

Powtórka z USA?

ROBERT MAŁYSZ

Celem tego artykułu jest przede wszystkim przedstawienie wniosków z kryzysu subprime w Stanach Zjednoczonych dla banków polskich

Dłużnicy subprime (ryzykownych pożyczek) charakteryzują się niższym dochodem lub krótszą historią w porównaniu do dłużników tzw. prime. Kredyty subprime mogą również posiadać wysoką wartość wskaźnika LTV (wartość kredytu w stosunku do wartości nieruchomości) lub niską ocenę scoringową. Wbrew potocznej opinii, klienci subprime to nie klienci bez dochodów. Z uwagi na większe ryzyko klientów subprime, dostęp do kredytu oznacza w tym wypadku wyższe jego oprocentowanie. Natomiast dłużnicy spłacający swoje kredyty po pewnym czasie mają możliwość refinansowania i przejścia na niższe oprocentowanie.

Również w Polsce zwiększył się udział kredytów hipotecznych o podwyższonym ryzyku. Zdarza się, że banki udzielają kredytów o wskaźniku LTV nawet na poziomie 130 proc. lub w przypadku klientów o niższym dochodzie na okres 50 lat.

Pierwsze symptomy kryzysu na rynku kredytów hipotecznych subprime w Stanach Zjednoczonych były widoczne już pod koniec 2006 roku. Kryzys rozpoczął się wraz z pęknięciem bańki na rynku domów i zwiększeniem szkodowości kredytów subprime oraz innych kredytów o zmiennej stopie procentowej (ARM – adjustable rate mortgage), które były udzielane dłużnikom o podwyższonym ryzyku. Obecnie ok. 20 proc. kredytów typu subprime ARM jest opóźnionych w spłacie powyżej 90 dni.

Oczywiście wszystkich nurtuje pytanie, czy recesja światowej można uniknąć. Pojawiają się również komentarze, że właściwe pytanie powinno brzmieć: ile czasu potrwa recesja i jak będzie głęboka.

Celem tego artykułu jest przede wszystkim przedstawienie wniosków z kryzysu subprime w Stanach Zjednoczonych dla banków polskich. W naszej analizie koncentrujemy się na obszarze zarządzania ryzykiem. Jaką lekcję na przyszłość możemy wynieść z kryzysu na rynku kredytów subprime?

Źródła kryzysu

Wśród przyczyn wystąpienia kryzysu na rynku kredytów hipotecznych można wskazać wiele czynników. Poświęcono już temu tematowi sporo różnych opracowań, ale skupiają się one najczęściej na efekcie kuli śnieżnej występującym w zaawansowanej fazie kryzysu. Tutaj chciałbym więcej miejsca poświęcić jego początkowemu stadium, czyli zwiększeniu opóźnień w spłacie kredytów subprime.



FOT. ARCHIWUM

Do głównych czynników wystąpienia niewypłacalności kredytobiorców można zaliczyć niedostateczną ocenę zdolności płatniczej dłużników, dokonaną zarówno przez kredytodawcę, jak i samego dłużnika. Kredytodawcy nie uwzględniali takiej skali wzrostu oprocentowania dla kredytów ARM przy jednoczesnym wzroście kosztów utrzymania dłużników (w tym znacznego wzrostu cen energii, patrz wykres). Obecnie wielu dłużników nie jest również w stanie spłacać odsetek nawet w oparciu o początkowe stopy procentowe.

