

## EWOLUCJA SYSTEMU ZARZĄDZANIA RYZYKIEM W BANKACH A PERSPEKTYWA FINANSOWANIA PROJEKTÓW NIERUCHOMOŚCIOWYCH W POLSCE

Krzysztof Czerkas  
BRE Bank Hipoteczny SA

**Abstrakt.** System zarządzania ryzykiem w bankach w Polsce będzie podlegał ewolucji zależnie od szeregu czynników. Najważniejszym z nich będzie Bazylea III. W rezultacie tej ewolucji dostęp do kredytu długoterminowego może być w Polsce utrudniony w przyszłości. To wpłynie na możliwe pogorszenie koniunktury w obszarze szeroko rozumianych nieruchomości komercyjnych. Pogorszenie koniunktury w obszarze nieruchomości komercyjnych może mieć z kolei negatywne konsekwencje dla wzrostu gospodarczego w Polsce. Aby temu zapobiec, niezbędna jest promocja w Polsce długoterminowych źródeł finansowania w bankach akcji kredytowej oraz zmiana szeregu regulacji odnoszących się do zarządzania ryzykiem w bankach oraz do rynku nieruchomości komercyjnych celem stymulowania ważnych z punktu widzenia gospodarki projektów, np. budowa mieszkań na wynajem.

**Słowa kluczowe:** bazylea III, DSCR, LTV, nieruchomości komercyjne, system zarządzania ryzykiem

### WSTĘP

Niniejszy artykuł poświęcony jest perspektywom finansowania nieruchomości komercyjnych w najbliższych latach przez banki działające w Polsce w kontekście możliwej ewolucji systemu zarządzania ryzykiem, w bankach. Jak wiadomo, w każdym banku funkcjonuje wymuszony przez regulacje odnoszące się do sektora bankowego system zarządzania ryzykiem, do którego zadań należą: identyfikacja, pomiar lub szacowanie oraz monitorowanie ryzyka występującego

w działalności banku, służące zapewnieniu prawidłowości procesu wyznaczania i realizacji szczegółowych celów prowadzonej przez bank działalności [Wiatr 2008]. W ramach systemu zarządzania ryzykiem w każdym banku funkcjonuje polityka kredytowa odnosząca się do poszczególnych obszarów aktywności kredytowej banku, w tym do nieruchomości komercyjnych. System zarządzania ryzykiem podlega ewolucji. Wspomniana ewolucja systemu zarządzania ryzykiem w bankach zostanie w przyszłości zapewne wywołana przez szereg czynników, tj. obserwacja przez banki poziomu koniunktury w gospodarce, obserwacja zjawisk na rynku nieruchomości komercyjnych oraz przez regulacje prawne, szczególnie te, które bezpośrednio odnoszą się do sektora bankowego oraz do rynku nieruchomości. Polityka kredytowa banków wobec finansowania długoterminowego różnych sektorów gospodarki może więc ulegać zmianom, gdyż stanowi część systemu zarządzania ryzykiem w banku. Zmiany systemu zarządzania ryzykiem w bankach mogą spowodować ograniczenie dostępności finansowania różnych typów projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych w Polsce, o ile nie nastąpią antycykliczne zmiany regulacji odnoszących się zarówno do działania banków, jak i do poszczególnych segmentów rynku nieruchomości. Podstawowe znaczenie w odniesieniu do regulacji globalnych mają zalecenia Komitetu Bazylejskiego (Bazylea III). W następstwie wystąpienia wymienionych zjawisk może dojść w początkowym okresie do spadku cen nieruchomości komercyjnych w różnych segmentach rynku nieruchomości. Takie pogorszenie koniunktury może spowodować pogorszenie proporcji kredytu do wartości nieruchomości (LTV) w polskich bankach. Wartość nieruchomości przyjętych jako zabezpieczenie kredytu będzie malała. Pogorszenie proporcji (LTV) kredytowanych nieruchomości przez banki może skutkować dotwarzaniem przez nie odpisów aktualizacyjnych na należności kredytowe pomniejszających wynik finansowy banków w Polsce.

Utrudnione w wyniku opisywanych mechanizmów możliwości finansowania i refinansowania transakcji na rynku nieruchomości w Polsce będzie miało z kolei szersze, negatywne konsekwencje gospodarcze. Inwestycje w nieruchomości komercyjne są bowiem czynnikiem wzrostu gospodarczego i uruchamiają aktywność innych sektorów gospodarki. Obecność infrastruktury biurowej i magazynowej sprzyja także inwestycjom bezpośrednim w nowe lub istniejące podmioty gospodarcze, co sprzyja tworzeniu nowych miejsc pracy. Dostępność powierzchni biurowej o określonym standardzie jest obok infrastruktury transportowej, obecności wykwalifikowanej siły roboczej i zachęt podatkowych ze strony władz lokalnych i centralnych czynnikiem stymulującym przyciąganie inwestorów do danej lokalizacji, szczególnie do tworzonych w Polsce centrów usług wspólnych typu BPO.

Centra handlowe z kolei są ważnym ogniwem dystrybucji i tworzą rynek zbytu dla lokalnych dostawców. Sama budowa centrów handlowych uaktywnia

firmy sektora budowlanego (wykonawcy, podwykonawcy, dostawcy materiałów budowlanych oraz daje zatrudnienie lokalnej społeczności). Analizując z kolei rynek mieszkaniowy, należy zauważyć, że zgodnie z szacunkami GUS w 2010 roku w Polsce było 14,7 miliona gospodarstw domowych. Lokali mieszkalnych było natomiast 13,4 miliona. W statystykach GUS za mieszkania uznawane są zarówno lokale w blokach, jak i domy jednorodzinne. Można więc przyjąć, że w kraju brakuje aż 1,2 miliona nieruchomości, aby zaspokoić podstawowe potrzeby mieszkaniowe Polaków. W rzeczywistości niedobór jest większy, bo część gospodarstw jest w posiadaniu więcej niż jednego mieszkania czy domu (np. ze względu na zakupy inwestycyjne), zatem więcej jest też tych, które własnego lokum nie mają w ogóle [Niedobór lokali na rynku mieszkaniowym]. Obok niskiej dostępności mieszkań, poważnym problemem jest niezadowalający standard zamieszkania (niski standard techniczny budynków, niedostateczne wyposażenie w instalacje oraz nadmierne zaludnienie). W tak rozumianych substandardowych warunkach zamieszkuje ok. 6,5 mln osób w 1,8 mln mieszkań (16 proc. mieszkań ogółem). Statystycznie na jedną osobę w Polsce, pomimo tendencji wzrostowej, nadal przypada mniejsza powierzchnia (ok. 25 m<sup>2</sup>) niż w pozostałych krajach UE, gdzie przeciętna powierzchnia jest średnio o 40% wyższa [Rynek nieruchomości w Polsce 2012].

