

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

Ing. Viktória Múčková, CSc.

HYPOTÉKY V EURÓPE

**Inštitút menových a finančných štúdií
Bratislava 2000**

HYPOTÉKY V EURÓPE

© Národná banka Slovenska, Inštitút menových a finančných štúdií
Ing. Viktória Múčková, CSc.

Bratislava 2000

OBSAH

	Strana
ÚVOD	4
I. HYPOTEKÁRNÝ ÚVER V EURÓPSKYCH KRAJINÁCH	6
Hypotekárny úverový trh	6
Hypotekárni veritelia	10
Hypotekárne úverové produkty a riziká	11
Transakčné náklady	14
Stimulačné nástroje	18
Predčasné splácanie	19
II. HYPOTEKÁRNE OBCHODY A PRÁVO EÚ	23
Hypotekárne záložné listy	23
Hypotekárne úvery	26
III. HYPOTEKÁRNE SYSTÉMY VO VYBRANÝCH KRAJINÁCH	29
Hypotekárne obchody v Nemecku	29
Hypotekárne obchody v Dánsku	35
ZÁVER	39
PRÍLOHY	41
POUŽITÁ LITERATÚRA	48

Úvod

Hypotekárny úver patrí k najstarším bankovým produktom. Tento druh úveru v sebe zahŕňa dve od seba neoddeliteľné stránky, a to právnu a ekonomickú. Z pohľadu právneho sa hypotéka definuje ako nehnuteľný záloh (aj s príslušenstvom), z pohľadu ekonomického je to druh úveru, ktorého splatenie je zabezpečené zriadením záložného práva ku konkrétnej nehnuteľnosti v prospech hypotekárneho veriteľa. Jedná sa o nehnuteľnosť, ktorá je sama o sebe predmetom financovania, resp. môže ísť o inú (iné) nehnuteľnosti. Vlastníkom založenej nehnuteľnosti môže byť žiadateľ o hypotekárny úver (HÚ) alebo iná osoba, napr. rodinný príslušník. V ostatnom storočí sa hypotekárny úver spája predovšetkým s financovaním investičnej výstavby. Ide o investície do podnikateľských aktivít a do zabezpečovania potrieb bývania.

Počas historického vývoja sa vo vyspelých ekonomikách vyvinuli viaceré modely hypotekárneho financovania.¹ Pre európske krajiny, vrátane niektorých tranzitívnych sú charakteristické dva základné. Po prvé, **tzv. tradičný (klasický)**, ktorého podstata spočíva v tom, že hypotekárne úvery sú (re)financované z rôznych druhov vkladov. Po druhé, ide o **tzv. model hypotekárnych záložných listov (HZL)**.² Tento systém je **výlučne alebo prevažne** postavený na získavaní finančných zdrojov pre poskytovanie hypotekárnych úverov (HÚ) z emisií a predajov špeciálnych druhov dlhopisov – hypotekárnych záložných listov (HZL) na kapitálových trhoch. Ich typickými nákupcami sú inštitúcie s dlhodobými finančnými zdrojmi – inštitucionálni investori, ako napr. poisťovacie spoločnosti, dôchodkové fondy, investičné fondy. Z týchto činností (odkupu) nie sú vylúčené ani úverové inštitúcie (univerzálne či špecializované banky), resp. fyzické osoby. Je zrejmé a dlhoročné skúsenosti potvrdzujú, že efektívne uplatnenie systému HZL je podmienené existenciou

