

## Tržní financování vlastnického bydlení ve vyspělých zemích

### Základní popis a komparace

V této kapitole se zaměříme na popis vybraných tržních systémů financování vlastnického bydlení ve vyspělých zemích světa, jejich odlišnosti a efektivitu. Budeme sledovat popis těch forem financování bydlení, které jsou „převážně“ výsledkem působení volného trhu a jsou nabízeny soukromými tržními subjekty. Je tomu zejména proto, že jsme se problematice státní bytové politiky i veřejné podpory již věnovali, i když nikoliv zcela vyčerpávajícím způsobem, v loňské studii *Standardy bydlení 2003/04*. Objektlem zájmu letošní studie bude tradiční hypoteční financování (hypoteční úvěry), sekuritizace v oblasti hypotečního průmyslu a různé formy spoření určené pro pořízení či rekonstrukci vlastnického bydlení (například forma spoření u nás známá jako stavební spoření) – tedy formy tržního financování tradičně užívané k získání a rekonstrukci vlastnického bydlení a od nedávné minulosti též k tzv. „*equity withdrawal*“, tj. k získání relativně levných úvěrů pro spotřební účely.

Hypoteční úvěry jsou úvěry poskytnuté finančními domy či jednotlivci proti zástavě nemovitosti – v této studii si budeme všimát pouze těch úvěrů, které byly poskytnuty proti zástavě nemovitostí sloužících k rezidenčním účelům fyzickým osobám. Díky specifčnosti bydlení jako zboží a úzké vazbě cen nemovitostí na reálné příjmy domácností nejsou hypoteční úvěry vnímány bankami natolik rizikovými jako jiné formy úvěrů, což vede k relativně akceptovatelným úrokovým sazbám – ovšem pouze za podmínky, že jsou různá rizika (úvěrové riziko, cenové riziko, úrokové riziko a jiné) v daném institucionálním a finančním prostředí co nejvíce minimalizována. Dojde-li k situaci, že dlužník přestane plnit své závazky a splácet úvěr, může věřitel v krajním případě tzv. realizovat zástavu – vystěhovat dlužníka a prodat dům v nedobrovolné dražbě.

V mnoha zemích, kde existovala tradice poskytování úvěrů za tzv. fixní úrokové sazby (úvěr je úročen pevně danou sazbou po celou dobu jeho splácení) docházelo již od 19. sto-

letí k přílišnému zvýšení tzv. úrokového rizika. Pro poskytování tradičních hypotečních úvěrů využívaly banky či jiné specializované finanční ústavy zejména depozit od svých střadatelů, často též krátkodobých depozit, tj. úložek z běžných či krátkodobých termínovaných účtů. Úroky u těchto úložek však podléhají značným změnám vyplývajícím z makroekonomické situace nebo monetární politiky států či nezávislých centrálních bank. Mohlo tak dojít a také docházelo k situaci, kdy pevně daný úrok z hypotečních úvěrů přinášel bankám menší výnos, než byly jejich náklady na výplatu úroků spořicími klientům, což vedlo ke snížení likvidity bank a vážným finančním krizím.

Zmíněné finanční krize napomohla odstranit tzv. sekuritizace formou emisí cenných papírů v nominální hodnotě poskytnutých hypotečních úvěrů. Tyto cenné papíry s dlouhou dobou splatnosti je možné prodávat na kapitálových trzích investorům, jejichž horizont investování je relativně dlouhodobý, jako například penzijním fondům, investičním společnostem, pojišťovnam. Úrokový výnos z cenných papírů odpovídá (po odečtení nákladů a marží) úrokovému výnosu z hypotečních úvěrů. Nejstarší forma sekuritizace<sup>7</sup> je prostřednictvím emisí tzv. hypotečních zástavních listů – ty se v Evropě poprvé objevily ve druhé polovině 19. století v Německu a Dánsku. Zpočátku směly hypoteční zástavní listy vydávat jen specializované banky, tzv. hypoteční banky (odtud též název hypoteční bankovníctví), podléhající jisté státní regulaci snižující riziko pro investory do podobných cenných papírů. Později, zejména pak od 90. let 20. století, mohou v některých zemích po splnění zákonem stanovených podmínek emitovat zástavní listy i běžné komerční banky. Zástavní list vydává banka, která má hypoteční úvěry ve svém portfoliu, a v jejím portfoliu také zůstávají až do jejich úplného splacení.