Oczywiście liberalna polityka kredytowa, wyłudzenie kredytów i omijanie procedur – wszystko to zwiększyło stopę niewypłacalności. Jednak nie były to decydujące przyczyny kryzysu. Wzrost opóźnień i inflacji pociągnął dalszy wzrost oprocentowania, a to z kolei spowodowało spadek cen na rynku nieruchomości, który nastąpił po wieloletnim bumie. Gdy ceny domów rosły o ponad dziesięć procent rocznie, pożyczkobiorcy subprime ARM byli skłonni do spłaty zobowiązań. Płacili wówczas stosunkowo małe raty kredytowe w porównaniu do wzrostu wartości nieruchomości. Dłużnicy pomimo wzrostu stóp procentowych wywiązywali się z płatności do momentu, gdy wzrost wartości odsetek był rekompensowany wzrostem wartości nieruchomości. W momencie, gdy rozpoczął się spadek wartości domów, dłużnicy subprime (w szczególności dłużnicy, którzy nabyli nieruchomości w celach spekulacyjnych) nie byli już skłonni do finansowania nieruchomości, których ceny obniżały się i zaprzestali wywiązywania się z płatności. W rezultacie zwiększyła się stopa niewypłacalności, pogłębił się spadek cen domów, co spowodowało jeszcze wzrost stopy niewypłacalności. Ponadto z uwagi na spadek wartości nieruchomości refinansowanie kredytów stało się utrudnione lub nawet niemożliwe. Takie sprzężenie zwrotne doprowadziło do niestabilności ekonomicznej i pogłębiło siłę kryzysu.

Kredyty subprime o oprocentowaniu zmiennym (ARM) stanowią zaledwie 6,8 proc. wszystkich udzielonych kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych. Jednakże ich udział w przejęciach domów przez banki stanowił 43 proc. wszystkich przejęć w trzecim kwartale 2007 r. Po zawirowaniach na rynku kredytów subprime sprzedaż oraz budowa nowych domów obniżyła się w Stanach Zjednoczonych o 50 proc. w porównaniu do wielkości w okresie bumu.

W tradycyjnym modelu ryzyko kredytowe związane z niewypłacalnością dłużnika było podejmowane przez bank udzielający kredytu. Wraz z pojawieniem się instrumentów związanych z sekurytyzacją, ryzyko związane z niewypłacalnością kredytów hipotecznych zostało przeniesione na wiele różnych podmiotów. Kredyty i płatności z tytułu kredytów hipotecznych stanowią zabezpieczenie wielu instrumentów strukturyzowanych (np. mortgage-backed securities MBS, collateralized debt obligations CDO). W Stanach Zjednoczonych był to powszechny sposób finansowania portfeli hipotecznych. Wzrost opóźnień kredytów subprime spowodował lawinową przecenę tych instrumentów i odwrót inwestorów, co z kolei wywołało problemy z płynno-

ścią wielu banków. Ten etap kryzysu jest już dobrze znany z prasy, a jego skutki są odczuwalne powszechnie na całym świecie.

Jednakże z komentarzy wielu polskich bankowców wynikałoby, że ów kryzys w żaden sposób nie miał – i nie będzie miał – wpływu na nasz rynek bankowy. Faktycznie wydaje się, że obecnie bezpośredni wpływ jest niewielki. Polskie banki z reguły nie posiadają w swoich aktywach MBS-ów amerykańskich, a portfele nie są finansowane za pomocą sekurytyzacji. Jednak kryzys amerykański mocno nadwyrężył komfort inwestorów i ich decyzje mające wpływ również na rynek polski mogą nie zawsze być w pełni racjonalne.

Problemem staje się także już nie sama niewypłacalność obligacji zabezpieczonych kredytami hipotecznymi, ale niepewność, które instytucje i w jakim stopniu są zaangażowane na tym rynku.

Polskie echa

Należy oczekiwać, że również w Polsce wzrośnie awersja do ryzyka podejmowanego przez banki. Chociaż w Polsce praktycznie nie finansuje się kredytów hipotecznych poprzez MBS, pierwszym efektem może być spadek zainteresowania zaawansowanymi instrumentami kredytowymi.