¹ Zaujímavý je severoamerický systém (USA, Kanada). Na tomto kontinente je vysoko rozvinutý sekundárny hypotekárny trh, ktorý zahŕňa emisiu a predaj hypotekárnych cenných papierov istených špeciálnymi skupinami (tzv. poolmi) hypotekárnych úverov. Tento proces je známy pod názvom sekuritizácia aktív - hypotekárnych úverov. Základným cieľom je transfer rizík a "vlastníctva" hypotekárnych úverov na tretiu stranu. Depozitné inštitúcie (komerčné banky, sporiteľne) a hypotekárne bankové spoločnosti predajom hypotekárnych úverov získavajú finančné zdroje, ktoré slúžia na poskytnutie nových úverov. Na primárnom trhu sa posilňuje likvidita, kontinuálnosť a v neposlednom rade aj bezpečnosť financovania nehnuteľností. Úlohou vládnych, vládou podporovaných, resp. quasi vládnych inštitúcií je okrem sprostredkovania pohybu zdrojov na primárny trh poskytovať poistenie alebo garancie na úvery. Najväčšími hráčmi na sekundárnom trhu v USA sú Fannie Mae a Freddie Mac.

² Hypotekárny záložný list sa považuje za európsky finančný produkt par excellence. Základ spočíva v gréckej hypotéke, v talianskych a holandských dlhopisoch. HZL je cenný papier s pevným výnosom, krytý skupinami prvotriednych aktív - hypotekárnymi úvermi. Príslušné aktíva po celú dobu splatnosti zostávajú v bilancii emitentov - univerzálnych či špecializovaných bánk, ktorí sú zodpovední za ich riadnu obsluhu.

primerane fungujúceho finančného trhu, jeho inštitucionálnym usporiadaním, vytváraním pravidiel pre bezpečné investovanie a úrovňou stimulácie.

Podľa odhadu Európskej hypotekárnej federácie (EHF) až 62 % hypotekárnych úverov v obehú určených na bývanie je refinancovaných vkladmi obyvateľstva, nasleduje refinancovanie hypotekárnymi záložnými listami – 19 %, stavebným sporením – 5 %, iné spôsoby – 13 %, cennými papiermi krytých hypotékami (mortgage backed securities) – 1 %.

Cieľom predloženej štúdie je informovať odbornú verejnosť o vybraných otázkach hypotekárneho úverovania vo vyspelých európskych krajinách. Svoju pozornosť sme koncentrovali, podľa nášho názoru, na tie okruhy problémov, s ktorými sa v doterajšej krátkej praxi stretávajú aj naše bankové subjekty s licenciou na hypotekárne obchodovanie (napr. hypotekárne produkty a riziká s nimi spojené, výška dodatočných transakčných nákladov, stimulačné nástroje, predčasné splácanie,..).

Na úrovni členských štátov Európskej únie nejestvuje jednotná smernica o hypotekárnom úvere. Návrh takejto smernice nebol doteraz prijatý, resp. presnejšie bol v Európskom parlamente prijatý v prvom čítaní.³ Naopak hypotekárne produkty, t. j. hypotekárny úver a hypotekárny záložný list, sú obsiahnuté vo viacerých smerniciach (direktívach), základné princípy ktorých sú viac či menej premietnuté do národných právnych rámcov. Samozrejme v prepojení na historicky sformovaný model hypotekárneho financovania tej-ktorej krajiny. Najdôležitejšie ustanovenia príslušných direktív otvárajú priestor pre porovnanie úrovne harmonizácie slovenských hypotekárnych produktov a hypotekárneho zákonodarstva na úrovni Európskej únie.

Osobitnú časť sme venovali skúsenostiam Nemecka a Dánska, ktorých systémy hypotekárnych záložných listov sa považujú za najrozvinutejšie. Podiel týchto krajín na európskom trhu záložných listoch je najvyšší. Údaje o celkovej hodnote záložných listoch v obehú (vyše 1 bil. EUR) potvrdzujú fakt, že nemecký trh sa aj naďalej priraduje k najväčším dlhopisovým trhom (po USA a Japonsku).

Účelom údajovej základne, uvedenej v prílohovej časti, nie je podrobná analýza trhu s nehnuteľnosťami vo vyspelých krajinách EÚ. Naším zámerom je skôr upozorniť na niektoré skutočnosti – najmä na trendy vo vývoji cien nehnuteľností na bývanie a odlišnosti pri stanovovaní tzv. indexov cien bývania (housing price index). Takýto index sa v Slovenskej republike zatiaľ nesleduje.

