

Bogusław Półtorak

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

**PRZESŁANKI SEKURYZACJI
PORTFELI KREDYTÓW HIPOTECZNYCH
BANKÓW UNIwersALNYCH**

Streszczenie: Artykuł ma na celu przedstawienie problematyki wykorzystania w Polsce sekurytyzacji hipotecznych kredytów straconych i regularnych, które były udzielane przez banki uniwersalne w latach 2004–2008. Tempo rozwoju rynku kredytów hipotecznych w Polsce w latach 2004–2008 ukazuje, że rola sprawnego systemu finansowania rynku nieruchomości dla gospodarki jest znacząca. Szersze wykorzystanie sekurytyzacji aktywów przez banki uniwersalne będzie uwarunkowane poprzez konieczność finansowania długoterminowej akcji kredytowej.

1. Wstęp

Celem artykułu jest przedstawienie możliwości wykorzystania w Polsce sekurytyzacji hipotecznych kredytów straconych i regularnych, które były udzielane przez banki uniwersalne w latach 2004–2008. W tym okresie intensywny wzrost akcji kredytowej banków uniwersalnych finansowany był bezpośrednio lub pośrednio z krótkoterminowych źródeł depozytowych, co stanowi wyraźny kontrast wobec rynkowych źródeł finansowania w krajach rozwiniętych (np. w Stanach Zjednoczonych lub Niemczech). Lokacyjna nadwyżka płynnościowa w sektorze bankowym wobec spadającej atrakcyjności lokat na rynku pieniężnym, która była pochodną spadającego kosztu kapitału, stała się źródłem ekspansji kredytowej we wzrostowej fazie rynku. Banki dostrzegły szczególną szansę rozbudowania potencjału przychodowego w kredytowaniu obrotu na rynku nieruchomości. Brak szczególnych regulacji w zakresie kredytowania hipotecznego (wyjątek stanowiły jedynie specjalistyczne banki hipoteczne), w tym kredytów indeksowanych walutami obcymi, stało się podstawą dla bardzo liberalnego podejścia w zakresie realizowania efektywnego nadzoru finansowego nad rynkiem kredytowym.

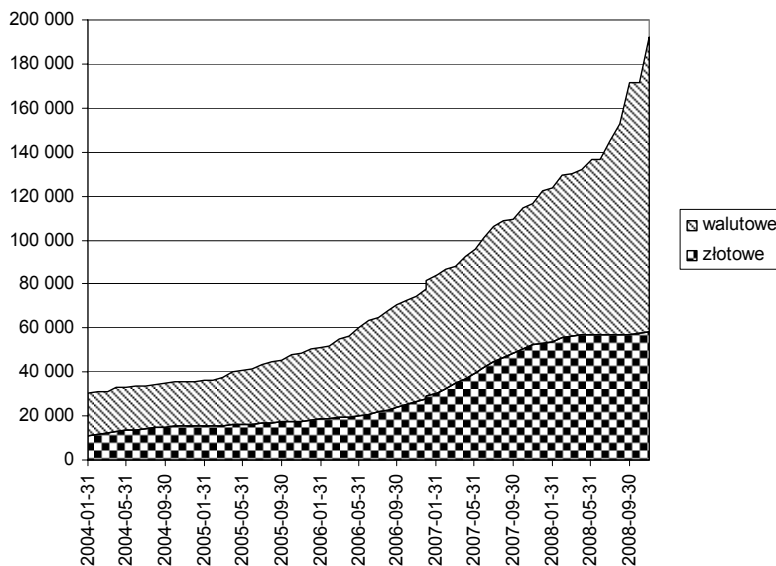
Praktyczna legitymizacja działań banków, które udzielały kredytów hipotecznych bez uwzględnienia ich specyficznego ryzyka kredytowego i znaczącego ryzy-