Polska jako szósty pod względem ludności kraj Unii Europejskiej posiada więc jeden z gorzej rozwiniętych rynków mieszkaniowych pod względem istniejących zasobów mieszkaniowych. Poziom najbardziej syntetycznego miernika sytuacji mieszkaniowej, jakim jest liczba mieszkań na 1000 ludności, w ostatniej dekadzie nieco się w Polsce poprawił, zwłaszcza w sześciu największych miastach. Szacuje się, że wskaźnik ten w 2011 r. wyniesie jednak zaledwie około 360 mieszkań. Jest to wskaźnik o blisko 20% niższy niż średnia europejska, która wynosiła ok. 445 mieszkań. Należy również pamiętać, że według danych Eurostatu w 2010 roku 47,5 proc. populacji Polski żyło w przepełnionych mieszkaniach, podczas gdy w bogatszych krajach Unii odsetek ten wynosił 1–10 proc. Ponadto w 2009 roku jedynie 8,3 proc. właścicieli mieszkań miało zaciągnięty kredyt hipoteczny, co było jedną z najniższych wartości w Unii Europejskiej, gdzie średnia wyniosła 37 proc. Ograniczony dostęp do kredytu hipotecznego w Polsce spowodowany jest wciąż niewielką zamożnością Polaków, która, w połączeniu z okresem niepewności na rynkach, zmusza banki oraz Komisję Nadzoru Finansowego do wprowadzania restrykcyjnych regulacji dotyczących przyznawania kredytów hipotecznych (przykład: Rekomendacja S). Jeśli dodać do tego wspomniane dalej regulacje prawne dotyczące ochrony praw lokatorów, które praktycznie blokują rozwój budownictwa mieszkaniowego pod wynajem, wydaje się, że pierwotny rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce cały czas znajduje się przed okresem swojego największego rozwoju. Brak dostępnych mieszkań w Polsce tworzy z kolei określony problem społeczny, utrudniając pożądaną migrację siły roboczej.



Ograniczenie dostępu do długoterminowych kredytów bankowych – efekt ewolucji systemu zarządzania ryzykiem w bankach wywołanych ogólną sytuacją gospodarczą, koniunkturą na rynku nieruchomości oraz regulacjami wpłynęły negatywnie na kondycję firm deweloperskich i firm budowlanych, szczególnie małych i średnich podmiotów.

Biorąc zatem pod uwagę znaczenie transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych dla sektora bankowego i dla całej gospodarki, warto zatem w kontekście tych wstępnych przemyśleń spojrzeć bardziej szczegółowo na oddziaływanie systemu zarządzania ryzykiem w bankach na koniunkturę na rynku nieruchomości. Wypada przy tym podkreślić, że problemy związane z finansowaniem nieruchomości komercyjnych są symptomatyczne dla finansowania długoterminowego w Polsce.

W niniejszym artykule, po części definicyjnej, zostanie przedstawiony sposób oceny różnych typów projektów nieruchomościowych przez banki w zależności od rodzaju nieruchomości i przyjętej formuły organizacyjnej realizacji projektu. Dalej znajdzie się opis koniunktury w poszczególnych segmentach rynku nieruchomości według stanu za 6 miesięcy 2012 roku oraz ewolucja podejścia banków do finansowania projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych w okresie od wybuchu kryzysu subprime w 2007 roku do połowy 2012 roku. W artykule zawarty będzie również opis czynników wpływających na politykę banków i innych instytucji finansowych w odniesieniu do finansowania nieruchomości komercyjnych. Szczególny nacisk w tym opisie będzie położony na wpływ różnych typów regulacji prawnych, na podejście banków do finansowania nieruchomości, zwłaszcza Bazylea III oraz Rekomendacje S i T. Obok samej charakterystyki procesu ewolucji systemu zarządzania ryzykiem w bankach i jego wpływu na finansowanie projektów nieruchomościowych w artykule poruszona będzie także kwestia pożądanego kierunku ewolucji regulacji prawnych, aby zapobiec negatywnemu oddziaływaniu na rynek nieruchomości komercyjnych przy jednoczesnym zachowaniu zasad zarządzania ryzykami bankowymi. Takie zmiany regulacji prawnych mogą mieć charakter antycykliczny. Rozważenie zmian wspomnianych regulacji jest konieczne, bo nie wiadomo, czy luka w finansowaniu różnych segmentów nieruchomości komercyjnych może być wypełniona przez alternatywne do kredytu instrumenty finansowe, tj. leasing, rynek kapitałowy. Nie wiadomo też, czy banki finansujące projekty nieruchomościowe mogą zostać zastąpione przez towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne finansujące projekty w obszarze nieruchomości komercyjnych w Polsce, szczególnie pożądane z gospodarczego punktu widzenia projekty polegające na budowie mieszkań na wynajem.

## **DEFINICJA NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH I TYPY TRANSAKCI NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH**

Dla celów niniejszego artykułu termin „nieruchomości komercyjne” będzie określać biura, centra handlowe, magazyny, a także nieruchomości mieszkaniowe rozumiane jako projekty budowy mieszkań na sprzedaż lub na wynajem oraz lokale użytkowe przeznaczone na działalność handlową lub pod funkcjonowanie biura. Na rynku powierzchni biurowych, handlowych i magazynowych (centrów logistycznych), inwestor – kredytobiorca może realizować szereg różnych transakcji, tj. budowa i komercjalizacja nieruchomości biurowych, handlowych i magazynowych, zakup gotowych nieruchomości lub zakup spółek celowych posiadających nieruchomości komercyjne.

## **FAZY CYKLU KONIUNKTURALNEGO NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI. OBECNY STAN KONIUNKTURY NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI W POLSCE**

Procesy na rynku nieruchomości komercyjnych przebiegają cykliczne. Opis tych procesów jest zawarty w pracy E. Kucharskiej-Stasiak [2006]. Syntetyczna analiza procesów i zjawisk na rynku nieruchomości komercyjnych w różnych fazach cyklu koniunkturalnego zawarta jest w tabeli 1.

**TABELA 1.** Procesy i zjawiska na rynku nieruchomości w różnych fazach cyklu koniunkturalnego

Faza szczytu koniunktury	Faza załamania koniunktury
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Duży popyt na powierzchnię w nieruchomościach komercyjnych oraz na mieszkania (efekt inwestycji bezpośrednich i portfelowych oraz ekspansji firm)</li> <li>• Wzrost cen /stawek najmu</li> <li>• Rynek dewelopera</li> <li>• Spadek kapitalizacji (ilorazu dochodu operacyjnego netto, możliwego do uzyskania na rynku i ceny rynkowej nieruchomości)</li> <li>• Spadek bezrobocia i optymizm konsumentów</li> <li>• Duża liczba transakcji (kupno/sprzedaż, najem)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• spadek popytu na powierzchnię w nieruchomościach komercyjnych oraz na mieszkania</li> <li>• bankructwa / restrukturyzacja najemców (rezygnacja z powierzchni, renegotjacje, podnajem)</li> <li>• wzrost kapitalizacji</li> <li>• Wzrost bezrobocia i wzrost pesymizmu</li> <li>• rynek najemcy (konieczność systemu zachęt dla przyszłych najemców/nabywców mieszkań)</li> <li>• spadek liczby transakcji</li> <li>• spadek kosztów wykonawstwa</li> </ul>

cd. tabeli 1

Faza szczytu koniunktury	Faza załamania koniunktury
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nowi gracze na rynku często niemający doświadczenia na rynku nieruchomości lub w poszczególnych jego segmentach</li> <li>• Zainteresowanie spekulacją</li> <li>• Wzrost kosztów wykonawstwa</li> <li>• Liberalizacja polityki kredytowej banków w odniesieniu do finansowania nieruchomości komercyjnych („bańka spekulacyjna” – rosnące ceny nieruchomości), co powoduje odejście od dobrych praktyk w kredytowaniu nieruchomości przez banki. Skutek: wysoka dynamika kredytów na nieruchomości</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• zaostrenie polityki kredytowej przez banki – powrót dobrych praktyk w kredytowaniu nieruchomości. Skutek: spadek liczby kredytów na nieruchomości</li> </ul>

Źródło: Opracowanie własne.

## SPOSOBY REALIZACJI I KRYTERIA OCENY PROJEKTÓW NIERUCHOMOŚCIOWYCH

Inwestor-kredytobiorca ma do wyboru dwa sposoby realizacji transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych – albo realizację jej w strukturze od dawna funkcjonującej, wielobranżowej firmy, albo założenie specjalnej spółki do przeprowadzenia transakcji zwanej spółką celową. W takim przypadku mamy do czynienia z filozofią „project finance”.

