

**Wpływ kryzysu na amerykańskim rynku kredytów  
hipotecznych na  
polski rynek ubezpieczeń**

**Warszawa, 3 kwietnia 2008r.**

- Określenie wpływu kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na polski rynek ubezpieczeń
- Identyfikacja potencjalnych obszarów oddziaływania kryzysu na przyszłą sytuację finansową zakładów ubezpieczeń

## **Kryzys na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych**

- Podstawową przyczyną kryzysu było nadmierne złagodzenie kryteriów udzielania kredytów hipotecznych wynikające z bardzo korzystnego otoczenia makroekonomicznego (niskie stopy procentowe i rosnące ceny nieruchomości) oraz brak nadzoru nad pośrednikami udzielającymi takich kredytów
- Efekt przenoszenia się kryzysu wystąpił w związku z istnieniem różnego rodzaju papierów strukturyzowanych, na które popyt został wzmocniony z powodu historycznie niskich stóp procentowych. Dodatkowym problemem był konflikt interesów występujący w firmach wystawiających ratingi tym papierom
- W sytuacji braku istnienia aktywnego rynku wyceniającego tego typu instrumenty wycena ryzyka tych instrumentów nie była wiarygodna

## **Kryzys na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych**

- Potencjalny negatywny scenariusz rozwoju może obejmować:
  - spadek wydatków gospodarstw domowych (popyt wewnętrzny) i w konsekwencji zmniejszenie tempa rozwoju gospodarki amerykańskiej oraz wzrostu bezrobocia
  - dalszy negatywny wpływ na kondycję instytucji finansowych o zasięgu globalnym, sam rynek finansowy i w konsekwencji wzrost niepewności oraz zaufania do całości tego rynku
  - osłabienie aktywności gospodarek europejskich i azjatyckich

- Negatywne konsekwencje kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych oraz potencjalne negatywne scenariusze rozwoju:
  - silne spadki notowań na Giełdzie Papierów Wartościowych
  - umarzanie jednostek uczestnictwa w TFI oraz wypłaty środków przez posiadaczy umów ubezpieczenia na życie, związanych z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym
  - nasilenie procesów inflacyjnych i w konsekwencji zaostrzenie polityki pieniężnej prowadzące do wzrostu ceny kapitału

- Pozytywne aspekty gospodarki polskiej:
  - Silne fundamenty makroekonomiczne
  - Istnienie elementów mitygujących ryzyko - ograniczenia ustawowe dotyczące przedmiotu inwestycji zakładów ubezpieczeń
  - Wpływ kryzysu na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych na polskie zakłady ubezpieczeń będzie niewielki, w szczególności:
    - o bezpośredni wpływ kryzysu na zakłady ubezpieczeń poprzez inwestycje w papiery wartościowe wrażliwe na kryzys nie występuje ze względu na brak zaangażowania zakładów w tego typu instrumenty
    - o pośredni wpływ kryzysu (poprzez spowolnienie tempa rozwoju gospodarczego oraz ewentualne problemy innych podmiotów znajdujących się w tych samych grupach kapitałowych) jest trudny do oszacowania

- Pierwsze źródło zarażenia kryzysem zakładów ubezpieczeń to inwestycje w instrumenty wrażliwe na ryzyko związane z kryzysem kredytów hipotecznych
- Kolejne źródło zarażenia to inwestycje zakładów ubezpieczeń w fundusze hedgingowe (*hedge funds*) lub akcje podmiotów dotkniętych kryzysem
- Oddzielną kwestię stanowi ryzyko wzajemnego zarażenia się pomiędzy sektorami bankowym i ubezpieczeniowym. Ryzyko zarażenia może mieć swoje źródło w trzech przyczynach:
  - ryzyko zarażenia poprzez wzajemne powiązania instytucji bankowych i ubezpieczeniowych (ryzyko utraty reputacji banku, ryzyko związane z zaangażowaniem banku w instrumenty strukturyzowane czy obniżenie ratingu banku mają wpływ również na powiązany z bankiem zakład ubezpieczeń)
  - ryzyko zarażenia poprzez zakłady ubezpieczeń typu *monoliner*. Obniżenie ratingu takiego zakładu ma wpływ na ryzyko niewywiązania się ze zobowiązania przez kontrahenta ubezpieczonych podmiotów, którymi mogą być banki
  - inwestycje zakładów ubezpieczeń w aktywa bankowe, tj. w instrumenty strukturyzowane
- Ważnym czynnikiem, który ostatecznie określi siłę oddziaływania kryzysu kredytów hipotecznych na ubezpieczenia jest siła gospodarki. Jeżeli kryzys będzie się pogłębiał, hamując wzrost gospodarczy czy nawet doprowadzając do recesji, wtedy kondycja zakładów ubezpieczeń może być zagrożona