³ Napriek tomu, že návrh smernice nebol prijatý, je vo všeobecnosti považovaný "za súhrn zásad, ktorými by sa mali členské štáty ES/EÚ pri tvorbe hypotekárneho zákonodarstva riadiť." Pozri: JUDr. PhDr. M. Tomášek, CSc. : Bankovníctví jednotného vnitřního trhu Evropské unie, Linde Praha, a. s., 1997

I. Hypotekárny úver v európskych krajinách

Hypotekárny úverový trh

Východiskovým ukazovateľom, na základe ktorého možno posudzovať význam hypotekárneho úveru v každej ekonomike, je pomer hypotekárneho dlhu (hypotekárneho úveru) k hrubému domácomu produktu (HDP). Tento pomer v európskych krajinách značne variuje. Od roku 1983 vo viacerých krajinách dochádza k vzrastu hypotekárneho dlhu k HDP.

Tab. č. 1

Hypotekárny dlh/HDP

Krajina	r. 1983	r.1996
UK	28 %	61 %
DK	57 %	59 %
SE	5 %	58 %
NL	30 %	54 %
DE	41 %	48 %
IE	4 %	26 %
PT	8 %	22 %
BE	16 %	21 %
FR	15 %	20 %
ES	8 %	19 %
IT	2 %	7 %
GR	6 %	5 %
NO	30 %	43 %

Zdroj: Európska hypotekárna federácia, Brusel 1997; *Empirica*, Bonn 1997.

Rozdiely v úrovni hypotekárneho zadlženia sú výsledkom pôsobenia viacerých faktorov, ako napr. Stupeň urbanizácie, náklady na bývanie v nájomných či vlastníckmi obývaných bytoch a rodinných domoch, proces poskytovania hypotekárnych úverov (lehoty a podmienky) a výška úrokovej sadzby, ochrana spotrebiteľov. V krajinách, kde realizácia záložného práva a zmena vlastníctva je zložitá a problematická (Francúzsko, Taliansko, Španielsko), je aj pomer hypotekárneho úveru k HDP nízky. Naopak, v tých krajinách, v ktorých má veriteľ lepšie možnosti pre realizáciu svojho práva, je tento pomer oveľa vyšší.

Pokiaľ ide o výšku úrokovej sadzby a "sprístupnenie" hypotekárneho úveru širšej verejnosti, platí známy vzťah: čím je vyššia nominálna úroková miera, tým sú hypotekárne úvery menej dostupné. Táto väzba bola oveľa vypuklejšia v rokoch 1991-1992. V období 1993-1996 je viditeľná tendencia k poklesu a najmä k postupnému vyrovnávaniu úrokových sadzieb. Prudký pokles bol zaznamenaný predovšetkým v Portugalsku, Španielsku, Taliansku.

Dostupnosť hypotekárneho úverovania, doba splatnosti a podmienky pre poskytnutie hypotekárneho úveru, najmä pre zabezpečenie vlastného bývania je podmienená cenou bytu, resp. rodinného domu a príjmami domácnosti. Cenová úroveň nehnuteľností určených na bývanie ovplyvňuje priemernú výšku hypotekárnych úverov.

Tab. č. 2

Hypotekárne úrokové miery

Rok	Portugalsko	Španielsko	Taliansko
1991	20,5 %	15,0 %	14,5 %
1992	19,8 %	15,4 %	15,7 %
1993	15,5 %	11,2 %	11,0 %
1994	13,0 %	10,3 %	11,0 %
1995	12,7 %	9,0 %	12,4 %
1996	11,5 %	6,6 %	9,0 %

Zdroj: Európska hypotekárna federácia 1997

V roku 1996 najvyššia priemerná výška hypotekárneho úveru bola v Holandsku – 77 600 ECU, najnižšia v Grécku – 22 400 ECU.