Opisane wyżej przyczyny początkowe wystąpienia kryzysu subprime mogą wystąpić również w Polsce. Analogicznie do sytuacji w Stanach Zjednoczonych kilkuletni wzrost wartości nieruchomości wykreował oczekiwanie wśród kredytobiorców co do zwiększenia wartości nieruchomości w przyszłości. Ponadto większość kredytów hipotecznych w Polsce jest indeksowanych rynkowymi stopami procentowymi. W sytuacji zwiększenia wartości stóp procentowych może zmniejszyć się dostęp do nowych kredytów, co spowoduje spadek popytu na rynku mieszkaniowym i może przyczynić się do spadku wartości nieruchomości. Jednocześnie zwiększenie kosztów odsetkowych obsługi kredytów może doprowadzić do zwiększenia stopy niewypłacalności dłużników i większej liczby windykacji. Efektem może być zwiększenie podaży na rynku mieszkaniowym i wystąpienie spadku wartości nieruchomości. Uruchomiony zostanie wówczas podobny mechanizm sprzężenia zwrotnego jak w Stanach Zjednoczonych.

W Polsce obecny jest ponadto dodatkowy element ryzyka praktycznie niewystępujący w Stanach Zjednoczonych. Kredyty hipoteczne denominowane w walutach obcych stanowią ponad 50 proc. wszystkich kredytów hipotecznych. Dominującą walutą jest frank szwajcarski – CHF. W przypadku osłabienia PLN zwiększą się koszty obsługi długu w CHF. Większość dłużników ocenia swoją wypłacalność w oparciu o bieżącą wielkość odsetek. Natomiast nie uwzględnia potencjalnego osłabienia PLN. Problemy na rynku hipotecznym związane z osłabieniem waluty krajowej występowały wcześniej w krajach europejskich przed wprowadzeniem EUR.

Polski rynek kredytów hipotecznych jest rynkiem stosunkowo młodym, będącym w fazie rozwoju i wzrostu. Większość banków budowała modele scoringowe dla kredytów hipotecznych w oparciu o dane wewnętrzne. Jednak polski rynek kredytów charakteryzuje się krótką historią kredytową. Ponadto w pierwszych dwóch latach od udzielenia kredytu hipotecznego prawdopodobieństwo defaultu jest stosunkowo niewielkie i dlatego modele scoringowe oparte na stosunkowo ubogich danych wewnętrznych mogą pro-

Chociaż w Polsce praktycznie nie finansuje się kredytów hipotecznych poprzez MBS, pierwszym efektem może być spadek zainteresowania zaawansowanymi instrumentami kredytowymi

wadzić do niedoszacowania ryzyka kredytowego. Wzrost stopy niewypłacalności występuje w okresie od trzech do pięciu lat od udzielenia kredytu.

Banki posiadające spółki-matki mogą skorzystać z doświadczeń grupy kapitałowej, jednak powinny pamiętać o dostosowaniu rozwiązań do warunków polskich.

Pierwsze sygnały ostrzegawcze możemy już obserwować na rynku polskim. Nastąpiło wyhamowanie wzrostu cen i zmniejszyła się płynność na rynku mieszkaniowym. Poszczególne banki odnotowują wzrost szkodowości w segmencie kredytów hipotecznych. Przez wiele ostatnich lat obserwowaliśmy nadpłynność w polskim systemie bankowym, jednak od kilku miesięcy możemy zaobserwować intensywniejsze poszukiwanie finansowania kredytów hipotecznych na rynku, na przykład poprzez zwiększenie atrakcyjności depozytów. Trudności z pozyskaniem środków na pokrycie strat kredytowych były jedną z przyczyn pogłębienia kryzysu subprime.

W Stanach Zjednoczonych w ostatnich kilku latach zwiększały się koszty utrzymania. Również w Polsce możemy zaobserwować wzrost w tym obszarze: przewidywany znaczny wzrost kosztów energii, wzrost inflacji i w konsekwencji wzrost stóp procentowych. Co prawda efekt ten jest częściowo kompensowany poprzez wzrost płac, który jednak z kolei przyczyni się do dalszego wzrostu inflacji.

