

Rola ubezpieczenia wierzytelności hipotecznych w rozwoju rynku finansowania nieruchomości

Zbigniew Krysiak, Łukasz Reksa

1. Zakres i cel artykułu

W niniejszym artykule autorzy omawiają problem ubezpieczenia kredytów hipotecznych z perspektywy ich roli w rozwoju rynku finansowania nieruchomości. W tym celu przedstawiają okoliczności i uwarunkowania, będące istotnymi bodźcami rozwoju produktów ubezpieczeniowych. Jednocześnie autorzy stawiają tezę, że osiągnięcie rozwoju rynku finansowania nieruchomości mierzonego stosunkiem wielkości portfela kredytów hipotecznych do PKB na poziomie 50% jest możliwe dzięki dobrze rozwiniętemu rynkowi ubezpieczeń i gwarancji portfeli kredytów hipotecznych¹. W dalszej części artykułu autorzy prezentują istotne elementy odnoszące się do problemu ryzyka kredytowego i jego przenoszenia (ubezpieczenia) na firmę ubezpieczeniową. Analizują produkty ubezpieczeniowe funkcjonujące na świecie na przykładzie kilku krajów z Ameryki Północnej oraz Europy Zachodniej. W podsumowaniu artykułu autorzy proponują kierunki działań i rozwiązania produktowe, instytucjonalne i prawne do zastosowania w polskich warunkach. Ze względu na złożoność problemu proponują rozwiąza-

¹ Znaczenie produktów ubezpieczeniowych i ich wpływ na rozwój rynków finansowania nieruchomości w świecie, a w szczególności w USA, są chyba w Polsce niedoceniane. Rola produktów ubezpieczeniowych jest niezmiernie ważna z perspektywy inwestora, zainteresowanego lokowaniem kapitału w różne formy instytucji, tak bardzo potrzebne dla rozwoju rynku nieruchomości jak: fundusze gwarancyjne, SPV, pośrednictwo, skup wierzytelności, brokerzy kredytowi itp.

nia tylko w ogólnym zarysie. Ich zaprezentowanie ma także na celu sprowokowanie szerszej dyskusji na temat z powodu jego strategicznego znaczenia nie tylko dla rozwoju rynku finansowania nieruchomości oraz rozwoju instytucji finansowych, ale także dla rozwoju gospodarki kraju.

2. Wstęp

Rozwój rynku finansowania nieruchomości w Polsce jest determinowany wieloma czynnikami. Dla praktyki ważna jest identyfikacja głównych determinant rozwoju rynku na dużą skalę, wyrażanych wielkością zaangażowanych źródeł finansowania. Według autorów, w perspektywie 15 lat można osiągnąć poziom 250 mld zł, przy obecnym stanie 50 mld zł². Do sześciu głównych tez określających warunki, w których zwiększa się dynamika rozwoju rynku finansowania nieruchomości, można zaliczyć następujące³:

- dobrze rozwinięty pierwotny rynek finansowania nieruchomości jest podstawą rozwoju rynku wtórnego,
- poziom finansowania nieruchomości na rynkach rozwiniętych stanowi około 50% PKB i wyznacza możliwości na rynkach rozwijających się,

² Szerzej Z. Krysiak: *Sektor kredytów hipotecznych i jego znaczenie na emerging markets*. „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 6/150/2003, s. 28.

³ Patrz na rozwinięcie tez Z. Krysiak: *Sektor kredytów hipotecznych i jego znaczenie na rynkach rozwijających się*. Międzynarodowa konferencja KDPW: „Innowacje na światowych rynkach finansowych – 2002”. Warszawa 17–18 września 2002.

– system finansowania nieruchomości ma podstawowe znaczenie dla dynamicznego wzrostu gospodarki na rynkach rozwijających się,

– istnienie dobrze rozwiniętych instytucji finansowych zainteresowanych aktywami długoterminowymi, np. OFE, TU, warunkuje rozwój rynku wtórnego,

– rozwój instrumentów redukujący ryzyko kredytobiorców i kredytodawców oraz istnienie silnych instytucji oferujących takie produkty jest warunkiem wzrostu dynamiki popytu na kredyt,

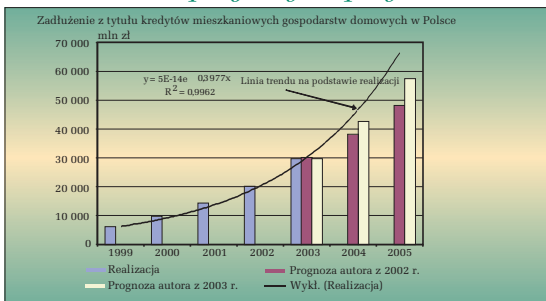
– rozwój rynku instrumentów finansujących długoterminowe portfele hipoteczne oraz instrumentów pochodnych redukujących ryzyko inwestorów prowadzi do zmniejszenia kosztów finansowania i w dalszej kolejności wzrostu popytu na kredyt.

W prezentowanej pracy autorzy szerzej omówią znaczenie rozwoju instrumentów redukujących ryzyko wierzycelności hipotecznych i potrzebę istnienia silnych instytucji oferujących takie produkty. Autorzy formułują następującą **tezę główną: rozwinięty system ubezpieczeń i gwarancji kredytów hipotecznych warunkuje dynamiczny rozwój, na dużą skalę, rynku finansowania nieruchomości.**

3. Uwarunkowania rozwoju ubezpieczeń kredytów hipotecznych

Stworzenie stabilnych warunków na rynku wierzycelności zabezpieczonych hipotecznie jest istotną przesłanką rozwoju tego rynku, a jednym z podstawowych warunków istnienia równowagi jest kontrola specyficznych rodzajów ryzyka związanych z tym rynkiem. Jednym z podstawowych rodzajów ryzyka jest ryzyko kredytowe, które może być znacznie ograniczone m.in. dzięki stosowaniu odpowiednich zabezpieczeń. Ubezpieczenie wierzycelności hipotecznych pozwala na zwiększenie przepływu funduszy na rynek nieruchomości, stymuluje rozwój tego rynku i zwiększa liczbę

Wykres 1 Zadłużenie z tytułu kredytów udzielonych gospodarstwom domowym w całym systemie bankowym w Polsce w latach 1999–2003 oraz prognozy na przyszłość



Źródło: Z. Krysiak: Szacowanie ryzyka kredytowego firm budowlanych z wykorzystaniem modelu opcyjnego. W: Ryzyko kredytowe wierzycelności hipotecznych. Praca zbiorowa pod redakcją naukową K. Jajugi i Z. Krysiaka. Warszawa 2004 Związek Banków Polskich, s. 193.

osób, które mogą mieć nieruchomość na własność (dzięki zwiększeniu dostępności kredytowania hipotecznego). Stosowanie technik ubezpieczenia wierzycelności hipotecznych:

– umożliwia kredytodawcom pokrycie strat wynikłych z zaprzestania spłat przez kredytobiorców,

– zwiększa dostępność kredytów hipotecznych dzięki bardziej liberalnym kryteriom jego udzielania,

– zwiększa bezpieczeństwo oraz płynność obrotu papierami wartościowymi opartymi na kredytach hipotecznych,

– pozwala na zwiększenie standaryzacji na rynku wierzycelności hipotecznych.

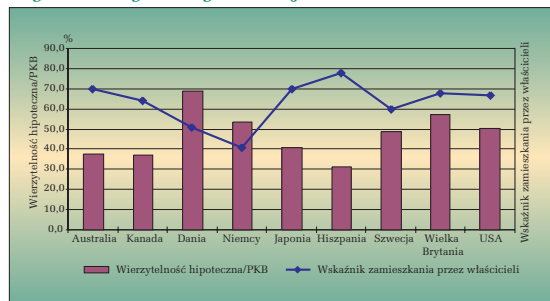
Dynamiczny rozwój rynku w Polsce zaprezentowany na wykresie 1, osiągający rocznie 30-procentowy przyrost nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych, potwierdza, jak ważną rolę może odgrywać rosnąca dostępność źródeł finansowania w rozwoju rynku nieruchomości⁴. Jednocześnie taka dynamika sygnalizuje potrzebę rozwoju nowych instrumentów finansowych, w tym instrumentów do realokacji ryzyka z instytucji bankowych do innych podmiotów finansowych.

Stosunek zadłużenia portfela kredytów hipotecznych do PKB w Polsce wynosi obecnie około 6%. Nie jest to jeszcze krytycznym wskaźnikiem z perspektywy zagrożeń dla całej gospodarki w razie wystąpienia ryzyka kredytowego na dużą skalę. W krajach zachodnich stosunek ten wynosi 50-70% PKB. W takim wypadku niedobór instrumentów finansowych redukujących i rozpraszających ryzyko oraz brak odpowiednich instytucji przejmujących ryzyko stanowiłyby potężne zagrożenie dla stabilności sektora bankowego i całej gospodarki.