Tab. č. 3

Vybrané pomerové ukazovatele, rok 1994

Krajina	LTV	C/P	Doba splatnosti
BE	61 %	2,46	20
DK	80 %	2,18	30
DE	69 %	7,22	28
ES	80 %	4,66	15
FR	61 %	2,54	15
IT	39 %	3,00	15
NL	72 %	3,47	30
PE	80 %	6,61	25
UK	73 %	2,92	25

Zdroj: EHF 1997

LTV – pomer HÚ k hodnote nehnuteľnosti (loan-to-value ratio)

C/P - kúpna cena nehnuteľnosti k príjmu domácnosti

Relatívne vysoká úroveň cien nehnuteľnosti na bývanie k príjmu domácnosti v Nemecku „prispieva“ k pomerne nízkej miere vlastníctva (obývania bytov, domov vlastníckmi) a k relatívne vysokému podielu hypotekárneho dlhu k HDP. V sledovanom období priemerná kúpna cena domu bola 226 927 DM, ročný príjem domácnosti 31 445 DM a priemerná hodnota hypotekárneho úveru 157 224 DM, výška úrokovej sadzby 8,8 %. Portugalsko a Španielsko vykazovali tiež vysokú hodnotu, ale súčasne aj nízku hodnotu hypotekárneho dlhu.

Iný uhol pohľadu dostaneme pri porovnávaní hypotekárnych úverových aktivít. Rozdiely medzi hodnotou hrubých a čistých úverov v príslušných obdobiach sú prevažne

spôsobené predčasným splácaním hypotekárnych úverov, a to v dôsledku poklesu hypotekárnych úrokových mier. Využívanie hypoték s variabilnou úrokovou sadzbou (a jej modifikácií) by vo všeobecnosti malo smerovať k nižšej úrovni predčasného splácania a k znižovaniu rozdielov medzi hrubým a čistým úverovaním. Stabilné prostredie pre vývoj úrokových mier a ich všeobecný pokles otvára priestor pre širšie využitie hypotekárnych úverov s fixnou úrokovou sadzbou.

Tab. č. 4

Hypotekárne úvery na bývanie a podnikateľské účely (vrátane úverov konvertovaných na nové úvery) v príslušnom období

Hrubé úverovanie ⁴ , v mil ECU			
Krajina	1995	1996	1997
BE	6 314	10 601	13 541
DK	19 152	28 820	31 866
GR	232	389	461
ES	27 849	34 323	45 615
IT		26 399	22 075
LU	1 422	1 316	1 383
NL	49 215	57 814	68 813
AT	1 243	1 233	1 178

Tab. č. 5

Čisté úverovanie ⁵ , v mil ECU			
Krajina	1995	1996	1997
BE	1 196	3 093	3 091
DK	3 587	5 106	7 096
DE	72 015	88 073	73 774
GR	118	236	531
ES	11 447	15 156	22 909
IE	1 641	2 244	3 649
IT		4 019	
NL	19 876	31 137	30 528
AT	417	221	309
PT	3 376	4 476	5 722
SE	-924	3 122	-894
NO	1 461	5 214	8 275

⁴ Celková výška (hodnota) úverov poskytnutá v priebehu príslušného obdobia.

⁵ Zmeny vo výške hypotekárnych úverov v obehú v priebehu príslušného obdobia.

Tab. č. 6

Hypotekárne úvery v obehu,⁶ v mil ECU			
Krajina	1995	1996	1997
BE	50 023	51 506	53 748
DK	107 834	111 880	123 477
DE	1 018 228	1 075 669	1 128 817
GR	2 173	2 424	2 929
ES	113 535	125 209	145 662
IE	13 535	17 067	20 189
IT	98 606	110 194	111 440
NL	213 906	238 108	263 981
AT	9 244	9 185	9 354
PT	18 038	21 850	27 946
SE	114 274	117 490	115 572
No	83 596	91 497	99 296