Z uwagi na to, że prawie wszystkie kredyty hipoteczne w Polsce są indeksowane stopami rynkowymi, ryzyko wystąpienia kry-

Po zawirowaniach na rynku kredytów subprime sprzedaż oraz budowa nowych domów obniżyła się w Stanach Zjednoczonych o 50 proc. w porównaniu do wielkości w okresie buma

zysu w polskim systemie bankowym jest większe. W przypadku „przeniesienia” kryzysu subprime do Europy może nastąpić odwrót od rynków rozwijających się i pomimo zwiększania stóp procentowych w Polsce złotówka może stracić na wartości. Byłby to wtedy najczarniejszy scenariusz. Wówczas wzrosną koszty obsługi kredytów nie tylko denominowanych w PLN, ale również w CHF, co może doprowadzić do spadku popytu i pojawienia się dodatkowej podaży na rynku mieszkaniowym. Wówczas ceny nieruchomości mogą dramatycznie spaść.

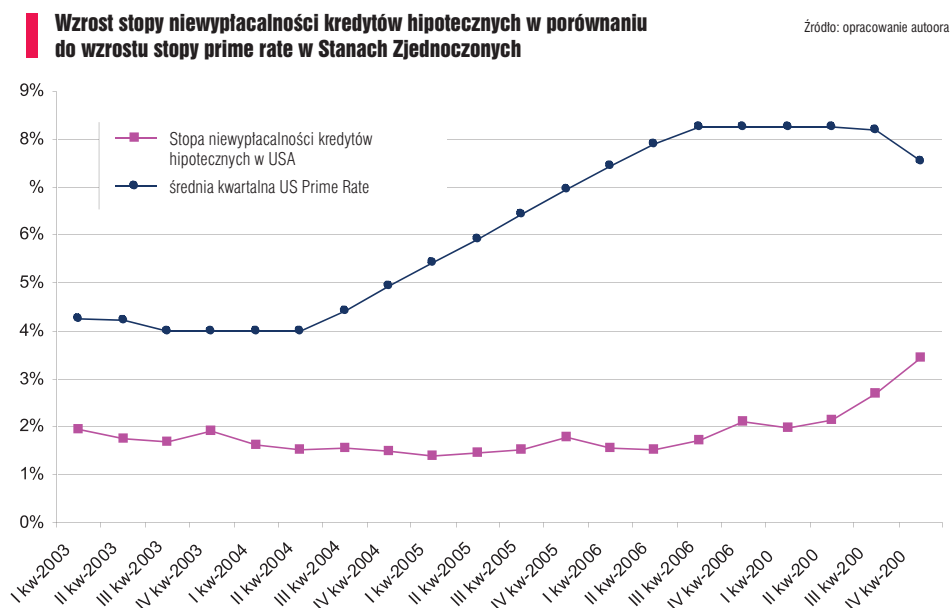
W sytuacji kryzysowej bank centralny będzie miał ograniczone pole manewru. Zwiększenie stóp procentowych spowoduje wzrost niewypłacalności kredytów o oprocentowaniu zmiennym w PLN. Natomiast obniżenie stóp może spowodować osłabienie PLN i przyczyni się do zwiększenia niewypłacalności kredytów denominowanych w CHF.

Dodatkowym czynnikiem mogą być potencjalne problemy spółek-matek banków polskich. Jeśli spółka-matka poniosłaby straty na rynku subprime, może się okazać, że wpłynie to również na ograniczenie finansowania spółki-córki w Polsce.

Zarządzanie ryzykiem

Ograniczenie możliwości wystąpienia podobnego sprzężenia zwrotnego w systemie bankowym w Polsce może nastąpić poprzez właściwe skalkulowanie ryzyka oraz pozyskanie zabezpieczeń odpowiedniej wartości.