Tworzone w ramach „project finance” spółki celowe, zazwyczaj stają właścicielem i administratorem finansowanej nieruchomości. Jest to jedyny obszar działania takiej spółki. Spółka celowa kontroluje też zatrudnienie i budżet wynagrodzeń. Spółka celowa staje się w formule „project finance” stroną umów towarzyszących projektowi np. umów z wykonawcami prac budowlanych i umów najmu. Oraz umowy kredytowej.

W formule „project finance” źródłem spłaty kredytu lub leasingu staje się nadwyżka gotówki generowana przez nieruchomości z umów najmu, dzierżawy lub sprzedaży lokali. Selekcja kontrahentów, umowy towarzyszące projektowi, np. umowy najmu, oraz sposób zarządzania projektem przez inwestora powinny w jak największym stopniu zwiększać prawdopodobieństwo wygenerowania przez projekt stosownych przepływów pieniężnych. Sposób finansowania projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych poprzez spółki celowe jest bardzo rozpowszechniony i preferowany przez banki, szczególnie przez banki, gdzie dominuje kapitał zagraniczny.



W warunkach polskich preferowaną przez banki formą prawną spółek celowych są spółki z o.o i spółki akcyjne (tzw. spółki kapitałowe). Od strony podatkowej, najbardziej inwestorom opłaca się tworzyć spółki komandytowe i komandytowo-akcyjne, dzięki czemu możliwe jest unikanie tzw. podwójnego opodatkowania. Część inwestorów przekształca się w fundusze inwestycyjne zamknięte (FIZ). Znacząca grupa lokuje spółki nieruchomości na Cyprze, w Holandii i Luksemburgu. Optymalizacja obciążeń podatkowych jest zatem jedną z cech transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych szczególnie w odniesieniu do transakcji kupna-sprzedaży gotowych nieruchomości lub udziałów posiadających je spółek celowych.

### **KRYTERIA OCENY PROJEKTÓW PRZEZ BANKI I TOWARZYSTWA LEASINGOWE W OBSZARZE NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH – WPŁYW KRYZYSU SUBPRIME**

Opis metod ratingowych stosowanych przez banki do oceny klientów korporacyjnych zawarty jest w pracach M.S Wiatra [2008]. Autor ten wyróżnia ocenę ilościową poprzez wskaźniki rentowności, płynności finansowej, sprawności zarządzania, zadłużenia i pokrycia oraz ocenę jakościową tj. charakterystyka branży, firmy, zarządzania firmą i współpracy z bankiem.

W przypadku projektów w oceny projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych banki stosują też dodatkowe kryteria specyficzne dla nieruchomości. Opis przykładowych kryteriów oceny projektów nieruchomościowych zawarty jest w nielicznych angielskich i polskich pozycjach z literatury przedmiotu. Wypad tu wymienić prace K. Czerkasa i R. Trotza [Trotz 2004; Czerkas 2010]. Przykładowy zestaw kryteriów do oceny projektów nieruchomościowych zawarty jest też w Uchwale KNF 76/2010 o adekwatności kapitałowej w ramach charakterystyki tzw. finansowania specjalistycznego opisanej w Załączniku nr 22 do wspomnianej uchwały. Finansowanie nieruchomości komercyjnych jest częścią tzw. finansowania specjalistycznego.

Przykładowy zestaw kryteriów zalecanych przez ww. Uchwałę KNF nr 76/2010 (Załącznik nr 22) do oceny projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych pokazuje tabela 2. Lista kryteriów oceny z obszaru projektów nieruchomości komercyjnych zawarta w tej tabeli może być rozszerzana przez poszczególne banki, zależnie od ich wniosków z obserwacji zachowań klientów i rynku nieruchomości i dostosowywana do danego segmentu rynku nieruchomości, np. finansowania deweloperów mieszkaniowych.



**TABELA 2.** Kryteria oceny projektów nieruchomości według uchwały KNF nr 76/2010

Finansowanie nieruchomości
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kondycja finansowa (uwarunkowania rynkowe, DSCR, LTV, analiza warunków skrajnych, przewidywalność przepływów pieniężnych)</li> <li>• Charakterystyka aktywa – nieruchomości (lokalizacja, projekt i jego stan)</li> <li>• Siła inwestora dewelopera (wkład własny, reputacja, doświadczenie, relacje z uczestnikami rynku nieruchomości)</li> <li>• Pakiet zabezpieczeń (pobieranie czynszów, jakość ubezpieczenia)</li> </ul>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Załącznika nr 22 do Uchwały KNF 76/2010.

Podsumowując, podstawowymi kryteriami oceny ryzyka transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych są:

- Proporcja wartości kredytu do wartości obiektu (tzw. proporcja Loan to Value).
- Wskaźnik pokrycia obsługi długu, tzw. DSCR (relacja EBITDA do sumy wymagalnych rat kapitałowo-odsetkowych związanych z zobowiązaniami kredytowymi i leasingowymi w danym okresie); co do zasady wskaźnik pokrycia obsługi długu musi przekroczyć 110–120%.
- Poziom funduszy własnych netto kredytobiorcy, które nie powinny być ujemne w okresie kredytowania. Ujemne fundusze własne w realiach polskich regulacji bankowych świadczą o niewypłacalności kredytobiorcy.
- Poziom wartości przepływów pieniężnych netto świadczący o utrzymaniu płynności finansowej (przepływy te powinny być dodatnie).
- Przy finansowaniu budowy biura, centra handlowego lub magazynu (centrum logistycznego) istotne znaczenie ma też wskaźnik przednajmu, czyli tzw. pre-let. Odpowiednia skala przednajmu może być warunkiem pierwszego uruchomienia kredytu. Przednajem musi być związany z zawarciem umowy najmu z podmiotami o odpowiedniej renomie.
- Przy realizacji projektów hotelowych znaczenie dla banków ma poziom obłożenia oraz wskaźnik dochodów na pokój, tzw. REVPAR.
- Przy realizacji projektów mieszkaniowych banki biorą pod uwagę poziom wkładu własnego, poziom przedsprzedaży, relację Loan to Cost (LTC), czyli relację kredytu do kosztów budowy.
- Wkład własny redukuje negatywny efekt tzw. maczugi finansowej, czyli zagrożenia wystąpienia problemów finansowych w sytuacji, gdy rentowność projektu będzie mniejsza od kosztów zewnętrznego finansowania bankowego.
- Gotowość sponsorów projektu w formule „project finance” do wspierania projektu, gdy jest zagrożona jego płynność.