Rozwój rynku finansowania nieruchomości w Polsce do poziomu uzyskiwanego w innych krajach zachodnich nie jest możliwy bez rozwinięcia systemu

⁴ Z. Krysiak: Sektor kredytów hipotecznych i jego znaczenie na emerging markets, op.cit., s. 29.

Wykres 2 Udział wierzycelności hipotecznych w PKB i udział mieszkań własnościowych w wybranych krajach za rok 2000



Źródło: IUHF,EMF& CMXC (1999 for Japan).

Tabela 1 Wnioski o ubezpieczenie kredytów hipotecznych na zakup domów 1-4 - rodzinnych, według dochodów w USA w 2000 r.

Cecha	Otrzymane wnioski kredytowe	Udzielone kredyty	Udzielone kredyty/ otrzymane	Wnioski otrzymane	Kredyty ubezpieczone	Kredyty ubezpieczone/ otrzymane	Kredyty ubezpieczone/ kredyty
Razem	6.262.326	4.224.358	67,46	1.497.789	1.153.663	77,02	27,31
Dochody aplikujących							
< 50% mediany MOS*	443.366	235.150	67,46	86.075	68.100	79,12	28,96
50-70% mediany MOS	1.001.035	657.626	65,69	259.623	210.817	81,20	32,06
80-90% mediany MOS	677.352	476.251	70,31	175.855	143.091	81,37	30,05
100-199 mediany MOS	610.229	442.731	72,55	150.218	121.823	81,10	27,52
> 120% mediany MOS	1.297.993	1.718.553	74,78	406.785	324.133	79,68	18,86
Dochody niezidentyfikowane	270.562	165.244	61,07	99.846	76.452	76,57	46,27

*Miejski Obszar Statystyczny.

Źródło: Mortgage Insurance Companies of America.

ubezpieczenia kredytów hipotecznych. Jak wynika z tabeli 1, skala ubezpieczeń kredytów hipotecznych na rynku amerykańskim jest tak ogromna, że trudno sobie wyobrazić taki rozwój rynku bez realokacji ryzyka kredytowego przez banki⁵.

Na podstawie o wcześniej przedstawionych danych statystycznych można wskazać kierunki tendencji rozwojowych na rynku hipotecznym w Polsce, które mogą prowadzić do osiągnięcia następujących celów:

- wzrost portfela z 30 mld do 400 mld w ciągu 10 - 15 lat,
- wzrost liczby udzielanych kredytów ze 100 tys. do 900 tys. rocznie,
- wzrost liczby instytucji aktywnych na rynku finansowania nieruchomości,
- pojawienie się wielu nowych instytucji.

4. Ubezpieczenie ryzyka kredytowego

Pośród wielu rodzajów ryzyka związanego z rynkiem finansowania nieruchomości najistotniejsze jest ryzyko kredytowe, bezpośrednio związane z ryzykiem ujemnego kapitału. Ze względu na szczególne znaczenie tego ryzyka jest ono od kilkudziesięciu lat przedmiotem licznych prac badawczych o charakterze praktycznym i teoretycznym. Jest to centralne zagadnienie, do którego odnosi się problematyka ubezpieczania. W tym zakresie istotne byłoby zastanowienie się nad prezentowanymi poniżej zagadnieniami⁶:

⁵ W USA przy około 200-milionowej populacji udziela się średnio rocznie około 4,5 mln kredytów mieszkaniowych. Gdyby akcja kredytowa w Polsce była równie intensywna jak w USA, to powinniśmy udzielać około 900 tys. kredytów rocznie. Obecnie udziela się ich w Polsce około 90 tys. Oznacza to, że potencjał rozwoju jest jeszcze około dziesięciokrotnie wyższy. Około 1,2 mln kredytów w USA jest ubezpieczanych, co stanowi około 30% wszystkich udzielonych kredytów.

⁶ Patrz Z. Krysiak: *Przesłanki i kierunki rozwoju modelowania ryzyka kredytowego w obszarze finansowania nieruchomości mieszkaniowych w Polsce*. Konferencja naukowa Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu: „Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a rynek polski”. Szklarska Poręba 20–22 listopada 2003.

- wiedza o kształtowaniu się wartości średniej nieruchomości oraz jej zmienności (*volatility*) jest konieczna do stworzenia instrumentów wspomagających kontrolę i zarządzanie ryzykiem portfeli kredytów hipotecznych i zarządzanie nim w polskim sektorze finansowym,

- baza cen transakcyjnych nieruchomości jako narzędzie monitorowania wartości nieruchomości i jej zmienności powinna stać się istotnym wsparciem modelowania ryzyka kredytowego,

- model opisujący ryzyko kredytowe powinien być podstawą do wyznaczania marży za ryzyko, ceny obligacji hipotecznych, a także ceny nabycia produktu ubezpieczeniowego.

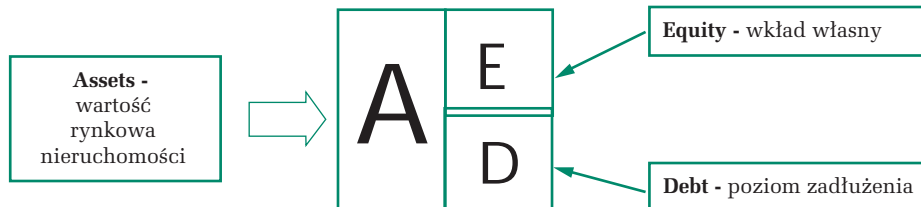
Transfer i rozpraszanie ryzyka odbywają się nie tylko poprzez stosowanie odpowiednich produktów ubezpieczeniowych. Istotnym mechanizmem transferu ryzyka są instytucje zajmujące się obrotem wierzytelnościami hipotecznymi na rynku wtórnym, który nie tylko transferuje kapitał, ale także przekazuje części ryzyka z banków do innych segmentów rynku. Przy utrzymywaniu się stabilnego poziomu rynku kredytowania hipotecznego ryzyko to rzadziej występuje. Jednak w sytuacjach ekstremalnych, np. w razie pogorszenia sytuacji gospodarczej na świecie lub w Polsce, dywersyfikacja ryzyka będzie miała korzystny wpływ na system bankowy⁷.

Istotnym elementem rozwoju rynku finansowania nieruchomości jest sprawnie funkcjonujący i efektywny system zarządzania ryzykiem kredytowym, który powinien opierać się na:

- instrumentach finansowych, w tym instrumentach ubezpieczeniowych,
- funkcjach i podziale ról z uwzględnieniem roli nowych instytucji,
- procedurach udzielania kredytów,

⁷ Wypowiedź K. Jajugi w: *Tortu starczy dla wszystkich*. „Nasz Rynek Kapitałowy nr 12/132/2001, s. 7.

Schemat 1 Model AED (Assets Equity Debt) - struktura źródeł finansowania nieruchomości



Źródło: Z. Krysiak: *Specyfika i kierunki modelowania ryzyka kredytowego wierzytelności hipotecznych*, op.cit., s. 42.

- regulacjach w zakresie rezerw, poziomu wymaganego kapitału oraz wag ryzyka,
- modelach szacujących ryzyko (rodzaj i cechy).

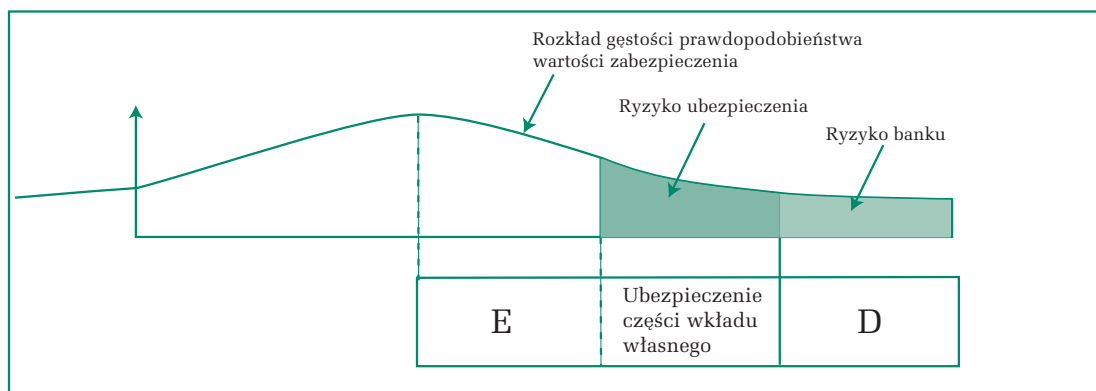
Efektywność transferu ryzyka kredytowego wskutek ubezpieczenia kredytu zależy od umiejętności modelowania ryzyka kredytowego. Schemat 1 ilustruje sposób modelowania ryzyka kredytowego i określania poziomu wymaganego ubezpieczenia. Wartość średnia i zmienność zabezpieczenia ($A = assets$) umożliwiają wyznaczenie wielkości ubezpieczenia przy danym poziomie wkładu własnego ($E = equity$) zadłużenia ($D = debt$). W zależności od struktury i poziomu finansowania nieruchomości oraz rozkładu cen nieruchomości różny jest poziom ryzyka kredytowego przejmowanego przez bank oraz ubezpieczyciela.