ka refinansowania, mogła być przesłanką dla zaostrzenia i limitowania udzielania kredytów długoterminowych w przyszłości. Samoograniczenie banków w tym zakresie, ze względu na ograniczenie w przyszłości baniek kredytowych winno zostać uzupełnione o transparentne zasady nadzorcze. Ich brak doprowadził do intensyfikacji zjawisk regresyjnych na rynku kredytowym w drugiej połowie 2008 r. Dla banków uniwersalnych realizujących strategię ekspansji kredytowej, które nie dysponowały wystarczającym osadem depozytowym, głównym źródłem finansowania stały się krótkoterminowy z natury rzeczy rynek międzybankowy i pożyczki podporządkowane w ramach macierzystych, zagranicznych grup kapitałowych. Dopiero eskalacja skutków globalnego kryzysu finansowego doprowadziła do zablokowania możliwości finansowania ekspansywnej polityki kredytowej i wzrostu biernego ryzyka kredytowego. Trudności w rolowaniu długu zagranicznego i rosnące koszty finansowania, wobec awersji do ryzyka na rynkach zagranicznych, doprowadziły do zaburzenia mechanizmu refinansowania portfeli kredytowych. Konsekwencją zmiany warunków finansowania stała się konieczność zmiany strategii działania dla utrzymania pozytywnych wyników finansowych. Część banków została zmuszona pod koniec badanego okresu do diametralnego zmniejszenia swoich zaangażowań na rynku kredytów hipotecznych na rzecz zwiększania zaangażowań krótkoterminowych. Zmiana strategii z ekspansywnej na ściśle konserwatywną mogła negatywnie oddziaływać na zmniejszenie aktywności na rynku kredytów długoterminowych i przyczyniło się wtórnie do intensyfikacji czynnego ryzyka kredytowego, poprzez spadek wartości zabezpieczeń. W takich warunkach rynkowych optymalizacja wykorzystania funduszy własnych może następować poprzez sekurytyzację, szczególnie pod kątem eliminowania przede wszystkim ryzyka refinansowania i ryzyka kredytowego, co może sprzyjać restrukturyzacji portfeli kredytowych. Uwalnianie środków finansowych z wykorzystaniem sekurytyzacji będzie zależne jednak od potencjału wtórnego rynku kredytowego. Wśród nabywców skolateralizowanych portfeli kredytowych mogliby znaleźć się zarówno inwestorzy prywatni, w tym zagraniczni lub nawet specjalne podmioty publiczne. W artykule wskazane zostały modelowe rozwiązania wraz z próbą oceny skali możliwej aplikacyjności opisywanych rozwiązań w warunkach rynku polskiego.

2. Charakterystyka długoterminowego rynku instrumentów hipotecznych w Polsce

Tempo rozwoju rynku kredytów hipotecznych w Polsce w latach 2004–2008 ukazuje, że rola sprawnego systemu finansowania rynku nieruchomości dla gospodarki jest znacząca. Wykorzystanie potencjału finansowego sektora bankowego dla podtrzymywania procesów gospodarczych poprzez kredytowanie rynku nieruchomości, stało się niejako filarem nowoczesnych gospodarek. Intensywne wykorzystanie kanału kredytowego powoduje nowe rodzaje ryzyka systemowego i kredytowego.

Zjawiska te uległy intensyfikacji na skutek globalnego kryzysu finansowego [Raport o stabilności... 2009, s. 8–9]. Banki działające w Polsce nie poniosły istotnych kosztów zagrożonych pozycji kredytowych w związku z zewnętrznymi ekspozycjami kredytowymi, ale ich możliwości finansowania i refinansowania portfela kredytowego zostały silnie ograniczone przez wzrost awersji do ryzyka i kryzys płynności, jaki dotknął rynki międzybankowe [Węclawski, Karpuś 2008, s. 21–27].



Rys. 1. Wolumen mieszkaniowych kredytów hipotecznych w polskim sektorze bankowym w latach 2004–2008 (mln zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego (NBP) [www.nbp.pl].

