Doradca Prezesa
Komitetu ds. Finansowania
Nieruchomości
Związek Banków Polskich
Wiceprezes Europejskiego
Instytutu Nieruchomości
Advisor to the President
Real Estate Financing Committtee
Polish Bank Association
Vice President
European Property Institute

Bolesław Meluch

Conditions for Housing Finance Development in Emerging Markets

The Sub Prime Crisis Experiences

Warunki rozwoju finansowania mieszkalnictwa na rynkach wschodzących

Doświadczenia z kryzysu „subprime"

1. Ocena przyczyn kryzysu na rynku amerykańskim pod kątem rynków wchodzących (emerging)

Dziesięcioletni okres prosperity spowodował nadmierny optymizm wśród inwestorów i kredytodawców. Banki i inwestorzy mają tendencję do działania w układzie cyklicznym. Gdy ceny rosną bardziej są skłonni do udzielania kredytów i konkurują o udział w rynku, a decyzje kredytowe wydają się mniej ryzykowne. Dodatkowo, mniej ostre praktyki rynku wzmacniane są przez agresywny arbitraż inwestorów poszukujących wyższych stóp zwrotu.

Poluźnione zasady udzielania kredytów oraz ryzykowne struktury kredytów subprime doprowadziły do obniżenia jakości innych kredytów. Wymogi szacowania ryzyka kredytowego w procesie udzielania kredytów powinny być oparte o przewidywane dochody kredytobiorcy, a nie o oczekiwany wzrost wartości nieruchomości, jak to miało miejsce na rynku amerykańskim, i nie tylko. Podstawową zasadą oceny zdolności kredytobiorcy powinien być współczynnik zadłużenia do dochodów ((DTI). Szacowanie współczynnika DTI dla kredytów o zmiennej stopie procentowej powinno być oparte o estymację zdolności spłaty raty kredytowej powiększonej o maksymalne odsetki. 60% wszystkich kredytów z sektora subprime udzielonych zostało w oparciu o oświadczenia o dochodach, bez niezbędnej dokumentacji lub weryfikacji tych dochodów.

Wyższe wskaźniki LTV akceptowane były zarówno dla sektora klientów ze zdolnością kredytową (prime) jak i z ograniczoną zdolnością (subprime). Oznaką osłabienia standardów udzielania kredytów był spadek udziału ubezpieczenia niskiego wkładu własnego (Mortgage Insurance) jako metody zarządzania ryzykiem dla kredytobiorców o niskich dochodach i dla kredytobiorców z niskim wkładzie własnym. Nieobniżone zasady udzielania kredytów i techniki zastosowane do zarządzania ryzykiem w ubezpieczonych kredytach Federalnej Agencji Mieszkaniowej (FHA) zdecydowanie wpłynęło pozytywnie na jakość tych kredytów. Zwiększenie liczby udzielanych kredytów dla sektora subprime wspierane było, po części, zwiększonym wykorzystaniem systemów scoringowych (FICO) - natomiast analiza ryzyka rynkowego (wzrost oprocentowania bazowego) nie była podstawowym kryterium oceny ryzyka.

Oddzielne szacowanie różnych rodzajów ryzyka spowodowało błędy analityczne i doprowadziło do nieoczekiwanego poziomu niedotrzymania warunków kredytowych. Zanim zaczęto oferować kredyty dla sektora subprime, kredytodawcy amerykańscy udzielili większości gospodarstw domowych kredytów o wysokiej jakości. Priorytetem polityki amerykańskiej był dostęp do własnego domu poprzez zwiększenie oferowanych produktów finansowych i wprowadzenie subsydiów podatkowych.

Amerykański system zachęt podatkowych dla posiadaczy domów zmienił rynek inwestycyjny, ale był silnie wspierany (lobowany) przez sektor budowlany i finansowy. Amerykański system zachęt podatkowych jest regresywny w porównaniu z subsydiami budownictwa na wynajem. W 2005 roku ulgi z tytułu oprocentowania kredytów hipotecznych wyniosły 340 mld USD, podczas gdy podatkowe zachęty dla budownictwa czynszowego dla osób o niskich dochodach tylko 5,1 mld USD w 2007 roku.