Limitując ryzyko kredytowe, bank ogranicza swoje zaangażowanie do pewnego poziomu LTV, powyżej którego żąda ubezpieczenia wkładu własnego w takiej części, jaka wynika z posiadanego kapitału własnego kredytobiorcy.

Uwzględniając model podziału ryzyka przedstawiony na schemacie 2, należy pamiętać, że w przypadku niewypłacalności kredytobiorcy oraz ubezpieczyciela ryzyko obciąża bank⁸. W związku z tym nie jest obojętna wielkość wariacji rozkładu gęstości prawdopodobieństwa wartości nieruchomości.

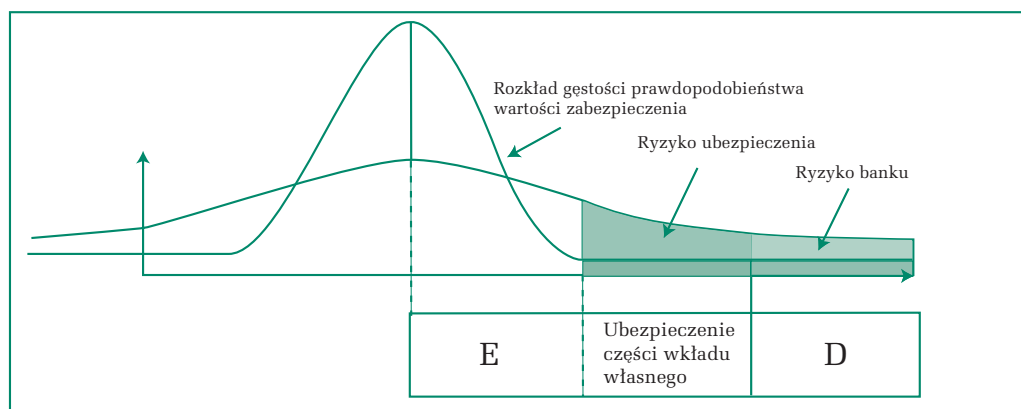
⁸ Z. Krysiak: *The property valuation data base system as an important tool in supporting strategic directions at development of real estate finance market in Poland*. Międzynarodowa konferencja „Preparing for integrated European real estate market”. Kraków 17-19 października 2003.

Schemat 2 Rozkład ryzyka przy finansowaniu nieruchomości między poszczególne podmioty



Źródło: Z. Krysiak, *Specyfika i kierunki modelowania ryzyka kredytowego wierzytelności hipotecznych*, op.cit., s.42

Schemat 3 Wielkość ryzyka przejmowanego przez bank i ubezpieczyciela w zależności od funkcji rozkładu gęstości prawdopodobieństwa wartości nieruchomości



Źródło: Z. Krysiak: *Specyfika i kierunki modelowania ryzyka kredytowego wierzycielności hipotecznych*, op.cit., s. 43

Schematy 2 i 3 uzasadniają potrzebę stosowania w wycenie nieruchomości podejścia spójnego z wyceną instrumentów finansowych, którą przeprowadza się poprzez szacowanie wartości nieruchomości, dyskontując strumienie dochodów przy użyciu stóp dyskontowych obliczanych na podstawie stóp zwrotu instrumentów finansowych z rynku kapitałowego⁹.

Kształtowanie się w czasie relacji wartości zabezpieczenia do zadłużenia (LTV) oraz jej zmienność przedstawione na schemacie 4 są podstawowymi wy-

znacznikami ryzyka kredytowego. Wspomniana relacja jako funkcja czasu będzie zależeć od¹⁰:

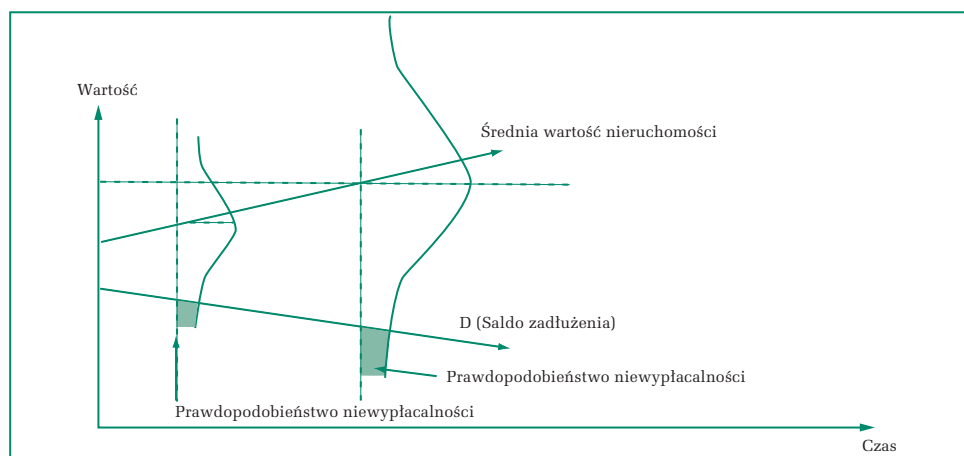
- kształtowania się dochodów kredytobiorcy i ich zmienności w czasie,
- poziomu stóp procentowych w czasie,
- wkładu własnego kredytobiorcy,
- kształtowania się cen nieruchomości i ich zmian w czasie.

Schemat 4 przedstawia zmianę ryzyka kredytowego w czasie, mierzonego powierzchnią pola pod krzywą

⁹ K. Jajuga, P. Cegielski: *Wyznaczenie stopy dyskontowej na potrzeby wyceny wartości rynkowej nieruchomości*. W: *Kluczowe zagadnienia wyceny nieruchomości dla kredytu hipotecznego*. Warszawa 2003 Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego.

¹⁰ Z. Krysiak: *Przesłanki i kierunki rozwoju modelowania ryzyka kredytowego w obszarze finansowania nieruchomości mieszkaniowych w Polsce*. Konferencja naukowa Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu: *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a rynek polski*, Szklarska Poręba 20–22 listopada 2003.

Schemat 4 Zmiana rozkładu wartości nieruchomości w czasie - prawdopodobieństwo wystąpienia ujemnego kapitału jako miara ryzyka kredytowego



Źródło: Z. Krysiak: *Specyfika i kierunki modelowania ryzyka kredytowego wierzycielności hipotecznych*, op.cit., s. 44.

rozkładu gęstości prawdopodobieństwa wartości zabezpieczenia (PD – *probability of default*) poniżej poziomu zadłużenia (D – *debt*), które zależy od zachowania się wariacji w czasie. Pomiar ryzyka kredytowego, w tym wypadku jako ryzyka ujemnego kapitału, poprzez pomiar PD przypomina pomiar ryzyka kredytowego wyrażonego przez EDF (*expected default frequency*), stosowanego w modelu opcyjnym w podejściu stosowanym przez firmę KMV¹¹.

Prezentowany sposób modelowania ryzyka kredytowego przyczynia się do:

- rozwoju zarządzania ryzykiem na rynku finansowania nieruchomości,
- zwiększenia dostępu do danych umożliwiających prognozowanie zapotrzebowania na kredyty hipoteczne,
- skrócenia procesu podejmowania decyzji kredytowej,
- dopuszczenia kredytowania przy wyższym poziomie LTV,
- poprawy informacji o stanie prawnym nieruchomości,
- poprawy jakości wyceny nieruchomości,
- urealnienia wyznaczania wartości zabezpieczenia,
- ułatwienia rozwoju obrotu wierzytelnościami zabezpieczonymi hipotecznie.

5. Przegląd systemu ubezpieczeń ryzyka kredytowego w świecie

5.1. System ubezpieczeń w USA

Amerykański system hipoteczny wyraźnie dominuje nie tylko pod względem liczby, wartości i różnorodności

udzielonych kredytów, ale także z punktu widzenia stosowanych rozwiązań prawnych, finansowych i organizacyjnych. Także w zakresie ubezpieczeń kredytów hipotecznych USA mają największe doświadczenia oraz najwięcej sprawdzonych rozwiązań.