Warto zauważyć, że podejście banków do finansowania nieruchomości komercyjnych ulega ewolucji zależnie od fazy cyklu koniunkturalnego na rynku nieruchomości. Ta ewolucja podejścia związana jest głównie z walką konkuren-



cyjną na rynku finansowym oraz dążeniem banków do realizacji jak najwyższej stopy zwrotu z kapitału (ROE). Najsilniejsi finansowo, najbardziej doświadczeni inwestorzy – kredytobiorcy na rynku nieruchomości komercyjnych są w stanie spełnić większość kryteriów oceny projektów nieruchomościowych zalecanych przez banki. Znając jednak swą wartość, tacy inwestorzy-kredytobiorcy wywierają na banki presję w okresie bardzo dobrej koniunktury w kierunku obniżenia marży kredytowej. Uzyskanie w fazie wzrostu koniunktury na rynku kredytowym wyższych marż wymaga od banków komercyjnych otwarcia się na nowe, bardziej ryzykowne segmenty rynku nieruchomości i nowych klientów, którzy nie są w stanie spełnić większości z kryteriów oceny projektów nieruchomościowych wymaganych przez banki. W fazie szczytu koniunktury podejście banków do finansowania nieruchomości komercyjnych ulega zatem liberalizacji. Przejawami takiego liberalnego podejścia banków do finansowania nieruchomości komercyjnych są:

- Wchodzenie banków w coraz wyższe segmenty ryzyka klienta, sektora, produktów, refinansowania, np. finansowanie zakupu ziemi bez decyzji administracyjnych typu WZ lub bez ważnych planów zagospodarowania przestrzennego.
- Finansowanie podmiotów niemających doświadczenia w danym segmencie rynku nieruchomości komercyjnych.
- Finansowanie biur, magazynów, centrów handlowych na zasadach spekulacyjnych, czyli bez wymogów co do przedsprzedaży/przednajmu.
- Finansowanie projektów mieszkaniowych bez przedsprzedaży mieszkań z niskim wkładem własnym deweloperów.
- Pomijanie badań due-diligence oraz business planów z projekcjami finansowymi jako niezbędnego wymogu dokumentacyjnego w procesie kredytowania.
- Akceptowanie coraz wyższych wskaźników LTV, nierzetelne wyceny lub ich pomijanie w procesie analizy ryzyka kredytowego.
- Tolerowanie niskiego udziału własnego kredytobiorców w projektach nieruchomościowych.
- Liberalne podejście do wskaźników (DSCR), usprawiedliwiane wartością zabezpieczenia, którego wartość stale rośnie w okresie bardzo dobrej koniunktury na rynku nieruchomości.
- Coraz dłuższe okresy finansowania projektów komercyjnych.
- Tolerowanie tzw. płatności balonowych, czyli dużych, jednorazowych płatności na koniec okresu kredytowania.

Warto zaznaczyć, że część kredytów udzielonych na nieruchomości komercyjne przez banki w okresie bardzo dobrej koniunktury są sprzedawane poprzez procesy sekurytyzacyjne. Banki na większe projekty mogą też tworzyć bankowe konsorcja kredytowe, dywersyfikując swe zaangażowania kredytowe. Udziały



w takim konsorcjum kredytowym poszczególnych banków mogą być sprzedawane do innych banków. Banki korzystają też z instrumentów zabezpieczania się przed ryzykiem kredytowym, np. poprzez zakup Credit Default Swapów (CDSów), i wtedy strona trzecia jest odpowiedzialna za zwrotność danego kredytu.

## **EWOLUCJA KRYTERIÓW OCENY PROJEKTÓW NIERUCHOMOŚCIOWYCH JAKO EFEKT KRYZYSU SUBPRIME**

W następstwie trwającego kryzysu na światowych rynkach finansowych, banki działające w Polsce zmieniają warunki współpracy z kredytobiorcami na bardziej konserwatywne. Dzieje się tak pomimo niezłej koniunktury gospodarczej do 2012 roku i niezłej sytuacji na polskim rynku nieruchomości w tym okresie. Często powodem zmiany podejścia do nieruchomości komercyjnych może być nowa polityka ze strony zagranicznego akcjonariusza polskiego banku. Taki bank zagraniczny może obawiać się finansowania nieruchomości komercyjnych, gdyż obecny kryzys w gospodarce światowej został wywołany przez kryzys na rynku nieruchomości w USA i w niektórych państwach Europy Zachodniej (Hiszpania, Irlandia).

Banki finansujące nieruchomości komercyjne w Polsce bezpośrednio lub pośrednio poprzez finansowanie towarzystw leasingowych mogą zatem:

- Skrócić okres kredytowania.
- Preferować finansowanie gotowych i już wynajętych obiektów, najlepiej w centralnych lokalizacjach dużych miast kosztem finansowania budowy i projektów nieruchomościowych w mniejszych lokalizacjach.
- Wymagać z powrotem konserwatywnych proporcji LTV (poniżej 80%) i DSCR (powyżej 120%).
- Podnieść marżę kredytową lub uzależnić ją od poziomu LTV i DSCR.
- Nie akceptować dużych jednorazowych płatności na koniec okresu kredytowania, tzw. płatności balonowych.
- Współpracować jedynie z podmiotami najbardziej doświadczonymi w danym segmencie rynku nieruchomości.
- Zwiększyć wymagany udział środków własnych inwestora w realizowanych transakcjach, co redukuje proporcję LTV. Taki podwyższony wymóg wkładu własnego dotyczy szczególnie projektów hotelowych.
- Wymagać wykupu przez kredytobiorcę instrumentów pochodnych celem minimalizacji ryzyka stopy procentowej i ryzyka walutowego.
- Zwiększyć skalę przednamu w projektach, gdzie bank finansuje budowę nieruchomości komercyjnych, takich jak biura, magazyny, centra handlowe.
- Wymagać znacznej skali przedsprzedaży mieszkań w projektach mieszkaniowych.



- Zrezygnować z finansowania nieruchomości komercyjnych o spekulacyjnym charakterze, tzn. takich projektów w obszarze biur, magazynów, centrów handlowych, gdzie nie ma najemców lub projektów mieszkaniowych bez przedsprzedaży mieszkań.
- Zrezygnować, o ile nie ma dodatkowych zabezpieczeń, z finansowania zakupów ziemi pod budowę biur, centrów handlowych i magazynów lub pod budowę osiedli mieszkaniowych.

Podsumowując, można wskazać projekty pożądane i niepożądane przez banki w obecnej fazie kredytu. Taką listę przedstawia tabela 3.

**TABELA 3.** Projekty w obszarze nieruchomości pożądane i niepożądane w czasach kryzysu

Projekty niepożądane w okresie kryzysu	Projekty pożądane w okresie kryzysu
1. Zakupy ziemi, szczególnie ziemi bez ważnego planu zagospodarowania przestrzennego lub decyzji WZ	1. gotowe i wynajęte obiekty o DSCR > 120% i LTV < 80%
2. Budowa biur, centrów handlowych i magazynów bez najemców	2. transakcje odpowiednio przygotowane dokumentacyjnie tzn. posiadające business plany i badania due-diligence.
3. Deweloperzy budujący duże, niepodzielne mieszkania	3. deweloperzy mieszkaniowe budujący małe mieszkania i dający min. 20% przedsprzedaży
4. Transakcje nieprzygotowane dokumentacyjnie tj. bez business planów i bez badań due-diligence	
5. Transakcje o zbyt agresywnym DSCR (poniżej 120%) i/lub transakcje, gdzie LTV > 80%	
6. Małe (do 50 łóżek) hotele nie należące do żadnej sieci	

Źródło: Opracowanie własne.

## **POZIOM KONIUNKTURY NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH W POLSCE**

W latach 2010–2011 na polski rynek nieruchomości komercyjnych pozytywnie wpływał fakt relatywnie wysokiego wskaźnika wzrostu gospodarczego w Polsce na tle innych krajów europejskich. Według NBP i agencji Cushman&Wakefield, cykl koniunkturalny na rynku nieruchomości w okresie po 2007 (wtedy były pierwsze oznaki kryzysu subprime) można podzielić na cztery fazy: (1) stopniowo rosnący wzrost wartości transakcji w latach przedakcesyjnych; (2) przyspieszenie w latach bezpośrednio około akcesyjnych, z najwyższym poziomem w 2006 r.; (3) stopniowy spadek w latach 2007–2008 w warunkach nasilającego się kryzysu na rynku finansowym w wielu krajach do najniższego poziomu transakcji w Polsce w 2009 r.; (4) powrót trendu wzrostowego w latach 2010 i 2011 r., kiedy

to dokonano transakcji rzędu ok. 2 oraz 2,5 mld euro. Według agencji Cushman & Wakefield, nastąpił też spadek stóp kapitalizacji (relacji dochodów z nieruchomości do ceny nieruchomości).