Kredytowanie dla segmentu subprime było stosunkowo ograniczone – do 50% tych kredytów wykorzystywane było do refinansowania wcześniejszego zadłużenia, a nie na nabycie nieruchomości.

Problem z kredytobiorcami rynku subprime jest szczególnie wynikiem niewłaściwego podejścia kredytodawców i inwestorów, a nie ograniczonych zasobów konsumentów tego rynku.

2. Wnioski z kryzysu rynku subprime dla rynków wschodzących

Na rynkach wschodzących zwykle kredyty hipoteczne dla rodzin o średnich i wyższych dochodach udzielane są w oparciu o konserwatywne zasady.

Większość gospodarstw opiera swoje funkcjonowanie ekonomiczne o gotówkę, bardzo mało korzysta z rachunków bankowych, a jeszcze mniej z kredytów. Oddziały banków najczęściej ulokowane są w dzielnicach miast, w których mieszkają i funkcjonują osoby o wyższych niż przeciętne zarobki. W takich krajach jak Indie, Meksyk, Pakistan czy Kolumbia liczba rachunków oszczędnościowych na 1000 mieszkańców wynosi od 170 do 440, podczas gdy w krajach rozwiniętych od 970 do 2400. Liczba kredytów we wspomnianych krajach na 1000 mieszkańców waha się pomiędzy 30 a 80, w krajach rozwiniętych od 250 do 775.

Całkowite zadłużenie gospodarstw w stosunku do wartości PKB w krajach przystępujących do Unii Europejskiej wynosiło ok. 12%, a w Hong Kongu, Korei Południowej i Malezji pomiędzy 60-65%, podczas gdy w USA ponad 107% PKB.

Ograniczony dostęp do kredytów hipotecznych, stosunkowo duże koszty rejestracji hipoteki i jej egzekucji powodują, iż biznes kredytów hipotecznych nie jest tak popularny w krajach wschodzących. Kredyt hipoteczny w tych krajach charakteryzuje się stosunkowo niskim LTV (70 – 80%) i krótkim terminem (10 – 15 lat w ChRL, Peru czy Meksyku).

Od czasu kryzysu pod koniec lat 90. znacznie poprawiła się jakość kredytów hipotecznych. Na przykład w Meksyku udział NPL w portfeli spadł z 33% w 1998r. do 3,2

Doradca Prezesa
Komitetu ds. Finansowania
Nieruchomości
Związek Banków Polskich
Wiceprezes Europejskiego
Instytutu Nieruchomości
Advisor to the President
Real Estate Financing Committtee
Polish Bank Association
Vice President
European Property Institute

Bolesław Meluch

Conditions for Housing Finance Development in Emerging Markets

The Sub Prime Crisis Experiences

Warunki rozwoju finansowania mieszkalnictwa na rynkach wschodzących

Doświadczenia z kryzysu „subprime"

1. Ocena przyczyn kryzysu na rynku amerykańskim pod kątem rynków wchodzących (emerging)

Dziesięcioletni okres prosperity spowodował nadmierny optymizm wśród inwestorów i kredytodawców. Banki i inwestorzy mają tendencję do działania w układzie cyklicznym. Gdy ceny rosną bardziej są skłonni do udzielania kredytów i konkurują o udział w rynku, a decyzje kredytowe wydają się mniej ryzykowne. Dodatkowo, mniej ostre praktyki rynku wzmacniane są przez agresywny arbitraż inwestorów poszukujących wyższych stóp zwrotu.

Poluźnione zasady udzielania kredytów oraz ryzykowne struktury kredytów subprime doprowadziły do obniżenia jakości innych kredytów. Wymogi szacowania ryzyka kredytowego w procesie udzielania kredytów powinny być oparte o przewidywane dochody kredytobiorcy, a nie o oczekiwany wzrost wartości nieruchomości, jak to miało miejsce na rynku amerykańskim, i nie tylko. Podstawową zasadą oceny zdolności kredytobiorcy powinien być współczynnik zadłużenia do dochodów ((DTI). Szacowanie współczynnika DTI dla kredytów o zmiennej stopie procentowej powinno być oparte o estymację zdolności spłaty raty kredytowej powiększonej o maksymalne odsetki. 60% wszystkich kredytów z sektora subprime udzielonych zostało w oparciu o oświadczenia o dochodach, bez niezbędnej dokumentacji lub weryfikacji tych dochodów.