Pierwszym z rozwiązań jest tzw. system ewidencji rezerw i rozliczania składek instytucji sektora, Private Mortgage Insurance (PMI), który składa się z trzech składników. Pierwszy, zwany rezerwą ogólną, tworzony jest z mocy prawa w celu ochrony ubezpieczonych przed ryzykiem strat „katastroficznych”, mogących pojawić się w czasie poważnych kryzysów ekonomicznych. Tworzenie rezerwy polega na przekazywaniu na wyodrębniony fundusz składek otrzymanych z polis, których okres ważności upłynął. Środki zgromadzone na funduszu rezerwy ogólnej nie mogą być naruszone przez 10 lat, chyba że straty poniesione w danym roku kalendarzowym przekroczą 35% zapadłych składek. W okresach dobrej koniunktury suma środków rośnie. W czasach recesji wypłaty odszkodowań przewyższają wartość składek przekazywanych na konto rezerwy ogólnej. Drugim rodzajem rezerw tworzonych przez PMI są rezerwy na ryzyko strat związane z wypłatami odszkodowań oraz pokryciem strat poniesionych, ale nie ujawnionych. W czasie ważności danej polisy składki znajdują się na rachunku rezerw składek niezapadłych¹².

Drugim z systemów stosowanych w USA są ubezpieczenia na rynku pierwotnym kredytów hipotecznych. Rynek pierwotny kredytów zabezpieczonych hipotecznie bezpośrednio wiąże się ze sprzedażą produktów kredytowych klientom, tj. kredytobiorcom. Istot-

¹¹ Patrz szerzej na ten temat Z. Krysiak: *Zastosowanie opcyjnego modelu wyceny firmy do szacowania ryzyka kredytowego – uwarunkowania i szansa rozwoju w Polsce*. W: *Zarządzanie finansami – mierzenie wyników i wycena przedsiębiorstw*. Praca pod red. D. Zarzeckiego. Szczecin 2003 Fundacja na Rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego.

¹² D. Machała, M. Rogowski: *Produkty ubezpieczeniowe wspierające kredytowanie mieszkalnictwa hipotecznego – perspektywy i uwarunkowania ich wdrożenia w Polsce*. Warszawa 1999 Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego, s. 14.

Tabela 2 Porównanie zasad działalności PMI i FHA

	PMI	FHA
Forma prawna	Prywatna korporacja	Instytucja federalna
Grupa docelowa	Kredyty „konwencjonalne”*	Kredyty nie kwalifikujące się jako „konwencjonalne”
Możliwość wcześniejszego wypowiedzenia	Tak	Nie
Maksymalna kwota kredytu	Brak	240,000 \$
Cel statutowy	Osiągnięcie odpowiedniego zwrotu z kapitału akcjonariuszy	Organizacja non - profit, zwiększenie dostępności - specjalne programy dla niżej zarabiających, ograniczania dyskryminacji mniejszości
Maksymalny poziom LTV	Pow. 100%**	95-97%
Suma ubezpieczenia	Granica 20-30% kwoty kredytu	100% kwoty kredytu
Typ kredytu	W praktyce dowolne	Określone

*Kredyty konwencjonalne (*conventional*) – terminem tym określa się kredyty mające ubezpieczenie FHA lub gwarancje Administracji ds. Weteranów (Veteran Administration - VA).

** Na rynku można znaleźć ofertę kredytu o LTV >100%_f, co pozornie może wydawać się niemożliwe. Niektóre instytucje oferują jednak kredyty pozwalające na pokrycie oprócz zakupu nieruchomości także kosztów transakcyjnych oraz wielu innych drobnych zobowiązań klienta, które zostają zastąpione jednym kredytem hipotecznym.

Źródło: D. Machała, M. Rogowski: *Produkty ubezpieczeniowe wspierające kredytowanie mieszkalnictwa hipotecznego - perspektywy i uwarunkowania ich wdrożenia w Polsce*. Warszawa 1999 Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego.

nym elementem tego rynku jest system ubezpieczeń kredytów hipotecznych oparty na grupie wyspecjalizowanych instytucji ubezpieczeniowych, jak Private Mortgage Insurer (PMI) oraz Federal Housing Administration (FHA). Produkty oferowane przez te instytucje są bardzo podobne (zwiększenie dostępności mieszkań poprzez ubezpieczenie ryzyka kredytowego w przypadku kiedy LTV przekracza 80%). Jednak instytucje te kierują swoją ofertę do odmiennych grup kredytobiorców, są zatem względem siebie komplementarne.

Jak wynika z tabeli 2, prywatny sektor ubezpieczeń kredytów hipotecznych oferuje produkt pozwalający na przejście jedynie części ryzyka kredytowego związanego z udzielanymi kredytami hipotecznymi, których wkład własny jest niższy niż 20%. Wysokość ubezpieczenia zależy od wkładu własnego kredytobiorcy określonego w większości przypadków na minimalnym poziomie 20%. Oznacza to, że w przypadku zaprzestania obsługi kredytu, ubezpieczyciel zobowiązuje się do pokrycia od 20% do 30% wartości zaciągniętego kredytu (zgodnie z umową kredytową i na mocy przejęcia praw do nieruchomości). Środki wypłacone przez ubezpieczyciela obejmują m.in.: niespłacony kapitał, zaległe naliczone odsetki, koszty prawne i administracyjne, ewentualne koszty utrzymania i remontu domu, prowizje zapłacone pośrednikom¹³. W związku z przejęciem części ryzyka kredytowego PMI pełnią funkcję instytucji kontrolujących standardy udzielania kredytów. Monitorują także lokalne i regionalne warunki ekonomiczne, mające bardzo duży wpływ na rynki nieruchomości.

Istotnym elementem każdej umowy kredytowej jest określenie przez kredytobiorcę rodzaju oraz sumy ubezpieczenia. Zależy od nich wielkość odszkodowania, które zostanie wypłacone po zakończeniu przejmowania praw do nieruchomości. W sytuacji, gdy kredytobiorca zaprzestaje obsługi kredytu, rozpoczyna się procedurę wypłaty odszkodowania. Zgodnie z obowiązującymi w USA standardami, ubezpieczyciel ma dwie możliwości realizacji zobowiązania. Może wypłacić odszkodowanie równe sumie roszczeń wykazanych we wniosku i przejąć prawa do nieruchomości lub zapłacić wynikającą z umowy część roszczeń (20-30%) bez przejmowania praw do nieruchomości¹⁴. Decyzja co do sposobu uregulowania zobowiązania wynika bezpośrednio z oszacowania możliwej do uzyskania ceny sprzedaży nieruchomości. Zależność jest prosta. Gdy oczekiwana wartość nieruchomości pomniejszona o koszty sprzedaży przekracza wypłacone odszkodowanie, wybrany zostanie wariant pierwszy, a w przeciwnym wypadku – wariant drugi. Jednocześnie gdy wskaźnik LTV spadnie poniżej 80%, np. w wyniku spłaty części zadłużenia, kredytobiorca może zostać zwolniony z kontynuowania ubezpieczenia. Powszech-

ną praktyką jest jednak stosowanie przez kredytodawców różnego rodzaju kar za przedterminową spłatę, np. w postaci dodatkowej opłaty. Jedynie kredyty ubezpieczone przez FHA lub gwarantowane przez VA mogą być spłacone przed terminem bez jakiegokolwiek opłaty, po spełnieniu określonych warunków, związanych m.in. z przekazaniem informacji o zamiarze przedterminowej spłaty.

Kredytobiorca zaciągający kredyt, dla którego wskaźnik LTV przekracza 80%, nie może wybrać firmy ubezpieczeniowej. Dzieje się tak dlatego, że większość kredytodawców ma stałe umowy z konkretnym ubezpieczycielem. Dlatego firmy ubezpieczeniowe przykładają dużą wagę do relacji z kredytodawcami. W wyniku tego powstają zupełnie nowe formy współpracy m.in.:¹⁵

- ubezpieczenia przepływów wspólnie z GSE,
- tworzenie podmiotów zależnych od instytucji bankowych, zajmujących się reasekuracją ryzyka PMI,
- wycena oparta na ryzyku (*risk-based pricing*),
- wycena oparta na wrażliwości na straty – różnica w stosunku do modelu opartego na ryzyku polega na wykorzystaniu faktycznych danych o wysokości ponoszonych strat zamiast strat oczekiwanych w związku z szacowanym ryzykiem,
- kontraktowe udzielanie kredytów – firma ubezpieczeniowa podejmuje decyzje o przyznaniu kredytu¹⁶.