Agencja Cushman & Wakefield zwraca ponadto uwagę na fakt, że podobnie jak w poprzednich latach, ponad 90% transakcji inwestycyjnych, w ujęciu wartościowym, zostało przeprowadzonych przez inwestorów zagranicznych, natomiast wskaźnik udziału polskich inwestorów w stosunku do udziału inwestorów zagranicznych jest jednym z najniższych w Europie [Cushman & Wakefield, Marketbeat Wiosna 2012]. W 2011 r. inwestowano głównie w nieruchomości handlowe (47%) oraz biurowe (46%), natomiast 6% ulokowano w nieruchomościach magazynowych. Komentując informacje z raportu NBP i firmy Cushman & Wakefield, można zadać sobie pytanie: Czy transakcje zakupu gotowych i bardzo dobrych wynajętych biur, centrów handlowych lub magazynów spółek celowych posiadających ww. nieruchomości komercyjne przez zagraniczne fundusze inwestycyjne od innych zagranicznych funduszy inwestycyjnych ma jakiegokolwiek znaczenie dla polskiej gospodarki poza propagandowym efektem, że Polska to miejsce, gdzie można znaleźć ciekawe okazje inwestycyjne? Należy zaznaczyć ponadto, że ww. transakcje zakupowe w obszarze nieruchomości komercyjnych są przeprowadzone w taki sposób, aby minimalizować obciążenia podatkowe po stronie uczestników transakcji. Większość transakcji finansowanych jest przez zagraniczne instytucje finansowe. Wpływy podatkowe Skarbu Państwa RP są więc skutecznie minimalizowane.

Kolejna wątpliwość wiąże się ze strukturą inwestycji – wśród nich brakuje inwestycji w zakupy mieszkań na wynajem, co jest z kolei typowe dla niemieckiego rynku nieruchomości. Według NBP, w odniesieniu do rynku mieszkaniowego, w 2011 r. (w porównaniu z 2010 r.) większość czynników mających wpływ na rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce uległa pogorszeniu. Czynniki ekonomiczne i demograficzne niekorzystnie wpływają na dalsze oceny perspektyw jego rozwoju, na co dodatkowo nałożyły się trudności i ograniczenia w finansowaniu inwestycji w nieruchomości. Znacznie bardziej elastyczny, pod względem zmian, rynek pierwotny już rozpoczął proces dostosowawczy, natomiast na rynku wtórnym mniej popularne mieszkania powinny potanieć w przyszłych okresach [Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2011].

W 2012 r. główne trendy rysujące się na europejskim rynku nieruchomości to: słabszy popyt ze strony najemców w wielu krajach, który wynika z niepewnej sytuacji gospodarczej; wyhamowanie lub spadek wysokości czynszów, popyt ze strony sieci handlowych koncentrujący się na najlepszych lokalizacjach w centrach miast; słaba dostępność kapitału na finansowanie nowych projektów oraz skupienie się inwestorów na najwyższej jakości aktywach ulokowanych na sta-

bilnych rynkach o wysokiej rentowności. Aktywność inwestycyjna na wszystkich rynkach Europy zmniejszyła się w pierwszej połowie 2012 r., a wolumen transakcji obniżył o 22% w porównaniu z poprzednim rokiem. Firma KPMG w swoim raporcie opartym na badaniu próby przedstawicieli 35 banków w 9 krajach, tj. w Polsce, Bułgarii, Czechach, na Węgrzech, w Rumunii, Słowenii oraz w krajach bałtyckich, nie ocenia perspektyw kredytowych na 2012 rok zbyt optymistycznie. Widać pewien odwrót banków działających w Europie Środkowo-Wschodniej od finansowania transakcji na rynku nieruchomości. Podobnie jak w ubiegłych latach Polska oraz Czechy prezentują się w dużo lepszej kondycji niż reszta państw Europy Środkowo-Wschodniej. Szacowane inwestycje do końca 2012 roku w Polsce wyniosą między 2 a 2,5 miliarda euro w porównaniu do 2,75 miliarda w roku ubiegłym. Jak wskazują wyniki raportu KPMG, w najpoważniejszym stopniu skutki dekoniunktury odczuła branża hotelowa i wypoczynkowa. W Polsce w dalszym ciągu największą popularnością cieszą się inwestycje biurowe. Banki wyrażają większą chęć finansowania gotowych inwestycji, które generują przychody aniżeli finansowania przedsięwzięć polegających na budowie obiektów od zera. Natomiast inwestycja w projekty będące w fazie budowy stanowią znacznie mniej preferowaną grupę. Jeśli bank zdecyduje się na finansowanie takiego przedsięwzięcia, to koszt finansowania projektu jest relatywnie wyższy [CEE Lending Barometer 2012]. Pewną stagnację na rynku nieruchomości komercyjnych w Europie, w tym i w Polsce, potwierdza też raport firmy EC Harris, który wskazuje, że 83% banków nie odnotowało w ciągu ostatnich 12 miesięcy istotnych zmian na rynku nieruchomości lub też zaobserwowało spadek zainteresowania finansowaniem inwestycji nieruchomościowych [EC Harris: European Property Finance Trends 2012].

## **CZYNNIKI WYWOŁUJĄCE EWOLUCJĘ PODEJŚCIA BANKÓW DO FINANSOWANIA NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH W POLSCE. ROLA REGULACJI PRAWNYCH**

Opisaną wcześniej ewolucję podejścia banków do finansowania nieruchomości komercyjnych wywołują trzy grupy wzajemnie powiązanych czynników oddziałujących na strategię zarządzania ryzykiem i polityką kredytową danego banku. Banki przygotowując zmianę swojej polityki kredytowej, odnoszącej się do finansowania nieruchomości komercyjnych, mogą badać takie zmienne makroekonomiczne, jak: tempo wzrostu PKB, poziom bezrobocia, dynamikę sprzedaży w poszczególnych branżach, kondycję finansową poszczególnych branż gospodarki, poziom indeksów cen akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych i zależnie od kształtowania się tych czynników zwiększać lub zmniejszać swój apetyt na



ryzyko. Druga grupa czynników wpływających na strategię zarządzania ryzykiem i politykę kredytową danego banku wiąże się z analizą przez banki i wyciągania wniosków z obserwacji, co dzieje się w portfelu kredytowym danego banku związanym z finansowaniem nieruchomości komercyjnych. Banki badają tu kondycję finansowo-ekonomiczną poszczególnych klientów w ramach monitoringu kredytów. Szczególną uwagę banki zwracają na portfel kredytowany wykreowany w okresie bardzo dobrej koniunktury, a więc opierając się na liberalnych praktykach kredytowania.

Wymienione wcześniej zmiany w bankach w systemie zarządzania ryzykiem są samodzielnymi decyzjami danej grupy bankowej i wynikają z reagowania przez banki na procesy i zjawiska na rynku nieruchomości komercyjnych w różnych fazach cyklu koniunkturalnego, które pokazano w tabeli 1 zawartej w niniejszym artykule.

Regulacje prawne stanowią z kolei trzecią grupę czynników wpływających na strategię zarządzania ryzykiem w banku, w tym na kształtowanie polityki kredytowej banku w odniesieniu do rynku nieruchomości. Wśród tych regulacji można wyróżnić:

- regulacje wprost odnoszące się do sektora bankowego,
- regulacje prawne oddziałujące na rynek nieruchomości.