- **počet novoposkytnutých hypotekárnych úverov**

Tab. č. 7

a) na bývanie a podnikateľské účely

Krajina	1995	1996	1997
BE	111 500	178 028	225 712
DK	217 288	285 547	330 528
GR	12 508	16 773	17 106
ES	460 000	471 300	498 100
NL	440 311	518 951	585 887
PT	62 344	78 817	96 156

Tab. č. 8

b) na bývanie

Krajina	1995	1996	1997
BE	105 876	169 928	215 580
DK	193 906	250 987	292 543
GR	11 988	16 383	16 843
ES	400 000	413 000	435 600
IE	47 035	56 009	57 901
NL	389 602	485 473	553 613
PT	98 072	121 999	157 302
UK	909 000	1 085 000	1 267 000

⁶ Hodnota hypotekárnych úverov v bilancii hypotekárnych veriteľov ku koncu príslušného obdobia (tzv. živé HÚ).

Hypotekárni veritelia

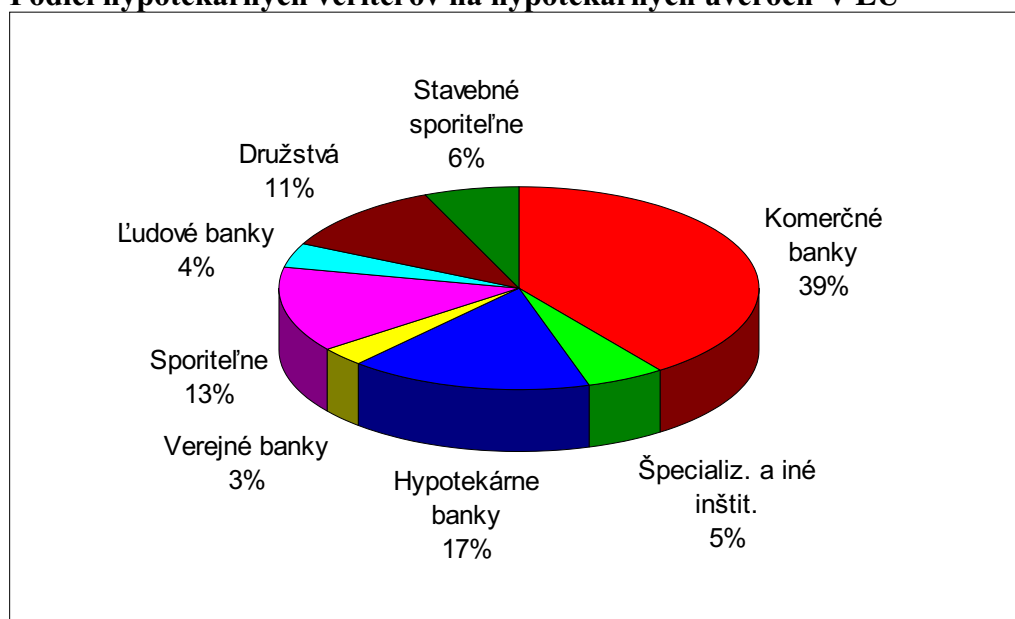
Na európskom finančnom trhu pôsobí viacero finančných inštitúcií, ktoré poskytujú hypotekárne úvery. Sú to komerčné banky (Belgicko, Holandsko, Portugalsko), stavebné sporiteľne (Írsko, Veľká Británia, Nemecko, Rakúsko), sporiteľne (Nemecko, Španielsko), družstevné banky (Holandsko, Francúzsko, Nemecko), štátom vlastnené banky (Grécko, Portugalsko, Nemecko), špecializované hypotekárne banky (Nemecko, Dánsko). Pozícia jednotlivých hypotekárnych veriteľov na trhu je zdokumentovaná v nasledujúcej tabuľke.