Rozwój sektora PMI tylko częściowo wynikał z atrakcyjności oferowanego produktu. Do osiągnięcia obecnie zajmowanej pozycji w znacznym stopniu przyczynił się narzucony przez Fannie Mae warunek posiadania ubezpieczenia w przypadku, kiedy LTV przekracza 80%. Chcąc zachować możliwość sprzedaży kredytów Fannie Mae, kredytodawcy musieli zaakceptować wymagania tej instytucji.

Kolejnym rozwiązaniem są ubezpieczenia oferowane przez Federal Housing Administration (FMA). Instytucja ta umożliwiała kredytodawcom zawarcie umów ubezpieczeniowych w wypadku zaprzestania spłaty kredytu¹⁷. Ważnym skutkiem wprowadzenia gwarancji tego podmiotu było zwiększenie faktycznego zapotrzebowania na kredyty oraz znaczne zmniejszenie oszczędności potrzebnych wcześniej do zabezpieczenia kredytu. Z drugiej strony wydłużył się okres kredytowania (co uznawano za negatywny skutek funkcjonowania systemu gwarancji), który bazował na zaufaniu do przyszłego i stabilnego zaopatrzenia banku w kapitał z wkładów oszczędnościowych oraz możliwościach refinansowania się w ramach systemu FHLB (Federal Home Loan Banks). Ubezpieczenia kredytów mieszka-

¹⁵ Ibidem, s. 20.

¹⁶ Ibidem, s. 21.

¹⁷ Aby jeszcze bardziej zwiększyć popyt na własne mieszkanie, z programu gwarancji FHA wyjęto mieszkania budowane na wynajem oraz apartamenty, na które popyt zgłaszała tylko bogatsza część społeczeństwa.

¹³ Ibidem, s. 15.

¹⁴ Ibidem, s. 17.

Tabela 3 Rodzaje polis w ubezpieczeniach tytułu własności

Ubezpieczenie standardowe	Ubezpieczenie rozszerzone	Nie podlegają ubezpieczeniu
Wady wykryte w księgach wieczystych	Ubezpieczenie standardowe oraz wady wykrywalne poprzez:	Wady i obciążenia ujawnione w ewidencji
Falszerstwo dokumentów	- inspekcję nieruchomości, włączając nieujawnione prawa posiadania,	Wady znane nabywcy
Zdolność prawna strony zbywającej	- sprawdzenie zgodności cech fizycznych nieruchomości,	Zmiany sposobu użytkowania nieruchomości wprowadzone przez przepisy o zagospodarowaniu przestrzennym
Nieprawidłowy stan cywilny	- niezarejestrowane obciążenia, o których właściciel nie wie	
Nieprawidłowo przekazany akt prawny		

Źródło: D. Machata, M. Rogowski: *Produkty ubezpieczeniowe wspierające kredytowanie mieszkalnictwa hipotecznego - perspektywy i uwarunkowania ich wdrożenia w Polsce*. Warszawa 1999 Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego.

niowych oferowane są w ramach wielu programów, z których najważniejszy jest program skierowany do nabywców domów jednorodzinnych. W przeciwieństwie do systemu PMI, FHA oferuje ubezpieczenie, w którym kredytodawca po przeprowadzeniu windykacji i uzyskaniu tytułu do nieruchomości sprzedaje ją po cenie niższej aniżeli wartość udzielonego kredytu.

Składki zbierane przez FHA trafiają do specjalnego funduszu, który od 1934 r. jest finansowo samowystarczalny. Oznacza to, że zbierane składki pozwalają na pokrycie wypłacanych odszkodowań i kosztów operacyjnych.

Dla rynku amerykańskiego charakterystyczny jest bardzo silnie rozwinięty wtórny rynek hipoteczny, na którym następuje sprzedaż wcześniej udzielonych kredytów hipotecznych. Dominującą pozycję na wtórnym rynku mają trzy instytucje: Fannie Mae, Freddie Mac oraz Ginnie Mae¹⁸, które cieszą się dużym zaufaniem inwestorów. Działalność tych podmiotów polega na skupowaniu z rynku odpowiednio zgrupowanych pul wierzycielności hipotecznych, spełniających odpowiednie standardy, a następnie emitowaniu opartych na nich papierów dłużnych, zwanych Mortgage Backed Securities. Taki mechanizm obrotu wierzycielnościami hipotecznymi nosi nazwę sekurytyzacji. Ponadto instytucje te ubezpieczają płatności sekurytyzowanych przez siebie aktywów.

Podstawowym i najbardziej powszechnym rodzajem ubezpieczenia dostępnym w tym segmencie rynku hipotecznego jest ubezpieczenie przepływów finansowych z puli kredytów stanowiącej zabezpieczenie emisji MBS (*pool insurance lub cash flow insurance*)¹⁹. Inwestor otrzymuje gwarancję terminowych płatności kapitału i odsetek, bez względu na to, czy stanowiące źródło przepływów aktywa generują przewidywane przepływy.

Na rynku amerykańskim często wprowadza się wymóg udzielania ubezpieczenia tytułu własności (*title insurance*). Umowy tego typu obejmują wypłatę odszkodowań na rzecz ubezpieczającego, wynikających z wad tytułu do nieruchomości. W momencie, gdy ubezpieczyciel, zgodnie z zapisami umowy ubezpieczeniowej, zostaje zobowiązany, rozpoczyna się weryfikacja zapisów w księgach wieczystych. W przypadku braku wątpliwości co do danego tytułu zobowiązuje się do ubezpieczenia od określonych wad prawnych. Rodzaje tych wad w zależności od typu polisy zostały wymienione w tabeli 3.

5.2. Kanadyjski system ubezpieczeń

W przeciwieństwie do USA, którego rynek opiera się na licznej grupie kredytodawców hipotecznych, Kanada ma zwarty system oparty jedynie na kilku dużych bankach. Ponad 90% kredytów hipotecznych pozostaje w bilansach instytucji kredytujących. Nieznaczna część wierzycielności jest sprzedawana na rynku wtórnym i sekurytyzowana.

Według kanadyjskiego prawa bankowego, wszystkie kredyty hipoteczne, których LTV przekracza 75%, muszą zostać ubezpieczone w państwowej agencji finansowania budownictwa mieszkaniowego bądź w jednej z kilku prywatnych instytucji ubezpieczeniowych. Specjalnie powołana agencja rządu centralnego (CMHC) zajmuje się ubezpieczaniem wierzycielności hipotecznych refinansujących budownictwo mieszkaniowe (nowych zasobów od 1950 r., a już istniejących od 1960 r.). Program rządowy oferuje 100-procentowe zabezpieczenie indywidualnych kredytów.

Składki ubezpieczeniowe płacone są w Kanadzie na koniec obowiązywania kredytu (w USA płatności dokonywane są rocznie, a ostatnio coraz częściej w systemie miesięcznym). Wysokość składki zależy od wskaźnika LTV. Ubezpieczenia udzielane są na zabezpieczenie kredytów służących refinansowaniu kosztów

¹⁸ Patrz szerzej Ł. Reksa: *Hipoteczna pułapka*. „Gazeta Bankowa” nr 15 (755) z 14 kwietnia 2003 oraz Ł. Reksa: *Listami zbudowane*. „Bank” nr 3 (126), marzec 2003.

¹⁹ Ibidem, s. 22.

nieruchomości, spłaty innego zadłużenia oraz przejęcia prawa własności lub najmu nieruchomości.

Na rynku kanadyjskim w latach 70. i 80. XX w. funkcjonowało kilka prywatnych instytucji zajmujących się ubezpieczeniem wiarytelności hipotecznych. Znaczna przewaga rynkowa państwowej agencji ubezpieczeniowej uniemożliwiła jednak efektywną konkurencję prywatnym podmiotom. Stąd też w 1996 r. zakończył działalność ostatni krajowy, prywatny ubezpieczyciel. W 1998 r. spółka utworzona przez GE Capital Corporation wznowiła działalność ubezpieczeniową na rynku kanadyjskim.

Podobnie jak w USA także w Kanadzie rozwinął się system rezerw. Rezerwy służą m.in. pokryciu strat poniesionych, ale nieujawnionych. Są to tzw. składki z polis ubezpieczeniowych, które nie zapadały. Wymóg tworzenia rezerw (są ich dwa rodzaje, tzw. *case basis* – podstawowe, i „INBR” – Incurred but Not Reported, dla zdarzeń, które wystąpiły, ale nie zostały zarejestrowane) wynika z podstawowych regulacji rynku ubezpieczeń. Rezerwy *case basis* tworzy ubezpieczyciel. Mają one postać specjalnego rachunku rezerw, na którym lokowane są części składek od ubezpieczeń kredytów, których okres przedawnienia spłaty przekroczył 3 miesiące. Rezerwy INBR tworzone są na podstawie danych statystycznych gromadzonych na rynku.