Ve druhé polovině 20. století se v USA objevila jiná možnost sekuritizace, a to emisemi tzv. *mortgage-backed securities* (MBS) prostřednictvím sekundárního hypotečního trhu. V tomto případě, velmi zjednodušeně, banka pouze poskytuje hypoteční úvěr a následně jej prodá zprostředkovateli, jež po „zabalení“ různých úvěrů od různých bank proti jejich hodnotě emituje výše zmíněné cenné papíry. Celý proces se od hypotečního bankovníctví odlišuje zejména v tom, že si banka od chvíle, kdy úvěr prodá zprostředkovateli, jej může odepsat ze své rozvahy a dodatečně lik-

<sup>7</sup> Sekuritizaci budeme v této studii chápat širěji, než je běžné v odborné anglosaské nebo anglicky psané literatuře. Vedle emisí cenných papírů nazývaných „*mortgage backed securities*“ (MBS) provázejících sekundární hypoteční trh budeme za sekuritizaci, možná v rozporu s ustáleným pravidlem, považovat též emise hypotečních zástavních listů. Bližší specifikace je uvedena přímo v textu.

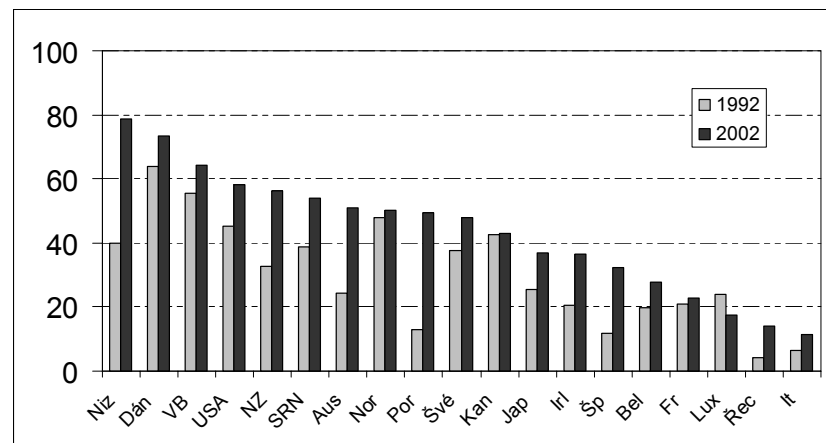
vidity plynoucí z prodeje pohledávky využít k dalšímu úvěrování – a to často i přesto, že úvěr dále na žádost zprostředkovatele spravuje. Veškerá rizika, zejména pak úvěrové riziko spočívající v možnosti neplnění závazků dlužníkem, přecházejí v případě sekundárního hypotečního trhu na zprostředkovatele a investory; zprostředkovatelé navíc často užívají implicitní garance státu.

Jednotlivé země se velmi významně liší v rozsahu využití výše zmíněných forem tržního financování bydlení stejně jako v míře zásahů státu do této oblasti. Odlišnosti se v systémech financování bydlení vyskytují především z důvodů rozdílného institucionálního vývoje, tedy různých pravidel hry a zásahů státu do fungování trhů, jak náznakově ukazuje tabulka 1.<sup>8</sup> Různá pravidla hry v různých zemích (zejména pak rozdílnost státních intervencí) mají za následek různé výsledky fungování hypotečního průmyslu, tedy mají vliv na hypoteční trh obecně a jeho efektivitu zvláště.<sup>9</sup>