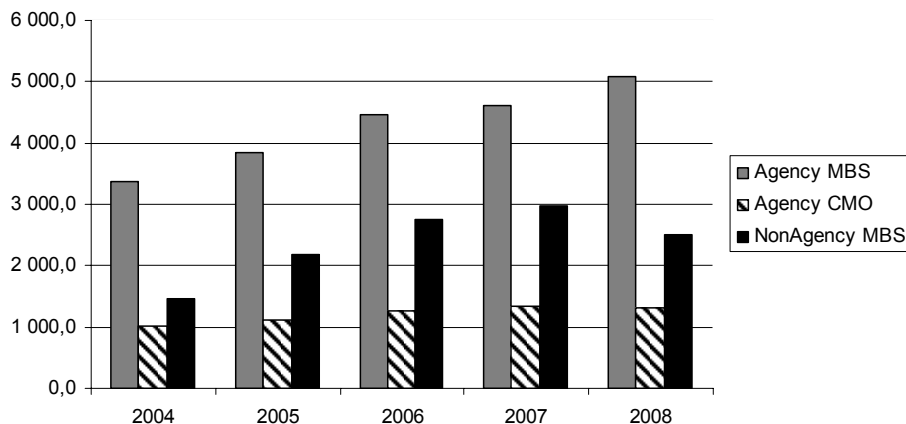
Regres w dynamice akcji kredytowej, spowodowany ograniczeniem dostępnego kapitału, pozostawał w ścisłym związku przede wszystkim z mniejszymi możliwościami finansowania biznesu bankowego w ramach macierzystych grup kapitałowych. W drugiej połowie 2008 r. odnotowano już jedynie nominalny wzrost portfela kredytowego, związany z procesem intensywnego osłabienia polskiej waluty (rysunek 1). Polityka kredytowa banków zmieniona została w tym czasie na bardzo restryktywną, szczególnie w zakresie kredytów denominowanych, co doprowadziło do niemal całkowitego zaprzestania udzielania kredytów tego rodzaju pod koniec badanego okresu. Zapewnienie płynności udzielania nowo udzielanych kredytów poprzez mechanizmy rynkowe w takich warunkach wymagałoby sprzyjających okoliczności na wtórnym rynku kredytowym¹ lub podjęcia próby wykorzystania

¹ Z uwagi na kryzys finansowy i nieobecność na rynku instrumentów sekurytyzacyjnych było niemożliwe uzyskanie płynności na rynkach międzynarodowych przez banki uniwersalne z Polski.

źródeł wewnętrznych poprzez zabieganie o depozyty. Dostępność w polskich warunkach jedynie tej drugiej formy finansowania poprawia płynność, ale nie jest rozwiązaniem efektywnym. Wzrost popytu na depozyty spowodował skokowy wzrost kosztu kapitału i z punktu widzenia długookresowej działalności banków na rynku nieruchomości² tego rodzaju źródło finansowania nie może być postrzegane jako docelowe.

3. Ogólne warunki stosowania sekurytyzacji kredytów hipotecznych

W Stanach Zjednoczonych systematyczny wzrost wolumenu emisji sekurytyzacyjnych papierów wartościowych ukazuje znaczącą rolę rynku hipotecznego w kreowaniu podaży pieniądza w gospodarce. Zaburzenia płynnościowe na rynkach finansowych w 2007 r., które zapoczątkowały globalny kryzys finansowy poprzez mechanizm sekurytyzacji, zwielokrotniły straty w portfelu kredytowym określane jako *subprime mortgage*. Transfer i reemisja ryzyka związanego z kredytami o podwyższonym ryzyku kredytowym doprowadziły do podjęcia przez amerykański bank centralny największych transakcji sekurytyzacyjnych w historii rynków finansowych [zob. *The troubled...* 2009; *The consumers...* 2009].



Rys. 2. Wielkość pozostających w obrocie emisji hipotecznych papierów wartościowych, wyemitowanych w procesie sekurytyzacji, w poszczególnych latach (mld USD)

Źródło: opracowanie na podstawie danych [*The securities...*].

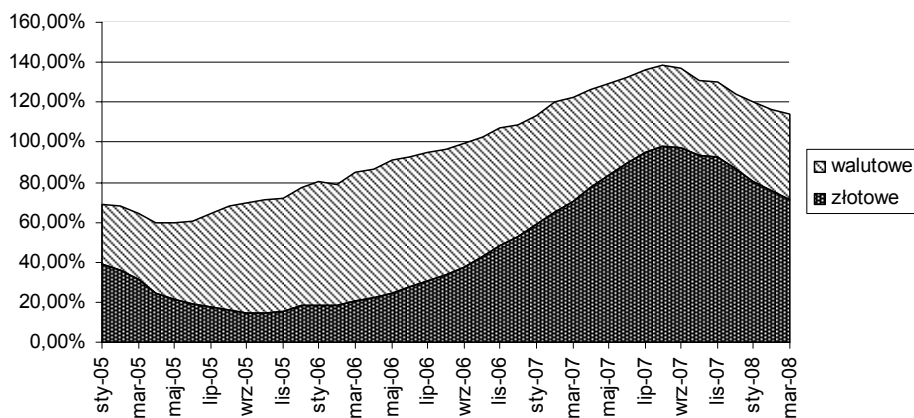
² Finansowanie nieruchomości wymaga neutralizowania ryzyka refinansowania i odpowiedniego zabezpieczenia ryzyka kredytowego. Brak naturalnej kongruencji krótkoterminowych depozytów banków uniwersalnych i kredytów hipotecznych powoduje konieczność poszukiwania innych, długoterminowych źródeł finansowania, w tym przede wszystkim szeroko pojętej sekurytyzacji kredytu hipotecznego.