5.3. Ubezpieczenia w Niemczech

W Niemczech nie istnieje, formalnie rzecz biorąc, żaden system ubezpieczeń kredytów hipotecznych. Wynika to z faktu, że dominującą pozycję w strukturze udzielania kredytów hipotecznych zajmują wyspecjalizowane banki hipoteczne. Instytucje te podlegają bardzo rygorystycznym przepisom prawnym, regulującym ich działalność. Ustalona jest np. granica finansowania nieruchomości kredytem hipotecznym na poziomie średnio 60%, a w pojedynczych przypadkach do 80%. Ponadto ryzyko kredytowe ograniczają konserwatywne zasady wyceny nieruchomości. Z tego względu jakość udzielanych kredytów, a jednocześnie ich zabezpieczeń jest wysoka. System bankowy nie odczuwa więc potrzeby stosowania dodatkowych, zewnętrznych technik ubezpieczenia wiarytelności.

Ponadto niemieccy ubezpieczyciele są mocno przekonani o kolektywnym charakterze ryzyka kredytowego. Oznacza to, że jego występowanie nie ogranicza się do indywidualnych przypadków, ale dotyczy określonych zjawisk, np. wzrostu bezrobocia, zmiany preferencji ludności. Niechęć do wprowadzenia systemu ubezpieczeń kredytów hipotecznych może też wynikać z obawy, że mogłoby to zachęcić kredytodawców do podejmowania bardziej ryzykownej działalności, a zwiększone ryzyko kredytowe zostałyby przerzucone na instytucję ubezpieczeniową.

5.4. Rozwiązania francuskie

We Francji powstał bardzo nietypowy system ubezpieczeń na rynku wiarytelności hipotecznych, oparty na jednej instytucji zwanej Credit Longement. Ubezpiecza ona do 100% kwoty kredytu. System ten jest przede wszystkim alternatywą wobec drogiego systemu rejestracji zabezpieczenia hipotecznego, natomiast nie zwiększa liczby mieszkań. W tym sensie rozwiązanie to jest interesujące dla polskiego rynku hipotecznego²⁰.

Specyficznym rodzajem ubezpieczenia kredytobiorców na wypadek niezdolności do pracy lub w razie śmierci są grupowe kontrakty ubezpieczeniowe, negocjowane pomiędzy kredytodawcami a firmami ubezpieczeniowymi. Ubezpieczenia takie mogą mieć charakter dobrowolny lub obowiązkowy. Dwa podstawowe rodzaje ryzyka ubezpieczane w tego typu kontraktach to ryzyko utraty zdrowia lub życia i ryzyko utraty zatrudnienia. Składki pobierane są okresowo w formie płatności ryczałtowych lub jako określona stawka procentowa.

Za jednorazową płatność (składkę) w wysokości 2% wartości ubezpieczonego kredytu, Credit Longement oferuje 100-procentowe zabezpieczenie. Należy jednocześnie pamiętać, że w momencie ubezpieczenia kredyt nie jest rejestrowany w księgach wieczystych (nie jest ustanawiana hipoteka). Ubezpieczenie jest wykorzystywane jako alternatywa wobec wpisów wieczystoksięgowych (co we Francji jest procesem kosztownym i czasochłonnym). Celem zabezpieczenia kredytu przez Credit Longement jest więc także ochrona przed ryzykiem braku zabezpieczenia w postaci hipoteki. Korzystanie z ubezpieczenia w CL jest również korzystne dla banków, ponieważ dzięki temu znacznie zmniejszają wymagania kapitałowe. Kredyty hipoteczne, które zostały obciążone hipoteką, są obciążone 50-procentową wagą ryzyka, a wiarytelności mające zabezpieczenie w CL jedynie 20-procentową.

Wskaźnik LTV ubezpieczonych kredytów nie przekracza 90%, jednak jakość wiarytelności jest bardzo wysoka, co gwarantuje stosunkowo wysokie bezpieczeństwo.

5.5. Ubezpieczenia w Wielkiej Brytanii

Wielka Brytania rozwinęła system ubezpieczeń wiarytelności hipotecznych, podobny do rozwiązań stosowanych w USA, w szczególności do systemu PMI. Jednak w przeciwieństwie do Stanów Zjednoczonych brytyjskich produktów ubezpieczeniowych nie oferują wyspecjalizowane instytucje ubezpieczeniowe. Ponadto odprowadzane składki muszą zostać zapłacone przez kredytobiorcę w momencie wypłaty kredytu. Składki te są wysokie i wynoszą od 3,5% gdy LTV wynosi 80% – 90% aż do 7% w przypadku, gdy LTV przekracza 95%.

²⁰ Ibidem, s. 28.

Brytyjski rynek mieszkaniowy zdominowały towarzystwa budowlane (Building Societies), które gromadzą oszczędności ludności i udzielają na ich bazie kredytów na cele mieszkaniowe. Towarzystwa budowlane przejmują część prac administracyjnych związanych z udzieleniem ubezpieczenia. W przypadku poniesienia strat w wyniku zaprzestania obsługi kredytu towarzystwo wysyła firmie ubezpieczeniowej zawiadomienie o wysokości strat. Z punktu widzenia kredytobiorcy system ma jedną istotną zaletę. W przypadku zaprzestania spłat bank przeprowadza windykację, przejmuje prawa do nieruchomości oraz sprzedaje ją. Straty kredytobiorcy są ograniczone do wysokości wkładu własnego oraz ewentualnych inwestycji remontowych i modernizacyjnych.

Instytucje ubezpieczeniowe dostarczają swoje produkty przede wszystkim towarzystwom budowlanym udzielającym kredytów hipotecznych. Stosowane zabezpieczenia dotyczą tych wierzytelności, dla których wskaźnik LTV waha się od 75% do 80% (maksymalna wartość to 95%). Wysokość składki również zależy od LTV. Opłacana jest na koniec okresu kredytowania. Podobnie jak w Kanadzie nie występują tutaj specyficzne regulacje prawne, które bezpośrednio dotyczyłyby rynku ubezpieczeń hipotecznych.

5.6. System w Szwecji

Szwedzki system kredytów hipotecznych opiera się na kilku instytucjach hipotecznych (głównie bankach), które udzielają kredytów do 75% wysokości wskaźnika LTV. Finansowanie następuje przez emisję szwedzkiego odpowiednika listów zastawnych (wierzytelności hipoteczne są bowiem utrzymywane w bilansie banków). Ubezpieczeń wierzytelności hipotecznych dostarcza w Szwecji jedna agencja należąca do rządu centralnego (Swedish National Housing Credit Guaranty Board – BKN). System ten jest mocno zautomatyzowany. Co pewien czas BKN otrzymuje raport o kredytach udzielonych w danym okresie. Instytucja ta następnie automatycznie dokonuje pełnego ubezpieczenia. Większość zabezpieczonych kredytów jest przeznaczona na nowe budownictwo. Coraz powszechniej jednak zabezpieczane są te wierzytelności, które służą odnowieniu istniejących już zasobów. Podobnie jak we wszystkich przedstawionych rozwiązaniach ubezpieczenie obejmuje kapitał, odsetki oraz koszty egzekucji (prawne i administracyjne).

6. Rozwiązania istniejące w Polsce

Wielu rozwiązań zaprezentowanych powyżej nie stosuje się w naszym kraju. Należy jednak pamiętać, że m.in. ze względu na odmienne uwarunkowania prawne i instytucjonalne w Polsce rozwinęły się inne, ale nadal

niesatysfakcjonujące sposoby wykorzystania systemów ubezpieczeniowych na rynku wierzytelności hipotecznych. Stosuje się ubezpieczenia przejściowe, które pozwalają zabezpieczyć pozycję kredytodawcy od momentu podpisania umowy kredytowej do chwili, w której zostanie ustanowione docelowe zabezpieczenie w postaci prawomocnego wpisu hipotecznego w księdze wieczystej. Taka konstrukcja produktu ubezpieczeniowego czyni go podobnym do rozwiązań systemowych stosowanych w USA. Z jednej strony ubezpieczenie pozwala na redukcję ryzyka kredytowego i przerzucenie jego części na ubezpieczyciela (przeprowadzenia windykacji, następnie egzekucji przechodzi na instytucję ubezpieczeniową w całej wartości niespłaconego zadłużenia, narosłych odsetek i pozostałych kosztów). Z drugiej strony umożliwia przeniesienie ryzyka nieefektywnego systemu ewidencji w księgach wieczystych lub ewentualnych wad prawnych zabezpieczenia, co ma cechy wspólne z amerykańskim ubezpieczeniem tytułu własności. Produkt ten jest jednak specyficzny dla Polski i powstał jako odpowiedź na ograniczenia wynikające z nieefektywnego systemu ewidencji i rejestracji zapisów w księgach wieczystych. Ponadto wykorzystywane jest ubezpieczenie wkładu własnego umożliwiające powiększenie kwoty kredytu powyżej 80%, a nawet 90% wartości nieruchomości (zabezpieczenia). Wzrost znaczenia obydwu typów stosowanych w naszym kraju ubezpieczeń wskazuje na bardzo duże zainteresowanie tymi produktami.