Nejdůležitějším nástrojem tržního financování vlastnického bydlení ve vyspělých zemích je hypoteční úvěr. Následující graf uvádí výši podílu „*outstanding mortgage balance*“, tj. nesplacené části všech poskytnutých hypotečních úvěrů, na HDP jednotlivých zemí v letech 1992 a 2002 – tento indikátor relativně transparentně ukazuje důležitost hypotečního průmyslu v jednotlivých zemích. ***V Dánsku, Nizozemí, Velké Británii a Německu přesahuje podíl nesplacených hypotečních úvěrů k HDP 50 %, ale v Itálii, Řecku a Rakousku nedosahuje tento podíl ani 10 %. Zatímco v USA a ve Velké Británii je hypoteční úvěr dominantním způsobem financování vlastnického bydlení, v jiných zemích jako Německo, Francie či některé skandinávské země je hypoteční trh doplněn jinými způsoby financování podporovanými vládou.***

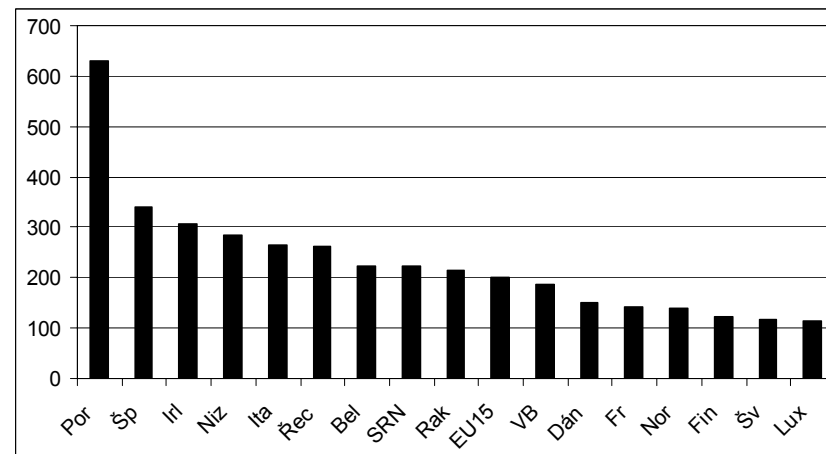
Z grafu 1 je též patrná dynamika růstu trhů v dekadě 1992 – 2002, která v jednotlivých zemích většinou převyšovala dynamiku růstu HDP. Graf 2 ukazuje relativní nárůst objemu nesplacených hypotečních úvěrů mezi roky 1988 a 1998 – ***největší nárůst hypotečního dluhu byl zaznamenán v Portugalsku, Španělsku, Irsku a Nizozemí, přičemž v Portugalsku byl nárůst skutečně „raketový“.***

**Graf 1: Podíl nesplacených hypotečních úvěrů k HDP v letech 1992 a 2002 (v %)**



Zdroj: OECD 2004

**Graf 2: Změna objemu rezidenčních hypotečních úvěrů v EU a Norsku mezi roky 1988 a 1998 (v %)**



Zdroj: Hardt, Manning 2000

<sup>8</sup> Odlišnosti mohou též pramenit z různých kulturních tradic či hodnot, leč tyto se obvykle, přes různé mechanismy, promítají právě do existujících politik a pravidel hry.

<sup>9</sup> Efektivita má svou objektivní (nákladovou) stránku, spočívající v účelné alokaci vzácných zdrojů, a stránku subjektivní (poptávkovou), spočívající v (možnosti) rozhodování spotřebitele podle jeho preferencí. Různá efektivita systémů financování bydlení tedy znamená různou míru dostupnosti úvěrů, odlišnou nákladovou efektivitu a různý počet a variabilitu nabízených produktů.