Kryzys subprime w pierwszej fazie dotyczył kredytów o oprocentowaniu zmiennym (ARM), które w Polsce stanowią większość. Jest to efekt dużej zmienności stóp procentowych w Polsce, które przez ostatnie kilkanaście lat obniżały się. Kredyty hipoteczne są udzielane na kilkanaście lat. Trudno przewidzieć, jak będą się kształtowały stopy procentowe w strefie euro za pięć, dziesięć lat. Warto rozważyć wprowadzenie do oferty kredytów



o oprocentowaniu stałym, mimo że bez odpowiednio skonstruowanej akcji edukowania potencjalnych klientów popyt na tego typu kredyty mógłby być początkowo niewielki. Wówczas ryzyko związane ze zmianą stóp procentowych nie musi powodować wzrostu ryzyka kredytowego banku.

Przeciwdziałanie skutkom potencjalnego kryzysu wymaga od polskich banków aktywnego zarządzania ryzykiem, zarówno na poziomie transakcyjnym, jak i portfelowym. Modele scoringowe powinny uwzględniać ewentualne kryzysy na rynku nieruchomości a także fakt, że zdolność kredytowa klienta jest również zmienna w czasie. Marże odsetkowe powinny odpowiadać skali rzeczywistego ryzyka, przy czym jego oszacowania nie można opierać jedynie na polskich danych historycznych, gdyż ich historia jest zbyt krótka.

Na poziomie transakcyjnym powszechnie powinny być wykorzystywane miary oceniające ryzyko (LTV oraz zdolność dłużnika do spłaty kredytu) w długim okresie, np. poprzez wprowadzenie testów warunków skrajnych.

Wprowadzona dwa lata temu Rekomendacja S zawiera elementy dążące do ograniczenia ryzyka wystąpienia podobnego kryzysu na rynku polskim. Rekomendacja S wymaga przeprowadzania testów warunków skrajnych uwzględniających wzrost stóp procentowych, spadek wartości PLN, cen nieruchomości oraz wystąpienie problemów płynnościowych na rynku międzybankowym.

Oprócz budowy modeli transakcyjnych i budowy modeli na potrzeby metody IRB największe banki są zobowiązane do dokonywania regularnego przeglądu modeli kapitału wewnętrznego. Szczególnie istotne jest to w przypadku portfela kredytów hipotecznych, gdzie historyczne dane wewnętrzne użyte do budowy modeli mogą być nieadekwatne do bieżącej sytuacji.

Ponadto system limitów kredytowych powinien zostać powiązany z modelem kapitału wewnętrznego.

Efektem bieżącego kryzysu mógłby być przegląd całego procesu kredytowego i właściwe zbilansowanie oczekiwanego dochodu z ponoszonym ryzykiem.

Wnioski

Na obecnym etapie trudno przewidzieć, czy kryzys subprime będzie miał duże i trwałe konsekwencje ekonomiczne dla gospodarki i czy przeniesie się do Polski.

Alan Greenspan, były przewodniczący FED, stwierdził: „Bieżący kryzys kredytowy skończy się, gdy zmniejszy się nawis nowo wybudowanych domów oraz skończy się spadek cen na rynku domów. Wówczas ustabilizuje się teraz niepewna cena domów. Zadziała to jak bufor dla wszystkich kredytów hipotecznych i – co najważniejsze – dotyczyć będzie tych domów, które stanowią zabezpieczenie MBS. Konsekwencją kryzysu będą bardzo duże straty, ale po okresie przedłużonego dostosowania gospodarka Stanów Zjednoczonych oraz gospodarka światowa będą mogły wrócić do normalnej działalności.”

Globalizacja zwiększyła częstotliwość oraz szybkość rozprzestrzeniania się kryzysów finansowych, ale dotychczas obserwowana skala negatywnego wpływu globalnych kryzysów nie jest duża.