Wśród regulacji bankowych o globalnym charakterze dotyczących funkcjonowania banków i jednocześnie oddziałujących na stosunek banków do finansowania nieruchomości najważniejszą regulacją stanowią nowe propozycje Komitetu Bazylejskiego, zwane Bazyleą III. Bazylea III zmierza do:

- podniesienia w bankach i poprawy jakości kapitałów własnych (według nowych standardów akcje zwykle będą musiały mieć większy udział w funduszach własnych, wzrośnie z 2,0 do 4,5%, a fundusze własne banków zostaną uzupełnione przez dodatkowy ochronny bufor kapitałowy w wysokości 2,5%, składający się z kapitału wysokiej jakości, który w pełni będzie mógł przyjmować ewentualne straty),
- ograniczenia wykorzystywania dźwigni finansowej przez banki,
- zapewnienia utrzymania płynności finansowej w drodze: wprowadzenia buforów kapitałowych tworzonych w latach dobrej koniunktury celem pokrycia strat w okresach napięć rynkowych; określenia minimalnych standardów płynności – chodzi tu o wskaźnik pokrycia płynnością (LCR) oraz wskaźnik netto stabilnego finansowania (NSFR) akcentującego rolę stabilnych źródeł finansowania [Zielińska-Bieniek 2012]. NSFR wymusza czasową współmierność aktywów i pasywów banku. Tych stabilnych źródeł finansowania brakuje w polskim sektorze bankowym,
- bardziej rygorystycznego nadzoru nad sektorem bankowym poszczególnych państw, szczególnie w obszarze przejrzystości, jawności informacji oraz zarządzania ryzykiem.

Wskutek wprowadzenia Bazylei III długoterminowe finansowanie stanie się w globalnym sektorze bankowym dobrem rzadkim. Bazylea III wymaga dodatkowo starannego doboru przez banki projektów do finansowania, w tym projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych. Skutki Bazylei III mogą być znaczące dla funkcjonowania banków w Polsce. Jak wskazuje raport Związku Banku Polskich (ZBP) i Warszawskiego Instytutu Bankowości (WIB), największym wyzwaniem dla banków będą nowe normy płynności i to pomimo obowiązywania od 2008 r. regulacji w tym zakresie wprowadzonych przez polski nadzór. Według ZBP i WIB proponowany przez Komitet Bazylejski wskaźnik płynności długoterminowej NSFR stanowiłby wymóg trudny do spełnienia dla większości banków. Średnia wartość tego wskaźnika wyniosła w badanej przez ZBP i WIB próbie 97% (norma to 100%), przy czym banki stanowiące ponad połowę aktywów polskiego sektora bankowego (w ramach badanej próby) nie osiągnęły wymaganego poziomu NSFR. Wyzwaniem dla banków będzie również płynność krótkoterminowa – LCR. Średnia wartość wskaźnika LCR sektora w Polsce wyniosła 128% (w bankach europejskich było to 67%), niemniej według stanu na 30 czerwca 2011 r. wymogów nie spełniłyby niektóre banki posiadające ponad 20% aktywów badanej próby ze względu na fakt, że wymogi Bazylei III w zakresie płynności krótkoterminowej będą generalnie trudniejsze do spełnienia niż obowiązujące dziś normy polskiego nadzoru. Raport ZBP i WIB wskazuje, że nowe normy płynności spowodują zmiany struktury bilansów banków, korektę modeli biznesowych, wycofywanie się z niektórych produktów jako nieopłacalnych [Raport o sytuacji ekonomicznej banków 2011].

W warunkach polskich istotne znaczenie dla kształtowania koniunktury na rynku nieruchomości mają także rekomendacje S i T. Wprowadzenie tych rekomendacji przez nadzór bankowy w Polsce (KNF) było odpowiedzią na pogarszającą się jakość portfela kredytów konsumpcyjnych oraz duży popyt na kredyty walutowe (Rekomendacja T) udzielane przez banki w Polsce na coraz bardziej liberalnych zasadach (Rekomendacja S). Rekomendacja S narzuca ostre standardy analizy ryzyka kredytowego klientów indywidualnych zaciągających kredyt hipoteczny w walucie obcej (ustalenie maksymalnego okresu kredytowania – 25 lat, ustalenie maksymalnego – 42% progu relacji kwot przeznaczonych na obsługę zadłużenia do dochodu). Rekomendacja T ustala z kolei jeszcze bardziej konserwatywny próg relacji kwot przeznaczonych na obsługę zadłużenia do dochodu niezależnie od typu kredytu zaciąganego przez klienta indywidualnego. Próg ten wynosi 50 lub 65%, niezależnie od bezwzględnego poziomu dochodu danego klienta detalicznego.

Rekomendacje S i T wpływają na ograniczenie popytu, w tym na mieszkania i elementy wyposażenia mieszkań. W obecnym brzmieniu oddziałują one negatywnie na popyt w gospodarce, co przekłada się także, np., na funkcjonowanie najemców w centrach handlowych.



Druga grupa regulacji prawnych odnosi się do funkcjonowania rynku nieruchomości. W prawie budowlanym, prawie odnoszących się do zagospodarowania przestrzennego nadal funkcjonują bariery dla procesu inwestycyjnego. Podwyżki opłat za użytkowanie wieczyste gruntów mogą dodatkowo pogorszyć kondycję deweloperów posiadających banki ziemi na realizację przyszłych projektów. Rząd RP podjął w 2011 r. decyzję o wycofaniu się z programu „Rodzina na Swoim” polegającym na dopłacie przez okres 8 lat do odsetek od kredytów hipotecznych. W 2012 r. zasięg działania tego programu został ograniczony. W kolejnych latach program ten przestanie w ogóle obowiązywać. Powodem wycofania się Rządu RP z tego programu są trudności budżetowe.

Brak radykalnych zmian w ustawie o ochronie praw lokatorów utrudnia z kolei rozwój rynku wynajmu mieszkań. Ustawa o ochronie nabywców w projektach deweloperskich może utrudnić funkcjonowanie mniejszych firm deweloperskich. Takie firmy mogą mieć kłopoty z uzyskaniem zabezpieczeń wpłat, jakie według ustawy każdy z nabywców musi zagwarantować nabywcom mieszkań. Nie jest wykluczone odmawianie przez banki deweloperom debiutantom otwieranie rachunków powierniczych o otwartym charakterze, które dają im możliwość używania wpłat nabywców na finansowanie budowy. Bank musi taką budowę nadzorować, co rodzi określone ryzyko reputacyjne dla banku, gdyż ewentualne niepowodzenie dewelopera może być traktowane przez nabywcę jako niepowodzenie banku i brak jego profesjonalizmu w ocenie ryzyka projektu. Niepowodzenie takie może być nagłośnione przez media i podważyć zaufanie do banku ze strony grup interesariuszy.

## **MOŻLIWY WPŁYW ZMIAN POLITYKI BANKÓW NA RYNEK NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH**

Wywołana przez różne czynniki ewolucja systemu zarządzania ryzykiem w bankach w Polsce może wywrzeć negatywny wpływ na finansowanie nieruchomości komercyjnych w Polsce. Jest to fragment szerszego podejścia banków do finansowania długoterminowego w czasach, kiedy trwa jeszcze kryzys. Ewolucja systemu zarządzania ryzykiem w bankach może zmierzać do ograniczenia wolumenu kredytów długoterminowych na finansowanie nieruchomości komercyjnych. Banki będą ograniczać kwotę finansowania przeznaczoną na finansowanie nieruchomości komercyjnych ze względu na nowe limity koncentracji kredytowej. Aktywność banków w obszarze nieruchomości komercyjnych może ograniczyć się do najbezpieczniejszych klientów spełniających konserwatywne kryteria oceny stosowane przez banki, o których była mowa we wcześniejszych częściach artykułu. Mniej si inwestorzy i bardziej ryzykowne projekty mogą być odcięte od finansowania.