Istnieją jednocześnie kilka podstawowych barier rozwoju ubezpieczeń w Polsce. Są to:

- duże trudności z rejestracją wpisów hipotecznych,
- niska instytucjonalizacja czynności związanych z obsługą rynku hipotecznego (banki wykonują *gros* czynności związanych z udzieleniem, wypłatą, obsługą, monitoringiem, windykacją i egzekucją praw wynikających z posiadanych zabezpieczeń),
- brak podstaw prawnych oraz instytucjonalnych rozwoju wtórnego rynku hipotecznego.

Nie oznacza to jednak, że ubezpieczenia finansowe związane z rynkiem hipotecznym nie mogą się rozwijać. Przeciwnie, rynek mieszkaniowy, stojący u progu szybkiego rozwoju, potrzebuje wsparcia poprzez różne inicjatywy finansowe, koncepcyjne, legislacyjne. Jedną z takich inicjatyw może okazać się dostosowany do polskich warunków system ubezpieczeń kredytów związanych z finansowaniem mieszkalnictwa.

7. Przestanki rozwoju systemu ubezpieczeń hipotecznych w Polsce

Można wymienić wiele czynników mających zasadniczy wpływ na stworzenie efektywnego systemu ubez-

pieczęć kredytów hipotecznych. Do najważniejszych z nich należą²¹:

- jakość zabezpieczenia hipotecznego,
- bezpiecznie i efektywnie funkcjonujący system bankowy,
- sprzyjający system regulacji prawnych,
- solidne, bezpieczne zasady udzielania kredytów,
- wymiana danych historycznych oraz dane kredytowe,
- odpowiedni rozmiar rynku i liczba transakcji.

Pomimo dużego zróżnicowania sposobów prowadzenia systemu ubezpieczeń wierzycielności hipotecznych we wszystkich krajach można zauważyć kilka podstawowych prawidłowości:

- 1) tworzenie systemu rezerw opartych na pewnym kwantyfikowanym ryzyku,
- 2) uzależnienie wysokości składki o poziomie wskaźnika LTV,
- 3) silne oparcie w prawie upadłościowym i egzekucji praw z tytułu zabezpieczenia kredytu,
- 4) rozróżnienie między ryzykiem związanym z nieruchomością a ryzykiem praw do tej nieruchomości,
- 5) występowanie ustawowych wymogów dokonania ubezpieczenia wierzycielności hipotecznych w przypadku, gdy wskaźnik LTV przekroczy określony poziom,
- 6) pokrycie ryzyka ubezpieczeniem dotyczy indywidualnych zdarzeń i wydarzeń o charakterze ekonomicznym (zarówno regionalnym, jak i krajowym).

Działalność ubezpieczeniowa na rynku wierzycielności hipotecznych oraz ryzyko z nią związane mają charakter długotrwały (ze względu na długi termin kredytowania hipotecznego) oraz w dużym stopniu zależą od polityki ekonomicznej państwa.

Po analizie konkretnych rozwiązań stosowanych w krajach Europy Zachodniej oraz USA i Kanady wciąż otwarte pozostaje pytanie o kierunek rozwoju rynku ubezpieczeń wierzycielności hipotecznych w Polsce. Zbyt mało zainteresowania, poświęca się zagadnieniom ujemnego kapitału oraz ryzyka z tytułu utraty dochodów. W przeciwieństwie chociażby do USA, gdzie odpowiednie zarządzanie tym ryzykiem ma krytyczne znaczenie dla pierwotnego i wtórnego rynku hipotecznego, w Polsce wciąż występuje znaczny niedobór w tym zakresie. Stąd też wypracowanie pewnych technik pozwalających na modelowanie, a następnie zarządzanie i w rezultacie redukcję tego ryzyka może mieć podstawowe znaczenie dla rozwoju rynku wierzycielności hipotecznych. Środkiem do osiągnięcia tego celu mogą okazać się ubezpieczenia chroniące kredytodawcę na wypadek utraty dochodu.

8. Propozycje rozwiązań systemowych w Polsce

Specyfika polskiego rynku wierzycielności hipotecznych skłania do prezentacji kilku głównych czynników, których zmiana może istotnie przyczynić się do zwiększenia udziału ubezpieczeń w sektorze kredytowania hipotecznego. Pozwoli to na wydadne ustabilizowanie tego rynku i zwiększenie poziomu bezpieczeństwa. Można wyróżnić cztery podstawowe obszary zainteresowań teoretyków i praktyków rynkowych. Możemy do nich zaliczyć rozwiązania o charakterze produktowym. Wypracowanie stosunkowo szerokiej, a jednocześnie wystandaryzowanej gamy produktów pozwoli na skuteczną ochronę kredytodawców i jednocześnie zwiększenie dostępności oferty kredytowej. Należy tutaj wyróżnić²²:

- ubezpieczenie wkładu własnego, pozwalające na redukcję ryzyka z tytułu ujemnego kapitału,
 - kredyt z okresowym ubezpieczeniem rat spłaty,
 - kredyt z ubezpieczeniem na wypadek utraty zatrudnienia,
 - ubezpieczenie do wysokości kredytu na wypadek przewlekłej choroby, niezdolności do pracy, kalektwa lub śmierci,
 - kredyty powiązane z ubezpieczeniem typu inwestycyjnego,
 - ubezpieczenie na życie z cesją na rzecz banku,
 - ubezpieczenie przed spadkiem cen nieruchomości.
- Należy też stworzyć odpowiednie modele statystyczne wspomagające proces wyceny nieruchomości jako przedmiotu kredytowania i zabezpieczenia oraz umożliwiające przewidywanie kształtowania się dochodu kredytobiorców w czasie trwania umowy kredytowej.

Trzecim obszarem zainteresowań powinny być rozwiązania o charakterze instytucjonalnym, polegające na tworzeniu nowych instytucji typu SPV oraz funduszy gwarancyjnych, a także udostępnienie brokerom kredytowym danych z Biura Informacji Kredytowej oraz koordynowanie przez nich procesu kredytowania.

Czwarty obszar wiąże się z procesem kredytowym i transferem wierzycielności z rynku pierwotnego na rynek wtórny, który stworzyłby przesłanki stabilnego i dobrze funkcjonującego systemu.

Na skutek licznych zmian kształtowałyby się pożądana struktura, w której banki odpowiadałyby za finansowanie rynku nieruchomości, a firmy ubezpieczeniowe przejmowałyby od banków części ryzyka związanego z tym typem działalności. Doprowadziłyby to do rozwoju i umocnienia pozycji rzeczoznawców majątkowych, określających wartość nieruchomości w celu wykorzystania jej jako zabezpieczenia. Dzięki ubezpieczeniu portfeli kredytów hipotecznych łatwiej będzie wprowadzić do obrotu papiery wartościowe (obligacje

²¹ D. Machała, M. Rogowski: *Produkty ubezpieczeniowe wspierające kredytowanie mieszkalnictwa hipotecznego – perspektywy i uwarunkowania ich wdrożenia w Polsce*. Warszawa 1999 Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego.

²² Ibidem, s. 43.

hipoteczne) emitowane przez banki i zabezpieczane na portfelach kredytów mieszkaniowych oraz stworzyć w Polsce wtórny rynek wierzytelności hipotecznych.

Rynek wtórny dałby bardzo duże możliwości inwestycyjne funduszom emerytalnym, funduszom inwestycyjnym, a także firmom ubezpieczeniowym.