Wyższe wskaźniki LTV akceptowane były zarówno dla sektora klientów ze zdolnością kredytową (prime) jak i z ograniczoną zdolnością (subprime). Oznaką osłabienia standardów udzielania kredytów był spadek udziału ubezpieczenia niskiego wkładu własnego (Mortgage Insurance) jako metody zarządzania ryzykiem dla kredytobiorców o niskich dochodach i dla kredytobiorców z niskim wkładzie własnym. Nieobniżone zasady udzielania kredytów i techniki zastosowane do zarządzania ryzykiem w ubezpieczonych kredytach Federalnej Agencji Mieszkaniowej (FHA) zdecydowanie wpłynęło pozytywnie na jakość tych kredytów. Zwiększenie liczby udzielanych kredytów dla sektora subprime wspierane było, po części, zwiększonym wykorzystaniem systemów scoringowych (FICO) - natomiast analiza ryzyka rynkowego (wzrost oprocentowania bazowego) nie była podstawowym kryterium oceny ryzyka.

Oddzielne szacowanie różnych rodzajów ryzyka spowodowało błędy analityczne i doprowadziło do nieoczekiwanego poziomu niedotrzymania warunków kredytowych. Zanim zaczęto oferować kredyty dla sektora subprime, kredytodawcy amerykańscy udzielili większości gospodarstw domowych kredytów o wysokiej jakości. Priorytetem polityki amerykańskiej był dostęp do własnego domu poprzez zwiększenie oferowanych produktów finansowych i wprowadzenie subsydiów podatkowych.

Amerykański system zachęt podatkowych dla posiadaczy domów zmienił rynek inwestycyjny, ale był silnie wspierany (lobowany) przez sektor budowlany i finansowy. Amerykański system zachęt podatkowych jest regresywny w porównaniu z subsydiami budownictwa na wynajem. W 2005 roku ulgi z tytułu oprocentowania kredytów hipotecznych wyniosły 340 mld USD, podczas gdy podatkowe zachęty dla budownictwa czynszowego dla osób o niskich dochodach tylko 5,1 mld USD w 2007 roku.

Kredytowanie dla segmentu subprime było stosunkowo ograniczone – do 50% tych kredytów wykorzystywane było do refinansowania wcześniejszego zadłużenia, a nie na nabycie nieruchomości.

Problem z kredytobiorcami rynku subprime jest szczególnie wynikiem niewłaściwego podejścia kredytodawców i inwestorów, a nie ograniczonych zasobów konsumentów tego rynku.

2. Wnioski z kryzysu rynku subprime dla rynków wschodzących

Na rynkach wschodzących zwykle kredyty hipoteczne dla rodzin o średnich i wyższych dochodach udzielane są w oparciu o konserwatywne zasady.

Większość gospodarstw opiera swoje funkcjonowanie ekonomiczne o gotówkę, bardzo mało korzysta z rachunków bankowych, a jeszcze mniej z kredytów. Oddziały banków najczęściej ulokowane są w dzielnicach miast, w których mieszkają i funkcjonują osoby o wyższych niż przeciętne zarobki. W takich krajach jak Indie, Meksyk, Pakistan czy Kolumbia liczba rachunków oszczędnościowych na 1000 mieszkańców wynosi od 170 do 440, podczas gdy w krajach rozwiniętych od 970 do 2400. Liczba kredytów we wspomnianych krajach na 1000 mieszkańców waha się pomiędzy 30 a 80, w krajach rozwiniętych od 250 do 775.

Całkowite zadłużenie gospodarstw w stosunku do wartości PKB w krajach przystępujących do Unii Europejskiej wynosiło ok. 12%, a w Hong Kongu, Korei Południowej i Malezji pomiędzy 60-65%, podczas gdy w USA ponad 107% PKB.