- Wpływ kryzysu kredytów hipotecznych na poszczególne zakłady ubezpieczeń bądź całe rynki ubezpieczeniowe jest znikomy
- Zakłady ubezpieczeń nie odnotowały znaczących strat z tego tytułu i z reguły nie spodziewają się takich strat w przyszłości
- Oszacowane ryzyko, definiowane jako zaangażowanie zakładów w instrumenty wrażliwe na ryzyko związane z kryzysem kredytów hipotecznych, jest niewielkie
- Obawy organów nadzoru budzą natomiast potencjalne pośrednie skutki kryzysu oraz problemy z ich zdefiniowaniem i oszacowaniem ich wpływu na sektor ubezpieczeniowy



## **Wpływ kryzysu (efekty I, II i III rzędu) na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na prowadzoną działalność ubezpieczeniową**

- Efekt I rzędu: wpływ kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na prowadzoną działalność ubezpieczeniową, w tym na wynik finansowy i wypłacalność zakładu ubezpieczeń
- Efekt II rzędu: wpływ kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na sytuację finansową zakładu ubezpieczeń poprzez zmianę warunków otoczenia makroekonomicznego
- Efekt III rzędu: wpływ kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na polski zakład ubezpieczeń wchodzący w skład grupy kapitałowej

29 z 66 zakładów ubezpieczeń stwierdziło, że kryzys na rynku kredytów hipotecznych miał wpływ na prowadzoną przez nie działalność (udział tych podmiotów w rynku na 30 września 2007r. stanowił 35,01%)

### **Zarządzenie zakładem ubezpieczeń**

- W przypadku 4 zakładów ubezpieczeń zmieniono procedury w zakresie podejmowania decyzji inwestycyjnych m.in. poprzez:
  - wprowadzenie nowych limitów inwestycyjnych
  - określenie nowych limitów dla osób podejmujących decyzje oraz dokonujących transakcji
  - wprowadzenie zakazu inwestowania w instrumenty pośrednio lub bezpośrednio obciążone ryzykiem związanym z amerykańskim rynkiem nieruchomości

## **Efekt I rzędu: wpływ kryzysu na prowadzoną działalność ubezpieczeniową, w tym na wynik finansowy i wypłacalność zakładu ubezpieczeń**

- 5 zakładów ubezpieczeń zmieniło strukturę portfela inwestycyjnego zmniejszając udział akcji w portfelu lokat zakładu ubezpieczeń oraz zmniejszając zaangażowanie kapitałowe w spółkach deweloperskich
- 1 zakład ubezpieczeń wskazał, iż kryzys na rynku kredytów hipotecznych w USA miał wpływ na procedury zarządzania ryzykiem. Zakład ten planuje wprowadzenie nowych procedur dotyczących wdrożenia nowych produktów, analizy szkodowości oraz monitorowania rynku nieruchomości. Jednocześnie planowane jest wprowadzenie reasekuracji katastroficznej ryzyk finansowych
- 3 zakłady ubezpieczeń planują przeprowadzenie kontroli wewnętrznej/audytu wewnętrznego w obszarze wrażliwym na ryzyko kredytowe, związanym z kredytami hipotecznymi

### **Portfel lokat zakładu ubezpieczeń**

Głównym obszarem wpływu kryzysu na działalność zakładów ubezpieczeń była zmiana wartości aktywów (żaden zakład ubezpieczeń w swoim portfelu lokacyjnym na dzień 30 września 2007r. nie posiadał instrumentów strukturyzowanych opartych na kredytach hipotecznych (MBS, CDO))

- 25 zakładów ubezpieczeń zanotowało spadek wartości akcji notowanych na giełdzie trzymanych w swoich portfelach
- 11 zakładów ubezpieczeń zanotowało spadek wartości papierów wartościowych emitowanych, poręczonych lub gwarantowanych przez Skarb Państwa lub organizacje międzynarodowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska
- 2 zakłady ubezpieczeń zanotowały spadek wartości jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych

### **Portfel lokat zakładu ubezpieczeń**

- 2 zakłady ubezpieczeń zanotowały spadek wartości certyfikatów inwestycyjnych KBC nieruchomości
- 1 zakład ubezpieczeń zanotował spadek wartości aktywów denominowanych w USD
- 10 zakładów ubezpieczeń zanotowało spadek wartości rezerwy ubezpieczeń na życie, jeżeli ryzyko lokaty ponosi ubezpieczający w przypadku ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych lokujących w aktywa finansowe potencjalnie wrażliwe na ryzyko kredytowe związane z kredytami hipotecznymi

### **Wynik finansowy zakładów ubezpieczeń**

Na wynik finansowy zakładów ubezpieczeń, w związku z kryzysem na rynku kredytów hipotecznych w USA, miał wpływ:

- Spadek rentowności lokat (21 zakładów ubezpieczeń)
- Spadek wielkości składki przypisanej brutto (4 zakłady ubezpieczeń)
- Wzrost wysokości odszkodowań i świadczeń wypłaconych brutto (1 zakład ubezpieczeń)

### **Wypłacalność zakładów ubezpieczeń**

6 zakładów ubezpieczeń, których udział w rynku ubezpieczeniowym na 30 września 2007r. stanowił 6,97%, wskazało, iż kryzys na rynku kredytów hipotecznych w USA miał wpływ na ich wypłacalność

## **Efekt II rzędu: wpływ kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na sytuację finansową zakładu ubezpieczeń poprzez zmianę warunków otoczenia makroekonomicznego**

Kanałami transmisji zaburzeń na rynkach finansowych na krajowe zakłady ubezpieczeń są spadek cen akcji na GPW w Warszawie oraz zmiany wyceny portfela papierów dłużnych o stałym dochodzie<sup>1</sup>

- Przy założeniu spadku wartości indeksu WIG o 25% – zmniejszenie wartości portfela zakładów ubezpieczeń wyniesie 1,8 mld zł
- Przy założeniu maksymalnego spadku wartości portfela papierów dłużnych o 100 punktów bazowych – zmniejszenie wartości portfela zakładów ubezpieczeń wyniesie około 500-600 mln zł
- Maksymalne straty zakładów ubezpieczeń z tytułu spadku wartości obligacji oraz akcji nie powinny przekroczyć 2,5 mld zł, co stanowi około 2% wartości portfela zakładów ubezpieczeń oraz około 8% wielkości kapitałów własnych

<sup>1</sup>według danych na 30 czerwca 2007r.



## **Efekt III rzędu: wpływ kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na polski zakład ubezpieczeń wchodzący w skład grupy kapitałowej**

- 9 zakładów ubezpieczeń potwierdziło wpływ kryzysu na rynku kredytów hipotecznych w USA na inny podmiot należący do tej samej co zakład ubezpieczeń grupy kapitałowej (udział w rynku ubezpieczeniowym na 30 września 2007r. wynosił 13,10%)
- 8 zakładów ubezpieczeń przekazało informację o występowaniu w danej grupie kapitałowej podmiotu specjalizującego się w gałęziach biznesu wrażliwych na załamanie się rynku kredytów hipotecznych w USA (udział w rynku ubezpieczeniowym na dzień 30 września 2007r. stanowił 6,16%)
- 14 zakładów ubezpieczeń zadeklarowało istnienie w ramach danej grupy kapitałowej planu awaryjnego bądź odpowiednich procedur zarządzania ryzykiem, które zobowiązują dany zakład ubezpieczeń do odpowiedniego zachowania w przypadku kryzysu na rynku kredytów związanych z kredytami hipotecznymi (udział w rynku ubezpieczeniowym na 30 września 2007r. wynosił 44,40%)

## **Efekt III rzędu: wpływ kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na polski zakład ubezpieczeń wchodzący w skład grupy kapitałowej**

- Zmniejszenie się wyników finansowych grupy kapitałowej, jako całości, w wyniku strat poniesionych przez banki na działalności kredytowej (brak spłaty części udzielonych kredytów hipotecznych) i inwestycyjnej (straty na inwestycjach w instrumenty wrażliwe na ryzyko związane z kryzysem kredytów hipotecznych)
- Przenoszenie się problemów finansowych z banku do zakładu ubezpieczeń w wyniku ich wzajemnego powiązania (ryzyko utraty reputacji banku, ryzyko związane z zaangażowaniem banku w instrumenty strukturyzowane, obniżenie ratingu banku, przepływy finansowe mające na celu poprawę płynności zagrożonych w grupie podmiotów)