Rynek kapitałowy i towarzystwa ubezpieczeniowe w realiach polskich zapewne nie wypełnią w krótkim horyzoncie czasowym tej luki. Trudno sobie wyobrazić, aby mniejsi deweloperzy emitowali obligacje po to, aby w kolejnych projektach budować swój tzw. wkład własny.

Warto także podkreślić, że finansowanie projektów w obszarze nieruchomości w Polsce wiąże się z udzielaniem kredytów w walutach obcych z uwagi na denominację stawek czynszu w tej walucie. Dotyczy to biur, centrów handlowych i magazynów. Udział kredytów walutowych w aktywach polskiego sektora bankowego jest znaczący także z uwagi na walutowe kredyty mieszkaniowe. Banki działające w Polsce mają z kolei ograniczony dostęp do tzw. refinansowania w walucie obcej – głównym źródłem finansowania działalności są pożyczki od zagranicznych akcjonariuszy i transakcje swapowe. Relatywnie niewiele banków próbuje uplasować swe papiery wartościowe denominowane w euro na rynku międzynarodowym. Kredyt w euro dla inwestorów w nieruchomości komercyjnej może być zatem dobrem rzadkim, bo nie uda się szybko przestawić polskiego rynku nieruchomości komercyjnych (biura, centra handlowe i magazyny), aby akceptować czynsze w złotych, co wpłynęłoby na popyt na długoterminowy kredyt złotowy.

Efekt wprowadzenia Bazylei III dla perspektyw finansowania długoterminowego, w tym finansowania projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych będzie w Polsce większy niż w innych krajach. W Polsce bowiem istotnym problemem sektora bankowego jest brak długoterminowych pasywów (depozyty powyżej 1 roku to niewielki odsetek depozytów ogółem w polskich bankach, a rynek długoterminowych papierów wartościowych banków nie jest zbyt rozwinięty) oraz uzależnienie banków działających w Polsce od zagranicznego finansowania spółek macierzystych i pieniądza depozytowego, co wiąże się z ryzykiem zbyt wysokiego oprocentowania lokat bankowych oraz ryzykiem ograniczania finansowania przez zagraniczne banki-matki. Ten proces ograniczania finansowania przez zagranicznych właścicieli banków działających w Europie Środkowo-Wschodniej już trwa. Niektóre szacunki mówią, że w z polskich banków wycofano w ciągu ostatnich 12 miesięcy do lipca 2012 około 7 mld euro [Parkiet, Banki 2012]. Należy też zauważyć, że w polskim sektorze bankowym na wysokim poziomie kształtuje się także relacja kredytów do depozytów. Bankom w Polsce zaczyna brakować źródeł finansowania akcji kredytowej. Zapewne wiele banków w Polsce nie znajdzie sposobów, aby sobie poradzić z wymogami Bazylei III, co do delewaryzacji i wskaźników płynności. Te banki będą ograniczać swą aktywność kredytową. Nawet najwięksi deweloperzy będą mieli problemy z uzyskaniem przez banki korzystnych dla siebie warunków kredytowania. Marże kredytowe będą się zatem stabilizować, bo osłabnie presja na ich obniżanie. Kredyt długoterminowy nie będzie w Polsce łatwo osiągalny.



W Polsce w krótkim okresie problemy wywołane przez utrudniony dostęp deweloperów do długoterminowego finansowania, szczególnie finansowania w walutach obcych, dotknie większość firm budowlanych i deweloperskich. Firmy budowlane będą miały mniej zleceń na budowę biur, magazynów, centrów handlowych i osiedli mieszkaniowych. Tymi zleceniami, związanymi z projektami z obszaru szeroko rozumianych nieruchomości komercyjnych, mogłyby one sobie rekompensować spadek zleceń z drogownictwa i kolejnictwa. Wskutek zmian polityki kredytowej banku w odniesieniu do finansowania projektów nieruchomości mniej będzie transakcji i finansowanych budów. Podaż nieruchomości będzie ograniczona, podobnie jak liczba najlepszych projektów spełniających konserwatywne kryteria oceny ryzyka. Wpłyne to w dłuższej perspektywie na stabilizację cen i stawek najmu w poszczególnych segmentach rynku nieruchomości. To powinno być korzystne dla największych i najbardziej doświadczonych grup deweloperskich. Poszkodowane będą za to najmniejsze i najmniej doświadczone grupy deweloperskie. Rok 2012 przyniósł już pierwsze oznaki tych tendencji. Sytuacja małych deweloperów zaczyna się pogarszać [Wesołowska 2012]. Regulacje bankowe mogą więc zadziałać w Polsce procyklicznie – brak dostępu do długoterminowego finansowania może ograniczyć liczbę finansowanych transakcji i nowych projektów w obszarze nieruchomości komercyjnych. Brak długoterminowego finansowania może też utrudnić pożądane przekształcenia szeroko rozumianego rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce np. w kierunku rozwoju budownictwa mieszkań na wynajem. Wskutek limitowanej dostępności do finansowania w euro deweloperzy mieszkaniowi, nawet ci najwięksi, będą mieli utrudnione możliwości dywersyfikacji swej działalności w stronę biur i centrów handlowych.

W kontekście zmian regulacji bankowych (Bazylea III) istotna jest analiza procesów dostosowawczych w sektorze bankowym w Polsce. Procesy te w warunkach polskich powinny zmierzać do poszukiwania przez banki długoterminowych źródeł finansowania akcji kredytowej, aby sprostać wymogom kapitałowym i płynnościowym. W ramach tych działań dostosowawczych w Polsce zaliczyć można:

- wzrost roli banków hipotecznych emitujących listy zastawne, tworzenie takich banków przez banki uniwersalne w ramach holdingów finansowych oraz wprowadzanie na rynek przez banki uniwersalne różnych klas dłużnych papierów wartościowych, zabezpieczonych różnymi aktywami banków,
- przegląd regulacji bankowych i nowelizacja tych regulacji, które się charakteryzują nadmierną restrykcyjnością i negatywnie oddziaływającą na poziom koniunktury w gospodarce, w tym koniunktury na rynku nieruchomości. W tym kontekście pozytywnie należy ocenić ostatnie działania nadzoru bankowego w Polsce, aby zliberalizować Rekomendacje T i S dotyczące finansowania osób fizycznych, co przekłada się na kredyty hipoteczne (popyt na

mieszkania) i kredyty konsumpcyjne (popyt na towary oferowane przez sieci handlowe). W ramach planowanych zmian nadzór bankowy w Polsce rozważa odejście od obecnych, sztywnych limitów ilościowych stosowanych dla wszystkich banków (dopuszczalne progi relacji kwot przeznaczanych na obsługę zadłużenia do dochodu). Banki będą mogły te limity określać indywidualnie, zależnie od profilu działalności oraz od specyfiki produktu kredytowego. Planowana liberalizacja Rekomendacji T i S, może ograniczyć rozwój tzw. parabanków [KNF skasuje limity kredytowe 2012].