Ograniczony dostęp do kredytów hipotecznych, stosunkowo duże koszty rejestracji hipoteki i jej egzekucji powodują, iż biznes kredytów hipotecznych nie jest tak popularny w krajach wschodzących. Kredyt hipoteczny w tych krajach charakteryzuje się stosunkowo niskim LTV (70 – 80%) i krótkim terminem (10 – 15 lat w ChRL, Peru czy Meksyku).

Od czasu kryzysu pod koniec lat 90. znacznie poprawiła się jakość kredytów hipotecznych. Na przykład w Meksyku udział NPL w portfeli spadł z 33% w 1998r. do 3,2

w 2005r. Wiele rynków wschodzących nie posiada bowiem instrumentów długoterminowego finansowania – listów zastawnych lub sekurytyzacyjnych, co pozwalałoby na wydłużenie terminów kredytowania.

Zmniejszone wymogi raportowania miały wpływ na ograniczoną dyscyplinę rynku. Dodatkowo niewielka wartość rynku powodowała większe uzależnienie od kapitału międzynarodowego. W krajach transformacji (np. w Rosji i Polsce) ograniczony rynek krajowy spowodował zainteresowanie banków korzystaniem z instrumentów (i struktur) offshore, zarejestrowanych w innych jurysdykcjach. W zależności od stopnia i warunków wsparcia przez te instytucje w transakcjach sekurytyzacyjnych, krajowy system finansowy może być narażony na ryzyko w większym zakresie, niż jest to powszechnie uświadamiane.

Kryzys na międzynarodowym rynku finansowania nieruchomości spowodował skierowanie zainteresowania międzynarodowego kapitału na wysokiej jakości rządowe papiery dłużne z dużych krajów, w tym z Europy, i w jakimś stopniu – co jest ironią losu – Stanów Zjednoczonych. Na przykład zadłużenie zewnętrzne banków Kazachstanu z rynku międzynarodowego sięgało 46% PKB na koniec czerwca 2007 roku, a dwa miesiące później okazało się, że nie mogą one skorzystać z zewnętrznych kapitałów. Rząd został zmuszony do uruchomienia rezerw, aby pomóc bankom zrealizować zobowiązania w walutach zagranicznych i utrzymać płynność sytemu bankowego. Ale nie wszystkie kraje posiadają takie rezerwy generowane przez eksport ropy naftowej.

Rządy mogą przyczyniać się do zmniejszania kosztów budownictwa poprzez zwiększenie efektywności rynku nieruchomości. Banki mogą zwiększać ofertę kredytową i okres kredytowania dzięki finansowaniu tych portfeli listami zastawnymi lub sekurytyzacją. Mogą one zwiększać ofertę dla rodzin o niskich dochodach poprzez zastosowanie bardziej pracochłonnych metod zarządzania – tzw. mikrofinansowanie. Można wykorzystywać zastępcze metody dokumentowania i techniki scoringowe, przy zachowaniu właściwych standardów udzielania kredytów dla rodzin o średnich dochodach. Na przykład Meksyk opracował własny system scoringowy. Dzięki temu 50% kredytów finansowanych przez Federalną Agencję Hipoteczną (SHF), a udzielanych przez poza bankowe instytucje, udzielonych zostało gospodarstwom domowym należących w zakresie od średnich (mediany) do 70 percentyla dochodów. Wcześniej takie kredyty były sprzedawane gospodarstwom domowym o dochodach powyżej 70 percentyla. Dodatkowo do 15% kredytów oferowanych przez tych pośredników trafiło do grupy pracowników o nieformalnych (niestałych) dochodach. SHF także wspiera mikrofinansowanie dla grupy osób poniżej średnich dochodów.

Dla rodzin o średnich i niskich dochodach raczej powinno oferować się mieszkania na wynajem o odpowiednim standardzie niż nabycie mieszkania. W przypadku, gdy rząd stosuje subsydiowanie, to powinno być ono wykorzystane na przykład do uzupełnienia wkładu własnego (przy własności) lub do zapłaty za wynajem (vouchery mieszkaniowe na wynajem). Jednocześnie w obu przypadkach zarówno dla nowych, jak i dla istniejących budynków.

Prawo powinno w równym stopniu zabezpieczać wynajmujących i najemców, kredytodawców i kredytobiorców. System podatkowy nie powinien wyróżniać żadnej z metod pozyskiwania mieszkania.

