

Magdalena Kalasińska

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

RYNEK KREDYTÓW HIPOTECZNYCH A SEKURYZACJA

1. Wstęp

Rynek kredytów hipotecznych w Polsce stanowi niewątpliwie szansę dla rozwoju sekurytyzacji. W przypadku bowiem udzielenia długoterminowego kredytu hipotecznego zwrot zainwestowanego przez bank kapitału następuje w ciągu długiego okresu, w którym kapitał ten jest niejako zamrożony. Sekurytyzacja daje jednak szansę na wprowadzenie tych zamrożonych środków do obrotu, a jednocześnie rozwiązuje w pewien sposób problem płynności kredytodawcy. Konieczność zachowania długoterminowej płynności pozwala bankom udzielić tylko takiej liczby kredytów hipotecznych, która odpowiada stabilnym środkom długoterminowym. Natomiast funkcjonujące na rynku fundusze emerytalne i inwestycyjne, długoterminowe polisy ubezpieczeniowe i posagowe powodują jednak, że część oszczędności deponowanych dotychczas w bankach trafia do innych instytucji finansowych. Kształtująca się w ten sposób struktura oszczędności istotnie ogranicza możliwości banków w zakresie finansowania aktywów długoterminowych, w tym udzielania kredytów hipotecznych.

Głównym problemem związanym z finansowaniem kredytów hipotecznych jest zatem pozyskanie długoterminowych środków, których okres lokaty byłby skorelowany z okresem, na jaki są udzielane kredyty. Jego rozwiązaniem może być sekurytyzacja kredytów hipotecznych.

2. Bieżący obraz rynku hipotecznego

Rok 2007 był rokiem przełomowym na rynku nieruchomości oraz rynku kredytów hipotecznych. Odnotowano wówczas kolejny rekord w bankowości hipotecznej. Od początku 2007 r. wartość nowo udzielanych kredytów stale przyrastała, osiągając z końcem 2007 r. poziom najwyższy od kilkunastu lat. Łączna wartość

kredytów udzielonych klientom indywidualnym i instytucjonalnym wyniosła ponad 61 mld zł, czyli o ponad 35% więcej niż w 2006 r. (udzielono wtedy kredytów na kwotę ok. 45 mld zł¹). Liczba udzielonych w 2007 r. kredytów hipotecznych wyniosła prawie 315 tys. i była wyższa o ok. 6% w porównaniu z rokiem 2006 (udzielono wtedy 297 tys. kredytów).

Główną przyczyną tak szybkiego wzrostu kredytowania hipotecznego był wzrost popytu na nieruchomości mieszkaniowe, któremu nie odpowiadała równie duża podaż. Wśród krajów Europy Wschodniej Polska ma co prawda jeden z lepszych wskaźników nowych mieszkań oddanych do użytkowania na 100 osób (w 2006 r. wyniósł on 3,02), nie zmienia to jednak faktu, że w porównaniu z państwami o lepiej rozwiniętym rynku nie jest to wynik zadowalający. Warto zaznaczyć, że konsekwencją tak powolnego rozwoju rynku nieruchomości jest wciąż niewielki rynek hipoteczny. Dla porównania w UE-15 kredyty na nieruchomości stanowią ok. 50% PKB, podczas gdy w Polsce wskaźnik ten wynosi jedynie 12%.