Tabulka 1: Státní intervence v oblasti tržního financování vlastnického bydlení

<i>Intervence státu v oblasti vlastnické struktury finančních domů</i>	<i>Státní garance</i>	<i>Fiskální dotace</i>	<i>Vliv na trh</i>	<i>Relativní míra státních intervencí</i>
<b>Dánsko</b>				
	Někteří investoři předpokládají implicitní garanci hypotečních zástavních listů  Hypoteční bankovníctví podléhá přísné státní regulaci		<i>Téměř 100 % zdrojů pro úvěry pochází z hypotečních zástavních listů</i>	Míra: střední Trend: konstantní
<b>Francie</b>				
Veřejní poskytovatelé úvěrů  Vládou řízené fúze finančních institucí	Implicitní vládní garance  FGAS Fond sociální garance	Fiskální dotace na úroky z depozit – ty jsou fixovány ministerstvem financí	<i>Financování z depozit upřednostňováno před zástavními</i>  <i>Vysoká koncentrace trhu</i>	Míra: vysoká Trend: konstantní
<b>Itálie</b>				
Vládou řízené fúze finančních ústavů  Nepřímý vliv v průběhu zakládání	Implicitní ochrana bank italskou centrální bankou		<i>Rostoucí koncentrace trhu</i>	Míra: střední Trend: konstantní
<b>Německo</b>				
Některé spořitelny a zemské banky ( <i>Landesbanken</i> ) ve státním vlastnictví	Spořitelny a zemské banky požívají státní garance  Nepřímé zapojení vládní agentury KfW	Zemské banky požívají daňové výhod  Státní prémie do systému stavebního spoření	<i>Silná role zemských bank a KfW při dluhopisovém financování.</i>  <i>Nedostatek konkurence v rámci silných finančních skupin</i>	Míra: vysoká Trend: konstantní
<b>Nizozemí</b>				
	Národní garanční fond WEW dává garance poskytovatelům		<i>Rostoucí trh s MBS</i>  <i>Silný růst trhu</i>	Míra: nízká Trend: konstantní
<b>Portugalsko</b>				
CGD - ve státním vlastnictví (40%ní podíl na trhu)			<i>CGD má dominantní podíl jako příjemce depozit a na dluhopisovém trhu</i>  <i>CGD je dominantní poskytovatel hypotečních úvěrů</i>	Míra: střední Trend: klesající
<b>Velká Británie</b>				
				Míra: nízká Trend: rostoucí
<b>USA</b>				
Založení soukromých agentur pro účel sekuritizace	Implicitní vládní záruky pro agentury	Vládní podpora agentur snižuje jejich náklady na zdroje cca o 0,5 %	<i>Podporuje oligopol tří agentur</i>	Míra: střední Trend: konstantní

Zdroj: Low, Sebag, Dübel 2003

Rámcový přehled základních odlišností systémů hypotečního financování v jednotlivých vyspělých zemích nabízí tabulka 2. Mezi nejdůležitější odlišnosti patří zejména:

(1) Způsob úročení hypotečních úvěrů

Hypoteční úvěr může být úročen fixní úrokovou sazbou (na počáteční období, přičemž po jeho skončení dochází k určení fixní úrokové sazby na období další, či na celé trvání úvěru), nebo variabilní úrokovou sazbou, která se neustále přizpůsobuje

vývoji aktuálních úrokových sazeb na finančních trzích, a to buď automaticky nebo v pravidelných intervalech, či na základě rozhodnutí poskytovatele úvěru. Fixní úroková sazba je spojena s větší jistotou klienta ohledně jeho budoucích závazků, nicméně na druhou stranu, pokud v daném systému platí klient při předčasném splacení jistiny penále (a možnost tzv. refinancování úvěru je omezená), je spojena s rizikem, že sazba může být pro něj i dlouhodobě nevýhodná. Pro poskytovatele úvěrů znamenají fixní úrokové sazby u hypotečních úvěrů nemalé úrokové riziko – úvěry s fixní úrokovou sazbou je proto vhodné financovat pomocí dlouhodobých dluhopisů s podobnou úrokovou strukturou.

Hypoteční úvěry s variabilní úrokovou sazbou přesunují úrokové riziko z věřitele na dlužníka – proto je tento typ hypotečního úvěru méně nákladný a dostupnější širšímu okruhu klientů. Pro tento typ hypotečních úvěrů není problém zajistit dostatečné financování z běžných depozit či vkladů na viděnou. *V některých zemích dominují hypotéky s fixními sazbami úroků (Německo, USA, Francie), jinde jsou běžné úrokové sazby variabilní (Norsko, Portugalsko, Španělsko, Irsko, dnes též Velká Británie).*