W momencie, gdy określone trendy rynkowe nie sprzyjają utrzymaniu standardów udzielania kredytów, regulatorzy rynków finansowych powinni wprowadzić wymogi standardów udzielania kredytów i zarządzania ryzykiem dla wszystkich kredytodawców i uczestników ryku kapitałowego. Kredytodawcy powinni w mniejszym stopniu opierać się na wynikach systemów

Reasons of sub-prime crises and emerging markets

(1) Weakened Lending Practices – Betting on the Collateral Rather than the Borrower

(2) Banks and investors tend to act in a procyclical manner, more aggressively extending credit and competing for market share as prices rise, when lending decisions seem less risky.

(3). Weak underwriting and risky product structures have led subprime ARMs to seriously underperform other loan types .

(4). Best practice in mortgage lending requires credit risk to be evaluated in terms of the borrower's income, not the value of the property.

(5) The primary means to evaluate the capacity to pay is the borrower's debt-to-income ratio.

(6) To evaluate the debt to income ratio adjustable rate mortgages (ARMs), the lender should estimate the affordability at a fully-adjusted rate of interest.

(7) Sixty percent of vintage 2006 subprime loans were made on a "stated income" basis, without any documentation or verification of the income of the borrower

(8) Since the interest on both first and second lien mortgages has always been deductible from Federal income tax, but the mortgage insurance fee was not deductible until 2006, borrowers had a tax incentive to finance acquisition with piggyback financing.

(9) As one sign of weakened underwriting standards, private and public mortgage insurance (MI) lost market share as a method of credit risk mitigation for lower income borrowers and for borrowers that make low down payments.

(10) The extension of subprime lending was supported in part by the increased use of credit scores without adjusting models and assumptions to reflect changing market conditions.

(11) Access to ownership of a high quality, single family stand-alone house is a central focus of the U.S. housing policy dialogue.

(12) Before subprime lending started, U.S. mortgage lenders reached the majority of households, and the overall housing system delivered high quality shelter to 98 percent of households.

(13) U.S. housing policy prioritized access to owner-occupied housing by increasing the supply of finance and by providing tax subsidies.

(14) Subprime lending has provided only limited access to finance - about half of subprime loans were for refinancing existing mortgages rather than purchasing a house.

(15) Subprime mortgage lending was made possible by liberalization of the financial system, new credit risk management technology, and policy efforts to reduce racial and economic discrimination in lending.

(16) Problems with low-income subprime mortgage borrowers resulted primarily from failures by lenders and investors, and not from the relatively scarce resources of borrowers.

(17) The majority of subprime loans have been bundled into mortgage-backed securities and sold to investors in capital markets.

(18) Lightly regulated non-bank financial companies linked weak subprime credit underwriting with international capital markets.

(19) Where non-bank mortgage lenders have been created, including in the U.S. Mexico, and Asia, it has been thought unnecessary to supervise them.

(20) Non-bank lenders dependent solely upon securitization found themselves unable to sell their loans once the crisis hit.

(21) Predatory subprime lenders have misled borrowers and convinced them to take out loans that they did not understand or that carried inappropriate risks.

Literature: The Sub Prime Crisis: Implications for Emerging Markets, William B. Gwinner and Anthony Sanders, May 2008, World Bank.

scoringowych, a bardziej je stosować uzupełniająco do tradycyjnych metod udzielania kredytów. Podstawowe elementy metod tradycyjnych to przede wszystkim wymóg odpowiedniego udziału własnego, weryfikacja i udokumentowanie zdolności i chęci spłaty kredytu, a także standardy wyceny nieruchomości.

Kredytodawcy powinni być zobowiązani do dokumentowania dochodów kredytobiorców, ale także elastyczni w ocenie zdolności spłaty rat kredytowych z nieudokumentowanych źródeł dochodów (nieformalnych). Mogą to być różnego rodzaju programy oszczędnościowe, potwierdzenia płatności za wynajem lub za utrzymanie nieruchomości, a także poręczenia osób trzecich. Podobną role odgrywają na różnych rynkach ubezpieczenia od braku spłaty kredytu.