Ocenia się, że w 2008 r. ceny na rynku mieszkaniowym ustabilizowały się i nie będziemy już obserwować tak gwałtownego wzrostu jak w 2007 r. Prognoza na 2008 r. przewidywała, że w związku ze stabilizacją cen nieruchomości istotnie zmniejszy się przyrost udzielanych kredytów hipotecznych. Istotnym czynnikiem, mającym wpływ na zmniejszenie przyrostu, miały być też podwyżki stóp procentowych obserwowane zarówno w Polsce, jak i w innych krajach. Niemniej jednak nie zmienia to faktu, że rynek kredytów mieszkaniowych nie wyczerpał jeszcze swoich możliwości. Ciągle brakuje w Polsce ok. 1,5 do 2 mln mieszkań. Należy zatem oczekiwać, że wartość nowo udzielonych kredytów hipotecznych nadal będzie rosła, choć może już w nie tak szybkim tempie. Można także oczekiwać, że sektor bankowy, wychodząc naprzeciw potrzebom rynku, będzie starał się wdrażać nowe rozwiązania i produkty mające na celu zwiększenie dostępności swoich usług. Będzie to m.in. polegało na refinansowaniu dotychczasowych kredytów i przygotowaniu się banków do obsłużenia większej liczby kredytobiorców w kolejnych latach. I w tym właśnie zakresie duże zasługi może oddać bankom sekurytyzacja portfeli hipotecznych.

W krajach, gdzie system bankowości hipotecznej jest rozwinięty, problem refinansowania kredytów hipotecznych w dowolnej skali za pomocą krótkoterminowych lokat bankowych został rozwiązany przez rynek obrotu wierzytelnościami hipotecznymi. Odpowiednio wystandaryzowane wierzytelności hipoteczne, jako płynny składnik aktywów, mogą być bowiem refinansowane z krótkoterminowych środków finansowych, co jest charakterystyczne dla np. amerykańskiego modelu refinansowania kredytów hipotecznych, opartego na rozwiniętym rynku kapitałowym. Istotną rolę w tym modelu odgrywają sekurytyzacja kredytów hipotecznych i wyemitowane w jej wyniku obligacje hipoteczne, tzw. *Mortgage Backed Securities* (w skrócie MBS), których podstawą są skupione wierzytelności kredytowe.

¹ Dane ZBP raport „Rynek finansowania nieruchomości w 2007 roku”.

Wierzytelności, o których mowa, to odpowiednio pogrupowane portfele kredytowe stworzone z wyselekcjonowanych kredytów nabywanych przez instytucje, które następnie na ich podstawie emitują obligacje hipoteczne (MBS). Instytucje te stają się ostatecznym właścicielem kredytów hipotecznych.

W Polsce od kilku lat zaczyna się intensywnie rozważać kwestie wdrożenia sekurytyzacji na rynku kredytów hipotecznych. Ekspertzy rynku w ostatnich latach doszli do wniosku, iż zaistniała już ekonomicznie uzasadniona potrzeba faktycznego rozpoczęcia tego procesu [Drewicz-Tułodziecka 2003], tzn.:

- Poziom aktywów hipotecznych w bankach osiągnął rozmiary kwalifikujące do rozwijania rynku wtórnego.
- Banki dostrzegają konieczność poszukiwania alternatywnych sposobów (do systemu depozytowego) pozyskiwania środków z rynku kapitałowego.
- W sferze finansowania hipotecznego doskwiera coraz bardziej krótko- i średnio-terminowa struktura środków (mimo nadpłynności sektora bankowego). Obserwuje się także rosnący udział kredytów nieregularnych. Ponadto ważną rolę odgrywają także zapowiadane w Bazylei nowe zasady nadzoru bankowego.

Wszystkie te czynniki powodują wzrost zainteresowania w Polsce MBS, czyli obligacjami hipotecznymi. W państwach Unii Europejskiej od kilku lat obserwuje się rozkwit tych instrumentów.

4. Bariery wdrożenia sekurytyzacji na rynku kredytu hipotecznego

W Polsce już wielokrotnie przymierzano się do uruchomienia rynku wtórnego kredytów hipotecznych. Niestety bezskutecznie, istnieje bowiem wiele barier w jego rozwoju. Pomijając problemy nadpłynności w sektorze bankowym, należy podkreślić, że głównymi przeszkodami są: kwestia czasu, kwestia kosztu obrotu wierzytelnościami hipotecznymi oraz kwestie prawne. Bardzo istotny jest przede wszystkim problem przeniesienia hipoteki.