## Efekt III rzędu: wpływ kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na polski zakład ubezpieczeń wchodzący w skład grupy kapitałowej

### Polskie zakłady ubezpieczeń w międzynarodowych grupach kapitałowych

<b>Grupa kapitałowa</b>	<b>Zakład ubezpieczeń</b>	<b>Bank</b>
Grupa AIG	PAPTUnŻiR Amplico-Life S.A. AIG Polska TU S.A.	AIG Bank Polska S.A.
Grupa BNP Paribas	TUnŻ Cardif Polska S.A.	Cetelem Bank S.A.
Grupa Getin Holding	TU Europa S.A. TUnŻ Europa S.A.	Getin Bank S.A. Noble Bank S.A.
Grupa ING	TUnŻ ING Nationale- Nederlanden Polska S.A.	ING Bank Śląski S.A.
Grupa KBC	TUiR Warta S.A. TUnŻ Warta S.A.	Kredyt Bank S.A.
Grupa Nordea	Nordea Polska TUnŻ S.A.	Nordea Bank Polska S.A.

## Obszary oddziaływania kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na przyszłą sytuację finansową zakładów ubezpieczeń

### Aktywa zakładów ubezpieczeń

Lp.	Kategorie aktywów	Wartość lokat na	
		01.01.2007	30.09.2007
1.	Listy zastawne	65 949,70	92 712,54
2.	Pożyczki hipoteczne	211 944,88	181 675,98
3.	Certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych dokonujących lokat wyłącznie w nieruchomości	179 313,62	190 282,57
4.	Nieruchomości	985 418,95	972 685,80
5.	Akcje i udziały w spółkach deweloperskich	431 003,80	546 703,96
<b>6.</b>	<b>Akcje w bankach i instytucjach hipotecznych</b>	<b>2 935 298,85</b>	<b>3 595 799,20</b>
7.	Inne aktywa wrażliwe na ryzyko kredytowe, związane z kredytami hipotecznymi	151 455,58	223 018,88

## Obszary oddziaływania kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na przyszłą sytuację finansową zakładów ubezpieczeń

### Portfel ubezpieczeń

40 zakładów ubezpieczeń, których udział w rynku ubezpieczeniowym na 30 września 2007r. stanowił 81,46%, oferuje produkty ubezpieczeniowe zmniejszające ryzyko hipoteczne - udział tych ubezpieczeń stanowi 1,80% składki przypisanej brutto ogółem

Czynniki ryzyka hipotecznego	Liczba zakładów ubezpieczeń
Kredytobiorca nie spłaca kredytu, narusza umowę kredytową. Wartość zabezpieczonego majątku jest niewystarczająca dla spłacenia pozostałego zadłużenia	9
Nieuczciwość lub działanie przestępcze personelu kredytodawcy hipotecznego/ jednostki obsługującej powodujące utratę wartości przez instrument hipoteczny	3
Nie wywiązywanie się kierownictwa hipotecznej instytucji kredytowej lub obsługującej z obowiązków powierniczych	3
<b>Wartość nieruchomości zabezpieczającej kredyt hipotecznych zostaje obniżona na skutek pożaru, innych uszkodzeń fizycznych lub podobnych klęsk</b>	<b>19</b>
Utrata wartości nieruchomości przejętej przez kredytodawcę na skutek egzekucji hipotecznej z powodu pożaru lub innego rodzaju uszkodzenia fizycznego	4
<b>Dłużnik hipoteczny nie jest w stanie dokonywać planowych płatności miesięcznych z powodu śmierci lub kalectwa</b>	<b>21</b>

### Scenariusz optymistyczny

- Stabilizacja i stopniowa poprawa sytuacji na rynkach finansowych, co spowoduje, że skutki kryzysu na rynku kredytów hipotecznych w USA nie będą miały istotnego wpływu na działalność polskich zakładów ubezpieczeń

### Scenariusz pesymistyczny

- Globalny kryzys na rynku finansowym prowadzący do upadłości instytucji finansowych, co spowoduje, że sytuacja finansowa polskich zakładów ubezpieczeń znacznie się pogorszy i w konsekwencji doprowadzi do likwidacji części zakładów ubezpieczeń