Nadzorcy powinni zapoznawać się z historią zmiany cen na rynku nieruchomości, aby określać w jakim stopniu ich spadek może wpływać na poziom wkładu własnego w kredytach o wysokim LTV. W krajach o dużej zmienności cen poziom LTV może być ustalony niżej. Na przykład, jeżeli istnieje duże prawdopodobieństwo, iż w ciągu najbliższych pięciu lat ceny spadną o 5 pp, to udzielnie kredytów o poziomie 95 LTV nie powinno być rekomendowane. Ta sama zasada powinna dotyczyć rynków o silnym trendzie urbanizacji miast, gdzie tendencje cenowe kształtowane są przez nowe inwestycje mieszkaniowe. W krajach o dłuższej historii transakcji na rynku pierwotnym, ale i wtórnym, takie kredyty mogą być akceptowalne. I podobnie, w przypadku długoterminowych, niepewnych ostatecznego rezultatu windykacji oraz wysokich kosztów rekomendowany poziom LTV powinien być odpowiednio niski.

Zaufanie inwestorów wzrasta wraz ze zrozumieniem zmian cen na rynku nieruchomości oraz jego cykliczności. Regulatorzy i kredytodawcy w krajach o średnich dochodach dopiero ostatnio zaczęli prowadzić takie bazy danych. Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy wspólnie przygotowali rekomendacje wskaźników dla rynku nieruchomości jako swój wkład w monitorowanie stabilności rynku finansowego. Rekomendacje te zawierają oddzielne raportowanie o udzielonych kredytach według rodzaju instytucji finansowej, a także stworzenie indeksów cenowych nieruchomości. Banki centralne, regulatorzy rynku finansowego, agencje statystyczne i sektor prywatny powinni współpracować przy tworzeniu centrów informacyjnych, których zadaniem jest zbieranie danych i prezentowanie podstawowych danych o rynku nieruchomości i jego finansowaniu. Dzięki takim bazom danych rzeczoznawcy mogą przygotowywać bardziej aktualne wyceny nieruchomości. Jednakże należy brać pod uwagę, iż na rynkach wschodzących, bez szczególnie długiej historii rynku hipotecznego zebrane dane mogą odnosić się do okresu wzrostu wartości rynku, a tym samym powinny być analizowane w odpowiednim kontekście (określenie na tej podstawie prawdopodobieństwa niedotrzymania warunków kredytowych lub oczekiwanych strat nie będzie odzwierciedlało pełnego cyklu rynkowego).

W związku z coraz większym udziałem w akcji kredytowej instytucji poza bankowych winny one być poddane właściwemu nadzorowi. W Stanach Zjednoczonych brak nadzoru nad instytucjami poza bankowymi, specjalnymi instrumentami inwestycyjnymi (SIV) i funduszami hedgingowymi spowodował transfer kapitału do tych instytucji w trakcie rozwoju rynku subprime. W związku z implementacją Bazylei II, banki będą miały większą zachętę do transferu ryzyka do innych podmiotów. Krajowi regulatorzy rozważają właśnie, w jaki sposób uniknąć arbitrażu pomiędzy różnego rodzaju instytucjami finansowymi. Jednakże nadzór nad instytucjami poza bankowymi powinien być mniej szczegółowy niż wobec banków. Zasady nadzoru mogą uwzględniać inspekcje odnoszące się do bezpiecznych praktyk kredytowych z mniejszą częstotliwością niż dla banków lub minimalne wymogi kapitałowe niezbędne do odkupienia kredytów udzielonych na warunkach, które nie odpowiadają standardom. Dla przykładu, takie wymogi powinny obowiązywać przez okres dwóch lat od udzielenia kredytu i odnosić się do większości potencjalnie kwalifikowanych do odkupienia kredytów niż to było wymagane w USA. Kredytodawcy mogliby być także zobowiązani do zatrzymania części podporządkowanych transzy papierów wartościowych.

Każdy z krajów budując system instytucji regulacyjnych musi oprzeć się o swoje doświadczenia historyczne i wolę polityczną. Nie powinno opierać się wyłącznie o wzorce z USA. System powinien zapewniać jasną odpowiedzialność związaną z określoną działalnością gospodarczą, bez względu na instytucję, która jest do tego powołana. Wymogi zarządzania kapitałem i ryzykiem dla wszystkich uczestników rynku powinny być zharmonizowane, aby ograniczać zachęty do transferu ryzyka z jednych instytucji do drugich.