Hipoteka jest prawem akcesoryjnym, więc nie może istnieć bez wierzytelności, którą zabezpiecza. Zgodnie z art. 79 ust. 1 KWU wierzytelność zabezpieczona hipoteką nie może być przeniesiona bez hipoteki, chyba że ustawa stanowi inaczej. Wynika stąd, że każdemu przelewowi wierzytelności hipotecznych powinno towarzyszyć przeniesienie hipotek je zabezpieczających. W przypadku zatem sekurytyzacji wierzytelności hipotecznych sprzedaż tych wierzytelności pociąga za sobą konieczność przeniesienia zabezpieczeń hipotecznych z banku inicjatora na wyodrębniony kapitałowo podmiot, który nabywa te wierzytelności (SPV). W sytuacji, w której bank chciałby sprzedać pulę kilku tysięcy kredytów zabezpieczonych hipotekami, wynikałaby konieczność przeniesienia wielu tysięcy hipotek z nimi związanych. Powstałaby zatem konieczność dokonania kilku tysięcy zmian wpisów w różnych księgach wieczystych. W przypadku tak dużej liczby kredytów przedstawiona operacja

może nastęrczać problemów technicznych z wykonaniem tej operacji, zważywszy na przewlekłość postępowań wieczystoksięgowych. Obowiązek dokonania dużej liczby wpisów znacznie utrudni przeprowadzenie sekurytyzacji.

Szansę na zniesienie omawianej bariery daje koncepcja długu gruntowego. Wprowadzenie do polskiego prawa długu gruntowego, czyli elastycznej hipoteki, usprawniłoby wiele problemów związanych z przenoszeniem wierzytelności bez przenoszenia hipoteki.

Ciekawą koncepcją wydaje się także wprowadzenie instytucji administratora hipotek (zabezpieczeń rzeczowych), która byłaby wzorowana na konstrukcji administratora zastawu przewidzianej w ustawie o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów. W przypadku przelewu wierzytelności zabezpieczonych hipotekami przez bank-inicjatora na rzecz nabywcy-emitenta ten pierwszy zostałby administratorem zabezpieczenia rzeczowego w postaci hipotek (administrator hipotek). Nabywca zaoszczędziłby na kosztach wpisów oraz uniknąłby długotrwałej procedury wpisu hipotek w księgach wieczystych, a jednocześnie mógłby realizować nabyte prawa (wierzytelności) i ewentualnie prawa rzeczowe (hipoteki) ustanowione w celu ich zabezpieczenia

Biorąc pod uwagę aktualny stan wiedzy na temat sekurytyzacji oraz uwzględniając ograniczenia rynku polskiego, można wskazać pewne warunki, jakie powinny być spełnione, aby można było uruchomić w Polsce proces sekurytyzacji kredytu hipotecznego. Do warunków tych należy zaliczyć m.in. [Chojnowski 2003]:

- potrzebę centralizacji wszystkich kredytów hipotecznych w jednej jednostce biznesowej banku, dzięki czemu łatwiej będzie przygotować pulę kredytów do sekurytyzacji,
- zapisanie w umowie kredytowej zobowiązania, iż klient zgadza się na sprzedaż kredytu innemu podmiotowi, a także na związane z tym ujawnienie informacji o sobie,
- niskie ryzyko braku spłaty sekurytyzowanych wierzytelności, co zwiększy niewątpliwie pewność, iż roszczenia nabywców MBS zostaną zaspokojone,
- odpowiednie zróżnicowanie i rozdrobnienie zbioru sekurytyzowanych kredytów, co zwiększy pewność regularnego przepływu strumieni płatności w wystarczającej wartości, mimo iż część należności nie zostanie spłacona zgodnie z umową kredytową lub też nie zostanie spłacona w ogóle,
- posiadanie danych empirycznych pozwalających na stosunkowo pewną prognozę strumieni płatności z sekurytyzowanych aktywów,
- zabezpieczenie się przed masowymi spłatami przedterminowymi kredytów przez wprowadzenie wysokich prowizji,
- długi okres życia sekurytyzowanych kredytów oraz stałe oprocentowanie, czego celem jest łatwiejsze zaakceptowanie przez nabywców papierów wartościowych emitowanych w sekurytyzacji.