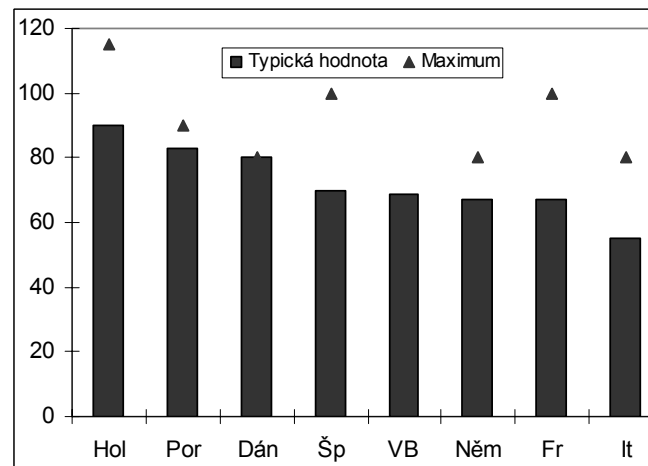
(2) Maximální výše úvěru v relativním vyjádření jako podíl výše úvěru k hodnotě zastavované nemovitosti (Loan to value ratio – LTV)

Ceny nemovitostí se v čase mění, což ovlivňuje i míru, do jaké je hypoteční úvěr zajištěn zástavou. Proto mají banky tendenci poskytovat hypoteční úvěry s jištěním, které převyšuje nominální hodnotu poskytnutého úvěru. V případě poklesu cen zástav pak existuje jistý polštář pro uhrazení pohledávek. Z grafu 3 je patrné, že hodnota typického LTV se mezi zeměmi výrazně liší – v některých zemích přesahuje 80 %, v jiných se pohybuje kolem 60 %. Průměrné LTV do jisté míry odráží dostupnost hypotečních úvěrů a tedy i vlastnického bydlení v dané zemi.

(3) Způsob zdrojového financování hypotečních úvěrů

*V některých zemích, jako je Velká Británie, jsou nejdůležitějším zdrojem bank a dalších institucí pro poskytování hypotečních úvěrů depozita, úspory. V jiných zemích, jako je například USA, získávají banky a ostatní finanční instituce zdroje*

Graf 3: Typický a maximální LTV pro hypoteční úvěry ve vyspělých zemích



Zdroj: Low, Sebag, Dübel 2003

*především na sekundárním hypotečním trhu, tedy prostřednictvím emisí a prodeje cenných papírů MBS. V jiných zemích, jako je například Dánsko, jsou v podstatě veškeré hypoteční úvěry financovány z prostředků získaných prodejem hypotečních zástavních listů, tedy formou hypotečního bankovníctví. V Německu, Rakousku a Francii hraje významnou roli též státem podporovaný systém smluvního spoření. Spoření po jistou smlouvenou dobu vytváří pozdější nárok na úvěr, přičemž úroky z úspor i z úvěru jsou pod úrovní tržních úrokových sazeb. Tento systém však musí být podporován vládou a na volném trhu by se pravděpodobně za současných podmínek uplatnil pouze za předpokladu vyrovnání úrokových sazeb u stavebního spoření a sazeb tržních.*

(4) Doba splácení hypotečního úvěru

Průměrná doba splácení se u hypotečních úvěrů pohybuje od 10 let v některých jihoevropských zemích až do 30 let v Dánsku či Německu (viz tabulku 2).