Warto w tym miejscu przytoczyć podstawowe zasady sekurytyzacji. Sekurytyzację można zdefiniować jako proces wyodrębniania, wg określonych zasad, jednorodnej grupy pożyczek lub kredytów, innych instrumentów dłużnych, z tytułu których należności przyszłe zostaną skonwertowane w papiery wartościowe i sprzedane inwestorom, po uprzednim poddaniu ich badaniu zdolności kredytowej lub ocenie ratingowej [Kendall 1996, s. 1–2]. Właściwe postrzeganie ryzyka inwestycyjnego przez inwestorów wymaga jednak przejrzystości zasad rynkowych i struktury instrumentu finansowego. Właściwe instytucje rynkowe są podstawowym warunkiem efektywnej sekurytyzacji i adekwatnej wyceny instrumentów sekurytyzacyjnych. Zaburzenia na rynkach finansowych, za których jedną z przyczyn uważa się proces sekurytyzacji wobec powyższego, były spowodowane odstępstwem od podstawowych zasad sekurytyzacji określonych w teorii finansów. Odstępstwa były zaś spowodowane czynnikami pozarynkowymi, o charakterze makroekonomicznym, regulacyjnym lub błędami w założeniach polityki gospodarczej, w tym przede wszystkim polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych³. W przypadku sekurytyzacji kredytów hipotecznych, które są z natury rzeczy są długoterminowymi aktywami, przy ich wycenie niewątpliwie konieczne jest zachowanie ostrożnego podejścia. Osobną kwestią wymagającą szczególnego podkreślenia jest wpływ przedmiotu zabezpieczenia hipotecznego na ryzyko banku. Cykliczność cen na rynku nieruchomości nieuchronnie oddziałuje na zmienność wartości nieruchomości, jako zabezpieczenia kredytu. Podstawowym celem jest więc zastosowanie właściwych metod wyceny wraz z połączeniem ich z limitem kredytowania [Reif 2006, s. 43]. Współczesne rynki finansowe stanowią skomplikowany system, którego stabilność w znacznej mierze oparta jest na wzajemnym zaufaniu jego poszczególnych uczestników. Wiarygodność poszczególnych transakcji, emisji papierów wartościowych lub instytucji potwierdzana jest kompleksową oceną ratingową [Półtorak 2007, s. 210]. Wymóg posiadania oceny ratingowej stał się podstawą dla rozwoju wtórnych rynków kredytowych. Inwestorzy nabywający dłużne papiery wartościowe, bazujący na aktywach kredytowych, nie posiadali bowiem praktycznie żadnych możliwości samodzielnej weryfikacji ryzyka powiązanego z instrumentami sekurytyzacyjnymi. Normą rynkową jest również przyjęcie, że dla podstawowych emisji uprzywilejowanych ocena ratingowa powinna być możliwie najwyższa [Kendall, Fishman 1996, s. 1–2]. Erozja systemu finansowego przyczyniła się jednak do zmniejszenia zaufania wśród uczestników rynku, a także podważyła tradycyjną rolę agencji ratingowych. W szerszej perspektywie konieczne stają się strukturalne reformy sektora finansowego, które zwiększą przejrzystość rynku zgodnie z podstawowymi zasadami sekurytyzacji. Bezpieczna sekurytyzacja kredytów hipotecznych bez tego nie jest możliwa.

³ Alan Greenspan, długoletni przewodniczący FED, przyznał, że jego wizja stymulowania rozwoju gospodarczego i unikania kryzysu zawierała błędne założenie, że inwestorzy, w tym banki, zawsze kierują się racjonalnymi przesłankami. Ekspansja pieniężna, prowadzona przez FED, doprowadziła do zaburzeń na globalnych rynkach finansowych w efekcie powszechnego *carry trade* [por. Greenspan 2008].