## PODSUMOWANIE

Brak szerszych działań pobudzających koniunkturę na rynku nieruchomości komercyjnych może w sytuacji rosnącego konserwatyzmu regulacji bankowych dodatkowo wzmocnić negatywne tendencje prowadzące do pogorszenia koniunktury w Polsce. W krótkim horyzoncie czasowym niezbędna jest zmiana innych regulacji odnoszących się do rynku nieruchomości oraz konkretne działania Rządu RP, aby złagodzić procykliczny wpływ regulacji bankowych na szeroko rozumiany rynek nieruchomości komercyjnych w Polsce. Do takich działań mogą należeć:

- liberalizacja ustawy o ochronie praw lokatorów, aby rozwinąć rynek wynajmu mieszkań w Polsce,
- liberalizacja ustawy o ochronie nabywców mieszkań w projektach deweloperskich, aby dać możliwość realizacji projektów bez zabezpieczeń wymaganych przez ustawą, ale po poinformowaniu przez dewelopera, że projekt z uwagi na brak takich zabezpieczeń wiąże się z podwyższonym ryzykiem dla nabywcy mieszkania lub domu,
- powrót ulg podatkowych dla ludności związanych z budownictwem na wynajem,
- objęcie niektórych typów projektów nieruchomościowych, np. budownictwa komunalnego, systemem gwarancji rządowych lub zakupy przez władze lokalne, lub specjalnie powołane spółki, np. w ramach partnerstwa publiczno-privatnego puli niesprzedanych mieszkań od deweloperów celem tworzenia bazy mieszkań komunalnych według odpowiednio dostosowanych procedur przetargowych,
- szersza promocja partnerstwa publiczno-privatnego jako rozwiązanie stosowanego w budownictwie socjalnym i komunalnym (do dokładnego określenia jest tutaj kwestia, w jakich sytuacjach długi zaciągane przez spółki celowe realizujące przedsięwzięcia w obszarze budownictwa komunalnego i socjalnego nie obciążają zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego),
- powrót systemu długoterminowego oszczędzania w bankach na cele mieszkaniowe (kasy mieszkaniowe), co stymulowałoby rynek mieszkaniowy,



- a jednocześnie pomagałoby bankom wypełnić normy płynności przewidziane przez Bazyleę III,
- likwidacja inwestorskiego toru przeszkód szczególnie w odniesieniu do centrów handlowych (przykładowo: zmiana przepisów o planowaniu przestrzennym w taki sposób, aby jednoznacznie rozstrzygnąć, czy lokalizacja i budowa dużego centrum handlowego jest możliwa tylko na terenie, gdzie istnieje obowiązujący miejscowy plan, czy też podstawą może być decyzja WZ. Orzecznictwo sądów w Polsce jest w tej materii sprzeczne [Kosmęda 2012],
  - zachęty do inwestowania przez polskie OFE i działające w Polsce towarzystwa ubezpieczeniowe w nieruchomości komercyjne (gotowe i w fazie budowy lub tzw. rekomercjalizacji, gdzie jest wymagane aktywne zarządzanie nieruchomością) [Nawacki 2012]. Tego typu fundusze powinny także inwestować w pakiety mieszkań na wynajem (zakup gotowych mieszkań lub ich budowa),
  - rozszerzanie, a przynajmniej utrzymanie działania Specjalnych Stref Ekonomicznych, co przyciąga inwestorów i tworzy popyt na określoną powierzchnię biurową i magazynową zlokalizowaną w takich strefach,
  - utrzymania systemu zachęt poprzez granty i zwolnienia podatkowe dla inwestorów tworzących w Polsce centra BPO, co tworzy popyt na powierzchnię biurową o najwyższych standardach.

Sugerowane w niniejszym artykule zmiany regulacji bankowych oraz zmiany regulacji odnoszących się do rynku nieruchomości mogą pozytywnie wpłynąć na koniunkturę gospodarczą w Polsce.

*Tekst prezentuje osobiste przemyślenia autora i nie jest oficjalnym stanowiskiem BRE Banku Hipotecznego SA. Tekst jest przygotowanym przez autora referatem na organizowaną przez SGGW konferencję pt. Międzynarodowe Forum Finansowo-Bankowe nt. Zarządzania finansami w warunkach ryzyka – 15–16 listopada w Jachrance pod Warszawą.*

## Spis literatury

- Banki. Finansowanie Parkiet z 13–14 października 2012.
- CEE Lending Barometer 2012. <http://www.kpmg.com/PL/pl/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Strony/Komunikat-prasowy-CEE-Property-Lending-Barometer-2012.aspx>
- Cushman & Wakefield, Marketbeat Wiosna 2012.
- CZERKAS K. 2010: Finansowanie nieruchomości komercyjnych w Polsce. Czynniki ryzyka i modele transakcji. IRH, Warszawa.
- EC Harris 2012: European Property Finance Trends: The Banker's Perspective 2012. [www.echarris.com/idoc.ashx?docid](http://www.echarris.com/idoc.ashx?docid).
- KNF skasuje limity kredytowe – Wywiad z dyrektorem Wojciechem Kwaśniakiem z KNF Bloomberg Business Week Polska z 1–4 października 2012.



- KOSMĘDA M. 2012: Jak zbudować duże centrum handlowe. „Rzeczpospolita” z 14.02.2012 r.
- KUCHARSKA-STASIAK E. 2006: Nieruchomość w gospodarce rynkowej. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- NAWACKI G. 2012: PZU zaprasza OFE do nieruchomości. „Puls Biznesu” z 12-14.10.2012 r.
- Niedobór lokali na rynku mieszkaniowym. <http://www.nieruchomosci.egospodarka.pl/75495,Niedobor-lokali-na-ryнку-mieszkaniowym,2,79,1.html>
- Raport o sytuacji ekonomicznej banków. Banki 2011. [http://www.wib.org.pl/container/wydawnictwa/Raport\\_2011.pdf](http://www.wib.org.pl/container/wydawnictwa/Raport_2011.pdf)
- Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2011 r. <http://www.nbp.pl>
- Rynek nieruchomości w Polsce. Wiosna 2012 Raport DWN BRE Banku Hipotecznego. [www.brehipoteczny.pl](http://www.brehipoteczny.pl)
- WESOŁOWSKA E. 2012: Skutki nowego prawa: rekordowa liczba bankructw od 2005. Dziennik Gazeta Prawna z 9.10.2012 r.
- WIATR M.S. 2008: Zarządzanie indywidualnym ryzykiem kredytowym. Elementy Systemu. SGH, Warszawa.
- TROTZ R. 2004: Property and Market Rating. A practical tool of Property Analysis. HVB Expertise GmbH, Monachium.
- ZIELIŃSKA-BIENIEK M. 2012: Rekomendacje Komitetu Bazylejskiego (Bazylea III) w zapobieganiu i minimalizowaniu skutków kryzysów finansowych. Opracowanie zawarte w pracy: Zapobieganie i zarządzanie kryzysem finansowym. Pod red. J. Żabińskiej, K. Mitregi-Niestój i B. Puszer. Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa, s. 101–123.

### **THE EVOLUTION OF RISK MANAGEMENT SYSTEM IN BANKS ACCORDING TO THE FINANCIAL PERSPECTIVES OF COMMERCIAL REAL ESTATE PROJECTS IN POLAND**

**Abstract.** The overall risk management system in banks active in Poland will be a subject of evolution brought about by several factors. Basel III will play a key role among those factors. As a result of the said evolution, access to long-term financing might be difficult in Poland in the future. It might, in turn, adversely affect the commercial real estate market in a broad sense of the word. The negative sentiment in commercial real estate market in Poland might influence the overall macroeconomic situation in Poland. Long term sources of financing of bank's credit activity should be promoted in Poland in order to avoid negative consequences of that process together with changes in the set of regulations related to commercial real estate market. Thanks to that policy, it will be possible to stimulate economically desired projects in Poland like communal flats built to let.

**Key words:** Basel III, Commercial real estate, DSCR, LTV, Risk management system in the Bank