Tab. č. 9

Podiel hypotekárnych veriteľov na hypotekárnych úveroch v EÚ

Veritelia	Podiel v %	Veritelia	Podiel v %
Komerčné banky	39	Stavebné sporiteľne	6
Hypotekárne banky	16	Ľudové banky	4
Sporiteľne	13	Verejné banky	3
Družstvá	11	Špecializ. a iné inštit.	5

Podiel hypotekárnych veriteľov na hypotekárnych úveroch v EÚ



Inštitucionálne usporiadanie hypotekárnych veriteľov a ich podiel na hypotekárnom úverovom trhu je diverzifikované, do značnej miery je výsledkom historického vývoja, ale aj najnovších trendov. Tak napr. v Írsku a vo Veľkej Británii stavebné sporiteľne (kvázi banky) vyvíjajú svoje bankové aktivity v podstate na rovnakých princípoch ako komerčné banky, mnohé z nich boli konvertované na banky komerčné. Podiel stavebných sporiteľní na trhu vo Veľkej Británii poklesol na cca 25 % oproti cca 59 % v r. 1996. V Holandsku, v Španielsku, vo Švédsku, ale aj v Nemecku sú hypotekárne banky vo väčšine prípadov vlastnené

komerčnými bankami. Schémy sporenia stavebných sporiteľní a na ne viazané poskytovanie úverov sú podporované jednotlivými vládami – daňové úľavy alebo dotácie, čo tiež vplýva na ich pozíciu na domácom trhu. Rozvoj kapitálového trhu smeruje k zvýšenej aktivite tých bánk, ktoré získavajú finančné zdroje priamo na tomto trhu. V neposlednom rade zvyšujúca sa konkurencia v oblasti ponuky hypotekárnych produktov mení podiel na hypotekárnom trhu jednotlivých veriteľov.

Hypotekárne úverové produkty a riziká

Pri posudzovaní ponuky hypotekárnych produktov stojí v popredí otázka efektívnej alokácie úverov a rizík, z toho predovšetkým riziko spojené s úrokovou mierou. Úverové riziko je spojené s výškou hypotekárneho úveru k hodnote nehnuteľnosti a výškou splátok k príjmu. Tieto pomerové ukazovatele sa určujú v čase pred podpísaním úverovej zmluvy (predprípravná fáza). Hoci sú zmluvne stanovené, môžu sa meniť v čase – zmena zmluvných podmienok, zmena finančnej pozície dlžníka, zmena hodnoty nehnuteľnosti. Pri stálej cene založenej nehnuteľnosti a pri anuitnom splácaní hypotekárnych úverov pomer $HÚ/hodnota$ nehnuteľnosti sa znižuje v súlade so znižovaním dlhu. Úvery, pri ktorých sa splácajú iba úroky, sú z horeuvedeného pohľadu rizikovejšie. Rovnako krátkodobejšie úvery sú menej rizikové ako úvery dlhodobé. Prenos úverového rizika na tretiu stranu s využitím rôznych poisťovacích schém hypotekárnych úverov sa využíva napr. v Holandsku, Írsku a vo Veľkej Británii. Dlžník môže získať rizikovejší úver, pomer úveru k hodnote nehnuteľnosti v mnohých prípadoch dosahuje vysokú úroveň (nad 80 % až do 100 %), ale úver si musí poistiť u súkromnej poisťovacej spoločnosti (Írsko, Veľká Británia) alebo u vládnej agentúry (Holandsko). Poistenie hypoték síce rozširuje možnosti získať úver, no na druhej strane komplikuje porovnávanie a výber vhodného produktu.