Nowym symbolem obecnego kryzysu jest przejęcie (przez J. P. Morgan) Bear Stearns, który przetrwał kryzys z 1929 roku i z którego jako jeden z nielicznych wyszedł obronną ręką. Kryzys subprime – podobnie jak kryzysy dot. com 2000, LTCM 1998, kryzys w 1987 (spadek na rynku akcji), 1985, czy też czarny czwartek w 1929 – na pewno przyczyni się do rozwoju metod zarządzania ryzykiem.

Banki i inwestorzy ponoszą odpowiedzialność i skutki niewłaściwej oceny ryzyka. Dobrą praktyką jest poszukiwanie analogii pomiędzy pozornie różnymi warunkami i globalne uwzględnianie czynników ryzyka.

Dzięki temu, zamiast uczyć się na własnych błędach można wyciągać wnioski z cudzego (jeszcze) kryzysu. Wydaje się, że kryzys amerykański jest dobrym momentem do refleksji. Czy moje standardy zarządzania ryzykiem są zgodne z opisanymi wyżej praktykami? Jednym z pierwszych pytań, które mogą sobie zadać zarządzający ryzykiem w Polsce, jest: ilu z moich klientów spełniałoby definicję „subprime”? ¹

Autor jest menedżerem w zespole usług doradczych dla sektora finansowego PricewaterhouseCoopers

Aktualności

g **Vienna Insurance Group**, właściciel ośmiu towarzystw ubezpieczeniowych w Polsce, zdecydowała o połączeniu w bieżącym roku dwóch spółek: TUnŻ Royal Polska i TU Benefia Życie. Oba towarzystwa mają podobny profil produktów i kanałów sprzedaży. „Połączenie towarzystw wynika z tego, że obie spółki prowadzą działalność w tym samym segmencie rynku. Wspólne działanie pod jedną marką pozwoli nowej firmie stać się bardziej atrakcyjnym partnerem dla współpracujących z nią banków” – powiedział Franz Fuchs, prezes Vienna Insurance Group Polska.

g **Z opublikowanych przez KNF** danych wynika, że zakłady ubezpieczeń zebrały na koniec 2007 r. 43,75 mld zł składki (37,53 mld zł w 2006 r.). Mimo to uzyskały 5,32 mld zł zysku netto (w 2006 r. zyski sektora były wyższe i wyniosły 6,65 mld zł). Dane KNF wskazują na niewielką poprawę dochodowości ubezpieczeń na życie (wynik techniczny miał wartość 3,41 mld zł wobec 3,23 mld zł w 2006 r.). Pogorszył się wynik techniczny zakładów majątkowych – 1,24 mld zł wobec 1,57 mld zł na koniec 2006 r.

g **Ministerstwo Finansów** opublikowało na swej stronie www interpretację dla prowadzących pracownicze programy emerytalne. Z podanych informacji wynika, że składki podstawowe opłacane w ramach PPE, w tym realizowanych w formie grupowego ubezpieczenia na życie pracowników z zakładem ubezpieczeń, kwalifikowane są do kosztów podatkowych na podstawie postanowienia art. 15 ust. 1d ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych

g **Przedstawiciele władz Gdańska**, firmy brokerskiej MARSH oraz STBU Brokerzy ubezpieczeniowi podpisali 26.03. br. umowę o przygotowaniu kompleksowej, scentralizowanej ochrony ubezpieczeniowej miasta i jednostek miejskich. Zawarta umowa ma zapewnić optymalne ubezpieczenie miejskiego majątku oraz usprawnienie obsługi ubezpieczeniowej. Taki system wprowadziło w Polsce kilka miast, m.in. Wrocław i Bydgoszcz.

g Życiowa **Warta** wprowadziła do oferty produkt łączący bezpieczną inwestycję z pakietem ubezpieczeniowym – „Toyota – Bezpieczny Zysk”. Klienci mogą inwestować w fundusz oparty o akcje firmy motoryzacyjnej Toyota Motor Corporation. Przy pięcioletniej inwestycji zysk wyniesie 94 proc. wzrostu wartości akcji Toyoty.

Opracowała Małgorzata Dygas