Bibliografia

1. F.R. Blood: *A Brief Overview of Mortgage Insurance in Other Countries*. USAID marzec 1998.
2. F.R. Blood: *Prospective Role of Mortgage Insurance in Support of Housing Finance in Poland*. Washington wrzesień 1998 The Urban Institute.
3. R. Blood: *Mortgage Default Insurance: Credit Enhancement for Homeownership*. Housing Finance International 16 (1), s. 49-59.
4. M. Bryx: *Finansowanie inwestycji mieszkaniowych*. Warszawa 2001 Poltex.
5. R. Buckley: *Housing Finance in Transition Economies: Its Role in Poverty Alleviation and Private Sector Development*. Międzynarodowa konferencja w Wilnie, 18 października 2001.
6. R. Buckley, G. Karaguishiyeva, R. van Order, L. Vecvagare: *Comparing Mortgage Credit Risk Policies: An Options Based Approach*. World Bank Policy Research Working Paper 3047 maj 2003.
7. European Mortgage Federation: *Mortgage-Related Insurance in Europe*. Brussels 1998.
8. F.J. Fabozzi, F. Modigliani: *Mortgage backed securities market*, Harvard Business School Press, USA 1992.
9. W.E. Gaddy Jr, R.E. Hart: *Real Estate Fundamentals*. Real Estate Education Company 1996.
10. K. Jajuga, P. Cegielski: *Wyznaczanie stopy dyskontowej na potrzeby wyceny wartości rynkowej nieruchomości. W: Kluczowe zagadnienia wyceny nieruchomości dla kredytu hipotecznego*. Warszawa 2003 Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego.
11. D. Liu: *Exporting Mortgage Insurance Beyond the United States*. Housing Finance International, s. 32-41.
12. Z. Krysiak: *Oprocentowanie kredytu elementem gry konkurencyjnej ofert bankowych*. Warszawa 2001 Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego. „Zeszyt Hipoteczny” nr 10, s. 32.
13. Z. Krysiak: *Sektor kredytów hipotecznych i jego znaczenie na rynkach rozwijających się*. Międzynarodowa konferencja KDPW: Innowacje na światowych rynkach finansowych – 2002, Warszawa 17–18 września 2002.
14. Z. Krysiak: *Sektor kredytów hipotecznych i jego znaczenie na emerging markets*. „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 6/150/2003, s. 28.
15. Z. Krysiak: *Rola instrumentów finansowych w rozwoju rynku nieruchomości*. Forum Gospodarcze Polski Rynek Nieruchomości 2003, Zakopane, 25-27 czerwca 2003 r.
16. Z. Krysiak: *The property valuation data base system as an important tool in supporting strategic directions at development of real estate finance market in Poland*. Międzynarodowa konferencja Kraków, 17-19 października 2003 r.
17. Z. Krysiak, M. Wydra: *Nowe sposoby finansowania nieruchomości. Wtórny rynek wierzytelności hipotecznych*. Warszawa lipiec-sierpień 2003 r. „Asekuracja i Finanse”.
18. Z. Krysiak: *Specyfika i kierunki modelowania ryzyka kredytowego wierzytelności hipotecznych*. W: *Zarządzanie ryzykiem kredytowym wierzytelności hipotecznych*. Praca zbiorowa pod red. naukową K. Jajugi i Z. Krysiaka. Warszawa 2004 Związek Banków Polskich.
19. Z. Krysiak, P. Meluch: *W stronę bezpieczeństwa*. „Bank” nr 2 (137) /2004 r.
20. Z. Krysiak: *Secondary Mortgage Market Development in Poland – our approach*. Międzynarodowa konferencja PFS (USAID): Celebrating Success and Moving Forward, 4 marca 2004 r.
21. Z. Krysiak: *Uwarunkowania i możliwości rozwoju rynku finansowania nieruchomości w Polsce*. Konferencja ZBP, Bazy danych i zarządzanie ryzykiem na rynku finansowania nieruchomości - współpraca pomiędzy instytucjami finansowymi a uczestnikami rynku nieruchomości. Warszawa 12 marca 2004 r.
22. Z. Krysiak: *Szacowanie ryzyka kredytowego firm budowlanych z wykorzystaniem modelu opcyjnego*. W: *Ryzyko kredytowe wierzytelności hipotecznych*. Praca zbiorowa pod red. naukową K. Jajugi i Z. Krysiaka. Warszawa 2004 Związek Banków Polskich.
23. Z. Krysiak: *Uwarunkowania rozwoju scoringu kredytów hipotecznych*. Konferencja ZBP: Scoring kredytów hipotecznych, Warszawa 7 kwietnia 2004 r.
24. Z. Krysiak: *Rozwój rynku finansowania nieruchomości a rola zarządzania ryzykiem kredytowym – baza AMRON*. Warszawa ZBP 21 kwietnia 2004 r.

25. Z. Krysiak: *Rynek finansowania nieruchomości – szanse i zagrożenia*. III Forum Kredytu Hipotecznego, Stare Jabłonki 19 maja 2004.
26. Z. Krysiak: *Szacowanie zabezpieczenia kredytu jako podstawa zarządzania ryzykiem w rozwoju efektywnego rynku finansowania nieruchomości*. W: *Analiza i modelowanie rynku nieruchomości na potrzeby wyceny*. Praca pod red. naukową S. Żróbek. Olsztyn 2004 Studia i materiały Towarzystwa Naukowego Nieruchomości, Journal of the Polish Real Estate Scientific Society, vol. 12 nr 1.
27. Z. Krysiak: *Perspektywy, uwarunkowania i możliwości finansowania rynku nieruchomości przez instytucje finansowe*. Konferencja nieruchomości, Szczecin październik 2004 r.
28. Z. Krysiak: *Modelowanie ryzyka kredytowego wierzytelności hipotecznych*. W: *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a rynek polski*. Praca pod red. nauką K. Jajugi i W. Ronka-Chmielowiec. Wrocław 2004 Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Prace Naukowe AE nr 1037, tom 1.
29. Z. Krysiak: *Nowoczesne instrumenty finansowania nieruchomości – przegląd i ocena efektywności*. „Świat Nieruchomości” nr 47/48.
31. Z. Krysiak: *Mortgage Market as a Strategic Area of Banking System Development in the Central and Eastern European Countries*. Annual Retail Banking Forum in Enlarging Europe, Praga wrzesień 2004 r.
31. Z. Krysiak: *New Europe Secondary Mortgage Market in the Light of the EU Enlargement*. Międzynarodowa konferencja: Refinancing Mortgage Loan Portfolio – Establishing Secondary Mortgage Market in CEE&SEE, Praga 7–9 lutego 2005 r.
32. Z. Krysiak: *Real Estate Price Index and Credit Risk Modeling*. Międzynarodowa konferencja USAID: Southeast Europe Mortgage Finance. Praga, Sofia 22-24 lutego 2005 r.
33. J. Łaszek: *Sektor nieruchomości mieszkaniowych w Polsce – Stan i perspektywy rozwoju*. Warszawa 2004 Oficyna Wydawnicza SGH, Monografie i Opracowania nr 525.
34. D. Machała, M. Rogowski: *Produkty ubezpieczeniowe wspierające kredytowanie mieszkalnictwa hipotecznego – perspektywy i uwarunkowania ich wdrożenia w Polsce*. Warszawa 1999 Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego.
35. Ł. Reksa: *System ksiąg wieczystych w Polsce*. Magazyn Finansowy „Prawa i Gospodarki” nr 169 (1391) z 22.07.2002 r.
36. Ł. Reksa: *Bariery rozwoju listów zastawnych w Polsce*. „Bank i Kredyt” nr 10/2002.
37. Ł. Reksa: *Szuflady sekurytyzacji*. „Gazeta Bankowa” nr 1 (793) z 5 stycznia 2004 r.
38. Ł. Reksa: *Sekurytyzacja wierzytelności na rynkach międzynarodowych*. „Bank i Kredyt” nr 2/2004.
39. Ł. Reksa: *Pojemność rynkowa ryzyka kredytowego w relacji do kapitału instytucji finansowych i potencjału gospodarki – doświadczenia amerykańskie*. W: *Ryzyko kredytowe wierzytelności hipotecznych*. Praca zbiorowa pod red. naukową K. Jajugi i Z. Krysiaka, Warszawa 2004 Związek Banków Polskich.
40. Ł. Reksa: *Listy zastawne czy MBS*. Magazyn Finansowy „Prawa i Gospodarki” nr 145 (1367) z 24.06.2002 r.
41. Ł. Reksa: *Hipoteczna pułapka*. „Gazeta Bankowa” nr 15 (755) z 14 kwietnia 2003 r.
42. Ł. Reksa: *Listami zbudowane*. „Bank” nr 3 (126), marzec 2003 r.
43. Ł. Reksa: *System ksiąg wieczystych w Polsce*. Magazyn Finansowy „Prawa i Gospodarki” nr 169 (1391) z 22.07.2002 r.
44. Ł. Reksa: *Sekurytyzacja po polsku*. „Bank” nr 10 (133), październik 2003 r.
45. *Ryzyko kredytowe wierzytelności hipotecznych*. Praca zbiorowa pod red. naukową K. Jajugi i Z. Krysiaka. Warszawa kwiecień 2004 r. Związek Banków Polskich.
46. *Zarządzanie ryzykiem kredytowym wierzytelności hipotecznych*. Praca zbiorowa pod red. naukową K. Jajugi i Z. Krysiaka. Warszawa 2004 Związek Banków Polskich.