4. Uwarunkowania wtórnego rynku kredytów hipotecznych banków uniwersalnych

Koncentracja produktowa portfeli kredytowych, jaka nastąpiła w bankach uniwersalnych w latach 2005–2008 spowodowała, że pod względem struktury aktywów banki te upodobniły się do banków specjalistycznych. W odróżnieniu jednak od banków hipotecznych, banki uniwersalne finansowały akcją kredytową krótkoterminowymi depozytami i pożyczkami. Z uwagi na brak konieczności przestrzegania daleko idących norm w zakresie zabezpieczeń kredytów, jakie obowiązywały banki hipoteczne, odporność portfela hipotecznego banków uniwersalnych na zmiany wartości nieruchomości i koniunkturę na rynku nieruchomości jest mniejsza. Tempo wzrostu portfela kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych w okresie od 2005 do 2008 r. było wysokie (rysunek 3).

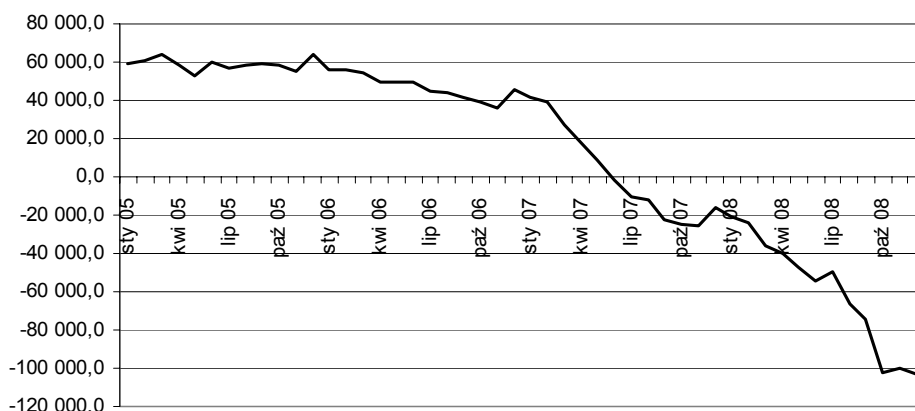


Rys. 3. Tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych (dane skorygowane o różnice kursowe) (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego (NBP) [www.nbp.pl].

Wyższe ryzyko zabezpieczeń i nakładające się ryzyko walutowe pod koniec 2008 r. posiadały już istotny wpływ na wyniki finansowe banków uniwersalnych [Półtorak 2009, s. 481]. Kredyty zagrożone, w tym stracone, co prawda stanowią nadal relatywnie niewielki margines aktywów, to jednak ich nieunikniony wzrost związany ze starzeniem się portfela kredytowego będzie istotnie wpływał na kondycję finansową banków w przyszłości (szczególnie może być to widoczne na podstawie efektu niskiej bazy w 2008 r.) [*Raport o stabilności...* 2009, s. 36–37]. Dodatkowo oddziaływać na wyniki finansowe mogą skutki ryzyka przedpłat, w związku z intensyfikacją pozafinansowych czynników ryzyka oddziałujących na portfel kredytowy. Niedopasowanie źródeł finansowania powoduje koniecz-

ność poszukiwania dodatkowych, najlepiej wewnętrznych źródeł finansowania. Samodzielne, zewnętrzne finansowanie, z uwagi na brak dostępności do rynków międzynarodowych (eurorynków), pozostaje ograniczone, z uwagi na istotne ryzyko walutowe i brak w Polsce euro. Cesja wierzytelności hipotecznych w pierwszej kolejności kredytów straconych, a kolejno regularnych może być wobec powyższych warunków efektywną formą finansowania i pokrycia niedoboru (luki). Dla przeprowadzenia transakcji sekurytyzacyjnej konieczne są jednak wyspecjalizowane podmioty.



Rys. 4. Luka pomiędzy zobowiązaniami (źródłami finansowania) a należnościami sektora bankowego wobec sektora niefinansowego (mln zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego (NBP) [www.nbp.pl].

Funkcjonujące w 2008 r. na polskim rynku finansowym fundusze sekurytyzacyjne zajmowały się przede wszystkim przejmowaniem od banków portfela kredytów nieregularnych. Banki wykorzystują je bowiem do celów optymalizacji podatkowej, co jest związane z możliwością zaliczania do kosztów uzyskania przychodu, kosztów związanych z właściwymi rezerwami celowymi. Nie bez znaczenia są również uwolnienie kapitału ostrożnościowego i adekwatna poprawa współczynnika wypłacalności. Kapitały gromadzone przez niestandardyzowane fundusze sekurytyzacyjne pochodzą głównie z rynku prywatnego i mają relatywnie niską wartość, stąd ewentualny rozwój sekurytyzacji kredytów regularnych wymagałby rozszerzenia możliwości inwestycyjnych i wtórnego rynku kredytowego. W państwach rozwiniętych wtórne rynki kredytów hipotecznych pozostają w ścisłej korelacji z kapitałowymi instrumentami zabezpieczenia emerytalnego. W warunkach polskich możliwości inwestowania funduszy emerytalnych w instrumenty tego rodzaju są ściśle limitowane.