5. Podsumowanie

Podsumowując, można zatem stwierdzić, iż wprowadzenie sekurytyzacji kredytów hipotecznych na rynek polski nie jest przedsięwzięciem łatwym. Proces ten, aby mógł w pełni zaistnieć w postaci, która przyniesie wszystkie przypisane mu korzyści, wymaga przygotowania całego systemu prawno-ekonomicznego. Konieczna jest zatem skoordynowana praca wielu instytucji, jednakże korzyści, jakie może przynieść, wydają się warte, by podjąć zdecydowane kroki w zakresie ustalenia przepisów stymulujących rozwój sekurytyzacji.

Biorąc pod uwagę korzyści dla banku z zastosowania sekurytyzacji (zwłaszcza jeśli chodzi o uwolnienie kapitału własnego), wynikające z wykluczenia sekurytyzowanych aktywów z grupy aktywów ważonych ryzykiem, można przypuszczać, że w niedalekiej przyszłości sekurytyzacja jako metoda finansowania zostanie na stałe wpisana jako narzędzie wykorzystywane do zarządzania ryzykiem bankowym. Jest to tym bardziej prawdopodobne, jeśli spojrzy się na kwestię sekurytyzacji aktywów bankowych przez pryzmat uregulowań bazylejskich. Propozycje Komitetu Bazylejskiego określają bowiem m.in. sposób traktowania przez banki ryzyka kredytowego ujawniającego się w procesie sekurytyzacji.

Banki polskie mogą przez zastosowanie sekurytyzacji uzyskać swobodniejszy dostęp do kapitału. Pozwoli to na zdobycie lepszej pozycji konkurencyjnej na rynku bankowym. Na rozwiniętych rynkach pochodne instrumenty kredytowe i sekurytyzacja kredytów stały się podstawowym narzędziem zarządzania ryzykiem kredytowym w bankach, które albo usuwają z bilansu dużą część kredytów, sekurytyzując je, albo kupują za pomocą instrumentów pochodnych ochronę kredytową.

Sekurytyzacja to wymierne korzyści nie tylko dla banków, ale także dla ich klientów. Proces ten może bowiem pomagać w poprawie płynności rynków kredytowych.

Literatura

- Chojnowski W., *Sekurytyzacja aktywów banku ze szczególnym uwzględnieniem kredytów hipotecznych*, Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego, z. 16, Warszawa 2003.
- Drewicz-Tułodziecka A., *Sekurytyzacja aktywów ze szczególnym uwzględnieniem wierzytelności hipotecznych*, Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego, Warszawa 2003.
- Finansowanie nieruchomości, grudzień 2007 (4/13)*, marzec 2008.

MORTGAGE MARKET AND THE SECURITIZATION

Summary

Securitization is a process, which was talked about a lot in the last years, particularly with reference to bank assets. Banks have noticed capabilities of securitization, thanks to this, works on imple-

mentation of securitization in the Polish banking system are more and more advanced. The progress of implementation is not so fast, like one would wish, but many Polish banks have already taken determined steps for making use of securitization in bank risk management.

Because of dynamic growth of volume and values of mortgages, Polish banks think about implementing the securitization with reference to this kind of bank asset. They can already create adequately big and uniform portfolios of mortgages for securitization.

The paper is on the Polish mortgage market and on securitization. The Polish mortgage market has extended in the last years and so that the implementation of securitization on this market has become not only possible but also necessary.