Tabulka 2: Přehled trhů s hypotečními úvěry v zemích OECD, 2000

	Hlavní poskytovatelé hypotečních úvěrů	Podíl hypotečních úvěrů s fixní a variabilní úrokovou sazbou	Typická doba splatnosti úvěru
USA	nové úvěry: Hypoteční společnosti: 58 % Komerční banky: 24 % Spořitelni instituce: 15 % starší úvěry: Hypoteční společnosti: 55 % Komerční banky: 19 % Spořitelni instituce: 12 %	Fixní sazba: 74 % Fixní sazba na počáteční období: 26 %	30
Japonsko	Společnosti poskytující půjčky na bydlení: 30 % Komerční banky: 64 %	Fixní sazba: 36 % Fixní sazba na počáteční období: 64 %	25–30
Německo*	Hypoteční banky: 28 % Spořitelni banky: 26 % Družstevní a vzájemné úvěrové banky: 14 %	Fixní sazba na počáteční období: 100 %	25–30
Francie**	Spořitelni banky: 13 % Komerční banky: 33 % Družstevní a vzájemné úvěrové banky: 34 %	Fixní sazba: 60 % Variabilní sazba: 40 %	15
Itálie	Komerční banky: 100 %	Fixní sazba: 50 % Fixní sazba na počáteční období: 50 %	15
V. Británie***	Stavební společnosti: 23 % Komerční banky: 71 %	Fixní sazba na počáteční období: 95 % Variabilní sazba: 5 %	25
Kanada	Komerční banky: 55 % Holdinky: 11 % Družstevní úvěrové instituce: 14 %	Fixní nebo fixní na počáteční období: 92 % Variabilní sazba: 8 %	25
Rakousko	Stavební spořitelny: 20 % Spořitelni banky: 26 % Hypoteční banky: 19 %	Fixní sazba na počáteční období: 100 %	20–30
Belgie	Komerční banky: 91 % Pojišťovny a penzijní fondy: 6 %	Fixní sazba: 79 % Fixní sazba na počáteční období: 21 %	20
Dánsko	Hypoteční banky: 90 % Komerční banky: 10 %	Fixní sazba: 78 %	30
Finsko	Komerční banky: 38 % Specializovaní poskytovatelé: 38 % Družstevní a vzájemné úvěrové společnosti: 19 %	Fixní sazba na počáteční období: 90 %	15–18
Řecko	Komerční banky: 67 % Specializované instituce: 31 %	Fixní sazba: 12 % Fixní sazba na počáteční období: 88 %	15
Irsko	Stavební společnosti: 62 % Komerční banky: 38 %	Fixní sazba na počáteční období: 70 % Variabilní sazba: 30 %	20
Nizozemí	Komerční banky: 85 % Pojišťovny a penzijní fondy: 15 %	Fixní sazba na počáteční období: 80 % Variabilní sazba: 20 %	30
Norsko	Spořitelni banky: 43 % Komerční banky: 38 %	Fixní sazba na počáteční období: 10 % Variabilní sazba: 90 %	15–20
Portugalsko	Komerční banky: 100 %	Variabilní sazba: 100 %	15
Španělsko	Spořitelni banky: 52 % Komerční banky: 38 %	Fixní sazba na počáteční období: 50 % Variabilní sazba: 50 %	15
Švédsko	Hypoteční banky: 80 % Pojišťovny a penzijní fondy: 10 % Komerční banky: 10 %	Fixní sazba na počáteční období: 100 %	do 30

Poznámka: U smluv s fixní sazbou se úroková sazba nemění po celou dobu trvání půjčky. U smluv s fixní sazbou na počáteční období se úroková sazba nemění během počátečního období. Po jeho skončení může být úroková sazba fixní nebo variabilní. U smluv s variabilní sazbou je frekvence změn úrokové sazby různá. Od každodenní až po změnu jedenkrát za rok.

\* podíly jednotlivých typů finančních domů na německém hypotečním trhu se výrazně liší podle zdroje. Ačkoliv OECD uvádí výše zmíněné podíly, dle zdroje UNECE je tržní podíl spořitelien a stavebních spořitelien vyšší a naopak podíl hypotečních bank výrazněji nižší. Nejruznější fúze společností může mít za následek i velmi výrazné rozdíly v tržních podílech během několika málo let.

\*\* podíly jednotlivých typů finančních domů na francouzském hypotečním trhu se rovněž výrazně liší podle zdroje. Postavení družstevních bank (zejména Credit Agricole) je v současnosti zřejmě daleko vyšší, než udává publikace OECD z roku 2000.

\*\*\* obliba fixních úrokových sazeb ve Velké Británii se ovšem velmi rychle vytratila, dnes má převážná většina nových nebo nově uzavřených úvěrových smluv sazbu variabilní.

Zdroj: OECD 2000.