Możliwość wyboru instrumentów refinansowania portfela umożliwia właściwy wybór w zarządzaniu kapitałem w kontekście dopasowania długości aktywów i pasywów, ryzyka kredytowego i operacyjnego. Przykładem jest Hiszpania, która rozwinęła rynek listów zastawnych i jednocześnie możliwość realizowania transakcji sekurytyzacyjnych na rynku kapitałowym.

Władze powinny zapewnić, iż na pewnym etapie transakcji sekurytyzacyjnej przynajmniej jednej z jej uczestników będzie dokonywał oceny zgromadzonych przez kredytodawcę dokumentacji. Może to być bank inwestycyjny, który aranżuje transakcje, agencja ratingowa lub ubezpieczyciel, a także specjalny audytor. Każda taka instytucja powinna mieć mandat, zachętę i potencjał do przeprowadzenia ocen opartych raczej na długoterminowym utrzymaniu jakości kredytów niż na liczbie transakcji. Niezależne firmy ubezpieczeniowe (publiczne lub prywatne) mogą dostarczać dane do ustanowienia ratingu inwestycyjnego w przypadku braku danych, co często ma miejsce.

W krajach wschodzących, także czasami ze względu na wielkość rynku, wyłącznie jedna lub kilka międzynarodowych agencji prowadzi działalność, często w oparciu o lokalne firmy konsultingowe. Największe agencje ratingowe niedawno uzgodniły wprowadzenie zasad dobrych praktyk opracowanych w ramach Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO). Biorąc pod uwagę rolę ratingu agencji ratingowej we wprowadzaniu wymogów Bazylei II odnoszących się do poziomu kapitału, władze kraju wschodzącego powinny rozróżniać ich rolę od roli dziennikarzy. Agencja ratingowa powinna udostępniać w sposób jasny metodologię, dane i warunki ratingu, w tym także związane z podwyższeniem i zmniejszeniem ratingu. Agencja ratingowa powinna być zwolniona z obowiązku nadawania ratingu dla strukturyzowanych transakcji, w których nie ma danych o zachowaniu się (zmianach wartości) zabezpieczenia. Na nowych rynkach kredytowych i sekurytyzacyjnych rating dla papierów wartościowych zabezpieczanych wierzytelnościami hipotecznymi, dla których nie ma danych historycznych, powinien być oparty o dane z innych rynków (szacowanie prawdopodobieństwa niedotrzymania warunków i strat – PD i LGD). Niezamówione ratingi powinny być zabronione. Różne formy opłat za usługi ratingowe powinny być przedmiotem oceny celem przedstawienia propozycji, w tym pod kątem płacenia przez inwestorów (a nie przez kredytodawców – aranżerów lub banki inwestycyjne) za rating papierów wartościowych.

Należy wprowadzić międzynarodowe standardy raportów finansowych w krajach, w których jeszcze nie są one stosowane i wymagane. W przypadku sekurytyzacji portfela kredytów hipotecznych szczególną uwagę należy zwrócić na naturę tej transakcji, czy spełnia ona warunki cesji (true sale) zabezpieczenia tych papierów wartościowych. Jeżeli kredytodawca zatrzymuje część zabezpieczenia, to ryzyko związane z tym zabezpieczeniem powinno być w pełni ujawnione, a ta instytucja powinna utrzymywać odpowiedni poziom rezerw i kapitału, odpowiadający poziomowi zatrzymanego ryzyka.

