie świadczenie emitenta polega na zapłacie odsetek w formie renty wieczystej,
- wzmocnienie pozycji obligatariusza przez wprowadzenie do polskiego systemu prawa instytucji zgromadzenia obligatariuszy jako reprezentacji ogółu uprawnionych z obligacji danej serii wobec emitenta,
- wymóg doprecyzowania obowiązków informacyjnych przez emitenta i wprowadzenie obowiązku składania w sądzie rejestrowym warunków emisji obligacji, nawet jeśli zostały opublikowane na stronie internetowej emitenta.

Natomiast na rozwiniętych rynkach Europy zmiany instytucjonalne idą w zupełnie innym kierunku. Nie ma konieczności usuwania barier lub nieprawidłowości formalnych, tylko pojawiają się koncepcje obligacji pozwalających na finansowanie nowych lub już rozpoczętych inwestycji, mających na celu wspieranie zrównoważonego rozwoju [*Green Bond Principles*, 2015]. *Green Bonds*, zachowując odpowiednie jakościowo standardy, pozwalają finansować inwestycje w odnawialną energię, oczyszczanie środowiska (wody, lasów, ziemi), adaptację do zmieniającego się klimatu i wiele podobnych obszarów. Tym samym został położony nacisk na cele finansowania obligacjami inwestycji, które mają znaczenie ważne i perspektywiczne.

## Zakończenie

Z punktu widzenia analizy instytucjonalnej system finansowy w Polsce wykazuje znaczną przewagę cech systemu kontynentalnego, gdzie instytucja zobowiązania (wszelkie dostępne formy instrumentów dłużnych) jest źródłem nie tylko finansowania działalności, ale i podtrzymywania rozwoju mechanizmów rynkowych. Istotne znaczenie mają jednak jeszcze czynniki kulturowe kształtujące preferencje uczestników rynku. W polskim sektorze bankowym doprowadziły one do powstania tzw. kultury depozytu, szczególnie w sektorze gospodarstw domowych, gdzie jest to główny instrument oszczędzania. Obligacje w pasywach banków mają marginalne

znaczenie i nie zmieni się to dopóki, dopóty same banki nie podejmą wysiłku wprowadzania ich na rynek. Nie będzie to łatwe, co jest szczególnie widoczne w warunkach okresowej deflacji, kiedy oprocentowanie depozytów bankowych jest bardzo niskie. Nawet wyższa rentowność obligacji bankowych nie przyciąga szerszego zainteresowania gospodarstw domowych.

## Bibliografia

- Anson M., Fabozzi F.J., Jones F.J., *The Handbook of Traditional and Alternative Investment Vehicles*, John Wiley & Sons Inc., New Jersey 2011.
- Bordo M.D., Dewald W.G., *Bond Market Inflation Expectations in Industrial Countries: Historical Comparisons*, "NBER Working Paper Series", 2001, No. 8582.
- Bordo M.D., Sylla R., *Anglo-American Financial Systems: Institutions and Markets in the Twentieth Century*, Irwin Professional Publisher 1995.
- Detzer D., Dodig N., Evans T., Hein E., Herr H., *The German Financial System*, "Studies in Financial Systems" 2012, No. 3.
- Fabozzi F.J., *Rynki obligacji. Analiza i strategię*, Wydawnictwo WIG PRESS, Warszawa 2000.
- Green Bond Principles 2015. Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds*, International Capital Market Association, [www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/green-bond-principles](http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/green-bond-principles) [data dostępu: 10.06.2015].
- Krier D., *Critical Institutionalism and Financial Globalization: a Comparative Analysis of American and Continental Finance*, "The New York Journal of Sociology" 2008, Vol. 1.
- Miyajima H., *The Privatization of Ex-Zaibatsu Holding Stocks and the Emergence of Bank-Centered Corporate Groups in Japan*, [w:] M. Aoki, K. Hyung-Ki (eds.), *Corporate Governance in Transitional Economies: Insider Control and the Role of Banks*, The World Bank Office of the Publisher, Washington 1995.
- Morck R., Nakamura M., *A Frog in a Well Knows Nothing of the Ocean: A History of Corporate Ownership in Japan*, [w:] R. Morck (ed.), *A History of Corporate Governance Around the World: Family Business Groups to Professional Managers*, University of Chicago Press, Chicago 2005.
- Myers S.C., *Determinants of Corporate Borrowing*, "Journal of Financial Economics" 1977, No. 5.
- North D.C., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, The Cambridge University Press, 1990 [<http://dx.doi.org/10.1017/CBO9780511808678>, data dostępu: 10.06.2015].
- Papież R., *Problem luki finansowania w polskim sektorze bankowym*, „Zeszyty Naukowe. Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie” 2014, nr 10(934).
- Puszer B., *Obligacje stabilnościowe jako instrument finansowania pożyczkowych potrzeb sektora publicznego w strefie euro*, [w:] J. Cichy, I. Pyka (red.), *Innowacje w bankowości i finansach*, t. 1, Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach. Studia Ekonomiczne nr 173, Katowice 2013.
- Raporty NBP, *Rozwój systemu finansowego w Polsce*, lata 1998–2013.
- Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz. U. 1995, nr 83, poz. 420).
- Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U. 2015, poz. 238).

### **Banking Bonds as a Tool for Lengthening the Average Maturity of Banks' Liabilities in Poland**

This article aims to identify the role of banking bonds, as a potential tool for lengthening the average maturity banks' liabilities in Poland. When using institutional analysis, which allowed the banking bonds classified as a typical institution of the continental financial system – it is seen as a helping tool in stabilizing the liquidity situation of commercial and cooperative banks. A potential loss of liquidity of stability by banks in Poland is a threat to stability arising mainly from the tendency of households to invest cash for short periods, when, at the same time, grows the volume of long-term mortgage loans. “Short” liabilities and “long” assets are simultaneously negative phenomenon funding gap in the Polish banking sector.

### **Obligacje bankowe jako narzędzie wydłużania średniego terminu wymagalności pasywów banków w Polsce**

Celem artykułu jest identyfikacja roli obligacji bankowych jako potencjalnego narzędzia wydłużania średniego terminu wymagalności pasywów banków w Polsce. Przy zastosowaniu analizy instytucjonalnej, która pozwoliła zaklasyfikować obligację bankową jako typową instytucję kontynentalnego systemu finansowego – upatruje się w niej narzędzie pomocne w stabilizowaniu sytuacji płynnościowej banków komercyjnych i spółdzielczych. Możliwość utraty stabilności płynnościowej przez banki w Polsce to zagrożenie wynikające głównie z tendencji gospodarstw domowych do lokowania środków pieniężnych na krótkie okresy przy równocześnie rosnącym wolumenie długoterminowych kredytów hipotecznych. „Krótkie” pasywa i „długie” aktywa to równocześnie negatywne zjawisko luki finansowania w polskim sektorze bankowym.