### Scenariusz neutralny

- Kryzys na rynku kredytów hipotecznych utrzyma się jedynie w USA i w mniejszym stopniu będzie miał wpływ na gospodarki krajów silnie związanych ekonomicznie z USA lub, w których sytuacja w zakresie kredytów hipotecznych wykazuje istotne cechy podobieństwa do sytuacji, jaka miała miejsce w USA (w konsekwencji kryzys na rynku kredytów hipotecznych w USA będzie miał nieznaczny wpływ na sytuację polskich zakładów ubezpieczeń)

Zakłady ubezpieczeń najczęściej wskazywały, że:

- Scenariusz optymistyczny zrealizuje się w przyszłości w 30% (10 zakładów ubezpieczeń)
- Pesymistyczny w 10% (14 zakładów ubezpieczeń)
- Neutralny w 50% (11 zakładów ubezpieczeń)

Dodatkowo większość zakładów ubezpieczeń (75%) na bardzo niskim poziomie (18%) ocenia szansę realizacji negatywnego dla nich scenariusza, za to na bardzo wysokim (75%) możliwość zaistnienia scenariusza neutralnego

### Ryzyko Ubezpieczeniowe

➤ Ryzyko underwritingu:

- nieadekwatny do ryzyka poziom składek
- nieefektywny proces selekcji i akceptacji ryzyka

➤ Ryzyko zachowania klientów:

- przedterminowe rozwiązywanie umów ubezpieczenia związanych z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym
- spadek składki przypisanej brutto z tytułu umów ubezpieczenia z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym



### Ryzyko Rynkowe

- Ryzyko związane z akcjami i ryzyko stóp procentowych:
  - pogorszenie wyników finansowych zakładów ubezpieczeń w wyniku spadku rentowności lokat, gdzie górnym oszacowaniem strat z tego tytułu jest około 2,5 mld zł (ok. 2 % wartości portfela oraz około 8 % wielkości kapitałów własnych)
  - spadek wartości aktywów netto ubezpieczeń na życie, gdy ryzyko lokaty ponosi ubezpieczający, powodujące spadek wysokości świadczeń z tytułu umów ubezpieczenia z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym

### Ryzyko Operacyjne

➤ Ryzyko reputacji:

- obniżenie zaufania do sektora ubezpieczeniowego wskutek spadku zaufania do sektora bankowego, spotęgowane powiązaniem wewnątrzgrupowym

### Ryzyko Płynności

➤ Ryzyko spółek powiązanych:

- trudności pozyskania kapitału od spółek powiązanych

➤ Ryzyko likwidacji lokat:

- spadek wskaźników wypłacalności (poziom środków własnych i poziom wymaganych aktywów), w przypadku zakładów posiadających w portfelu lokat aktywa wrażliwe na ryzyko kredytowe oraz papierów wartościowych notowanych na giełdzie oraz jednostkach uczestnictwa i certyfikatach inwestycyjnych w funduszach inwestycyjnych

## Aspekty pozytywne dla sektora ubezpieczeń wynikające z kryzysu

- Wzrost świadomości istnienia ryzyka inwestycyjnego u uczestników rynku finansowego
- Zmiany w zakresie zarządzania ryzykiem w zakładach ubezpieczeń
- Lepsza wycena ryzyka w działalności zakładów ubezpieczeń i zwiększenie bezpieczeństwa systemu
- Możliwość rozwoju oferty produktowej zakładów ubezpieczeń
- Wzrost składki przypisanej brutto z tytułu ubezpieczeń opartych na tzw. „produktach strukturyzowanych”
- Umocnienie argumentów przemawiających za prowadzeniem nadzoru w oparciu o ryzyko

- Działania edukacyjne organu nadzoru na rzecz wzrostu świadomości klientów w zakresie ryzyk rynku finansowego
- Wprowadzenie nadzoru opartego o rzeczywiste ryzyko występujące w działalności zakładów ubezpieczeń (w konsekwencji lepsza wycena ryzyka i zwiększenie bezpieczeństwa systemu)
- Uświadamianie zakładom ubezpieczeń zalet wprowadzenia i wykorzystywania wewnętrznych modeli
- Dalsze monitorowanie rynku finansowego oraz portfeli inwestycyjnych zakładów ubezpieczeń
- Objęcie nadzorem finansowym kolejnych podmiotów działających na rynku finansowym (potencjalnych źródeł generowania ryzyka)

**Dziękuję za uwagę**