Gospodarstwa domowe o średnich

Budynek zlokalizowany
w centrum biznesu,
miedzy Arkadami Wrocławskimi
a Sky Tower, w centrum Wrocławia.
pow. 3518,31m , typ - wolnostojący;
działka: 1738m²
tel. 071 367 38 26
Cena: 18.500.000zł - do negocjacji

OLAK

Agencja Nieruchomości OLAK
80-434 Gdańsk ul. St. Wyspiańskiego 34
Teresa Nielepkowicz-Olak
prawnik
tel/fax: (058) 3452001, tel. (058) 3415105
e-mail: biuro@olak-nieruchomosci.pl
www.olak-nieruchomosci.pl

i niskich dochodach są w stanie spłacać kredyty odpowiednio dla nich przygotowane. Szczególnie należy zwrócić uwagę na oferowanie kredytów, których zmiana warunków, w zależności od zmiany warunków rynkowych, nie uwzględnia braku możliwości zarządzania ryzykiem (brak źródeł umożliwiających spłatę zwiększonej raty kredytowej). Dotyczy to zwłaszcza rodzin o ograniczonym poziomie edukacji finansowej, które są bardziej skłonne do podejmowania mniej racjonalnych decyzji w przypadku skomplikowanych produktów. Budownictwo czynszowe i szczególnie ostrożnie subsydia mieszkaniowe są na pewno odpowiednim produktem dla tych grup rodzin.

Transakcje nabywania nieruchomości są najbardziej skomplikowane. Należy pamiętać, iż zawierają one wiele opcji dla konsumenta (np. wcześniejszej spłaty) i dla kredytodawcy (transfer lub sprzedaż kredytu, zmiana warunków kredytowania), których wartość jest niezwykle uzależniona od zmieniających się warunków rynkowych, mających dodatkowy wpływ na ryzyko konsumenta.

Zasady ochrony konsumenta powinny mieć wpływ na zwiększenie efektywności rynku hipotecznego, szczególnie odnosząc się do tych elementów charakterystyki rynku, które negatywnie wpływają na poziom konkurencyjności, przyczyniają się do zwiększania kosztów kredytów, lub zwiększają poziom wykluczeń. Najbardziej istotne elementy niedoskonałości rynku wynikają z asymetryczności informacji pomiędzy kredytodawcą a kredytobiorcą, a także asymetrią kosztów transakcji, co ogranicza pole reakcji konsumenta na działania kredytodawcy, na przykład w przypadku podwyższenia oprocentowania. Zasady odpowiedzialnego kredytowania i odpowiedzialnego korzystania z kredytów mają szczególnie pozytywny wpływ na efektywność rynku hipotecznego. Zasady ochrony konsumenta powinny wpływać na stabilność rynku i bezpieczeństwo socjalne: stabilność rozumianą jako unikanie nadmiernego zadłużenia kredytobiorców, z wpływem na sytuację finansową kredytodawcy i ryzyko systemowe sektora finansowego. Bezpieczeństwo socjalne należy rozumieć w kontekście zabezpieczenia się konsumentów przed negatywnymi wpływami rynku. Stosowanie bardziej restrykcyjnych zasad udzielania kredytów w znacznym stopniu ograniczyłoby zakres obecnego kryzysu. Ponieważ wpływają one na zwiększenie dostępności kredytów, władze w krajach wschodzących powinny wprowadzić jasne i funkcjonalne zasady odnoszące się do udostępniania zasad poziomu kosztów całkowitych kredytu oraz ryzyka kredytobiorcy. W ten sposób klienci byliby chronieni przed pazernością kredytodawców.

3. Wnioski dla Polski

Wskazana jest ścisła współpraca sektora bankowego z władzami w celu wspólnego określenia zasad, wymogów, regulacji sprzyjających rozwojowi rynku hipotecznego i jego bezpieczeństwa.

Na niektórych rynkach, także przy pomocy zagranicznej, w tym instytucji międzynarodowych, opracowano i wdrożono zasady wspierania budownictwa dla rodzin o średnich i niskich dochodach. Niekoniecznie są one powtarzalne na innych rynkach (na przykład z uwagi na wymogi religijne), ale wskazują na możliwość indywidualnego opracowania takich elementów polityki mieszkaniowej.

Wnioski i dotychczasowe doświadczenia z rynku subprime wyraźnie wskazują, iż bez względu na warunki rynkowe powinny obowiązywać wysokie standardy udzielania kredytów. Niezbędne jest właściwe monitorowanie rynku nieruchomości i rynku hipotecznego.

Literatura: The Sub Prime Crisis: Implications for Emerging Markets, William B. Gwinner i Anthony Sanders, May 2008, World Bank.