5. Podsumowanie

Szersze wykorzystanie sekurytyzacji aktywów przez banki uniwersalne będzie uwarunkowane poprzez konieczność finansowania długoterminowej akcji kredytowej. Wzrost znaczenia dla gospodarki tego rodzaju kredytowania stawia wyzwanie w zakresie nowej architektury sektora bankowego w Polsce i poszukiwania nowych formuł gromadzenia kapitału na potrzeby akcji kredytowej. Realizacja sekurytyzacji kredytów nieregularnych poprzez niestandardyzowane fundusze sekurytyzacyjne nie daje podstaw do stwierdzenia, że może być to istotne źródło finansowania akcji kredytowej. Spełnia co najwyżej funkcje w zakresie zarządzania funduszami własnymi oraz optymalizacji podatkowej działalności banku.

Dynamiczny rozwój akcji kredytowej może zdecydować o zainteresowaniu banków sekurytyzacją jako sposobem finansowania ekspansji rynkowej, pod warunkiem zainicjowania właściwie funkcjonującego rynku wtórnego. Długoterminowe zaangażowanie funduszy własnych z punktu widzenia banków uniwersalnych zbliża ich funkcje i struktury aktywów do funkcji i struktur bilansów specjalistycznych banków hipotecznych. Te ostatnie jednak z jednej strony podlegają daleko idącym ograniczeniom w zakresie swojej działalności kredytowej, a z drugiej – mają możliwość długoterminowego finansowania się poprzez emisje listów zastawnych. Banki uniwersalne silnie zaangażowane na rynku hipotecznym staną przed wyborem albo przekształcenia się w banki specjalistyczne, albo podjęcia szerzej sekurytyzacji. Ewentualne utrzymanie *status quo* (szerokiego finansowania krótkoterminowymi depozytami) będzie natomiast wpływać destabilizująco na rynek nieruchomości, potęgować zjawiska cykliczne i w konsekwencji – zagrażać stabilności całego sektora finansowego. Powyższa sytuacja niewątpliwie wymaga natomiast podjęcia wyprzedzających działań regulacyjnych i ustawodawczych.

Literatura

- The consumer and business lending initiative*, The United States Department of the Treasury, www.FinancialStability.gov (dostęp: 3.03.2009).
- Greenspan A., *Era zawirowań*, Muza, Warszawa 2008.
- Kendall L.T., Fishman M.J., *A primer on securitisation*, MIT Press, Massachusetts 1996, s. 1–2.
- Kendall L.T., *Securitisation, a new era in American finance*, w: *A primer on securitisation*, red. L.T. Kendall, M.J. Fishman, MIT Press, Massachusetts 1996, s. 1–2.
- Półtorak B., *Analiza potencjału polskiego rynku mieszkaniowych kredytów hipotecznych w latach 2005–2008*, w: *Finanse 2009 – teoria i praktyka, bankowość*, red. K. Brzozowska, S. Flejterski, Szczecin 2009, s. 481.
- Półtorak B., *Sekurytyzacja kredytu hipotecznego*, Cedewu, Warszawa 2007, s. 210.
- Raport o stabilności systemu finansowego, czerwiec 2009 r., NBP, Warszawa 2009, s. 36–37.
- Reif A., *The regulation on the determination of the mortgage lending value – greater safety in valuation for mortgage purposes*, w: *Real estate banking 2006*, The Association of German Pfandbrief Banks, Berlin 2006, s. 43.
- The troubled asset relief program: Report on transactions through December, 31 2008*, Congressional Budget Office, Washington 2009.

THE REASONS OF SECURITIZATION OF UNIVERSAL BANKS MORTGAGE PORTFOLIO

Summary: The bank system has been still changed in Poland. Its role in keeping the potential of state in a long-term period has grown. Therefore the stability of the bank sector is an important factor for the economic condition of the financial system in Poland. Universal banks could gradually get rid of credits in the process of securitization for the benefit of special investment funds. The adopting of the euro as the main currency would be a turning point and it would enable financing with the support of the euro markets.