Úverové riziko (jeho alokácia) je determinované procesom prispôsobovania sa hypotekárnej úrokovej sadzby k situácii a vývoju trhových úrokových sadzieb. Zvyšovanie splátok, ku ktorému môže dôjsť napr. pri hypotekárnych produktoch s variabilnou úrokovou sadzbou, smeruje k zvýšeniu rizika nesplácania úveru. Riziko nesplácania je tým vyššie, čím častejšie dochádza k zmenám úrokovej sadzby. Platí samozrejme aj opačný vzťah: nižšia frekvencia v zmenách úrokovej sadzby zvyšuje riziko hypotekárneho veriteľa. Na európskom hypotekárnom trhu sa vyžívajú viaceré typy hypotekárnych úverových produktov – hypoték:

- s dlhodobou fixnou úrokovou sadzbou – fixovaná na 5 až 30 rokov; napr. Francúzsko (15 rokov), Dánsko (20 a 30 rokov), Nemecko (maximálne 10 rokov), Grécko, Taliansko;

- so strednodobou fixnou úrokovou sadzbou – fixovaná na 2 – 5 rokov; Belgicko, Holandsko, Nemecko; tiež Veľká Británia, Írsko
- s variabilnou úrokovou sadzbou – prispôsobovaná na základe periodickej bázy (napr. ročnej) a stanoveného indexu;⁷ Taliansko, Španielsko, Portugalsko, Francúzsko, Nórsko
- s revidovanou úrokovou sadzbou – prispôsobovaná, resp. upravovaná na základe rozhodnutia veriteľa, v úverovej zmluve nie je stanovený žiadny index pre určenie “novej” úrokovej miery; Veľká Británia, Írsko.

Tab č. 10

Úrokové miery na novoposkytnuté hypotekárne úvery

Krajina	Rok 1997			
	I	II	III	IV
BE (1)	6,9	7,2	7,2	7,6
DK (2)	8,0	7,6	7,5	7,2
DE (3)	6,8	6,9	6,8	6,7
GR (4)	14,3	13,0	11,3	11,3
ES (5)	5,9	5,8	5,6	5,6
FR (6)	7,0	6,7	6,6	6,5
IE (7)	7,1	7,6	7,6	7,5
IT (8)	8,1	8,7	7,7	7,2
LU (9)	5,5	5,5	5,5	5,5
NL (10)	6,0	6,0	6,0	6,0
AT (11)	6,0	5,8	5,5	5,5
PT (12)	10,4	9,7	9,2	8,0
SE (13)	6,2	6,1	6,7	6,2
UK (14)	6,7	7,0	7,5	7,6
NO (15)	6,0	5,8	6,2	6,3

Vysvetlivky

(1) - tzv. referenčná miera, revidovaná každých päť rokov po uplynutí prvého desaťročného obdobia (vážený priemer počítaný na báze časového rozlíšenia), vzťahujúca sa na úvery

⁷ Podstatou hypoték s relatívne pružnou úrokovou mierou je minimalizovať úrokové riziko hypotekárneho veriteľa. Pre tieto produkty je charakteristické, že úroková miera sa mení počas doby splatnosti úveru - napr. ročne. Indexovanie v prípade úrokovej sadzby prispôbujúcej sa trhovým podmienkam znamená jej určovanie na základe úrokovej miery napr. štátnych pokladničných poukázok s jednoročnou dobou splatnosti plus marža (ŠPP-úroková miera 5,25 % plus štandardná fixná marža 2,75 % = 8 %). Aktuálna úroková miera, t. j. miera v určenom období jej zmeny, môže byť iná ako 8 % v našom príklade. Rozdiel spočíva v tom, že je stanovený tzv. strop - maximálne možné zvýšenie úrokovej miery, napr. 1% ročne (periodický strop) a 5 % počas životnosti úveru. Pri počiatkovej hypotekárnej úrokovej miere 6 % by sme v druhom roku mohli stanoviť úrokovú mieru maximálne na 7 %. Maximálna úroková miera počas životnosti úveru by bola 11 %. Periodický strop sa využíva aj v prípade poklesu úrokových mier (maximum zníženia v období prispôbovania).

- zabezpečené nehnuteľnosťou na bývanie len v prvom poradí, doba splatnosti 20 rokov –pomer úveru k hodnote nehnuteľnosti 60-80%;*
- (2) - *fixná úroková miera, pre rok 1997 počítaná na základe 30-ročných dlhopisov –7%, doba splatnosti 30 rokov;*
 - (3) - *tzv. efektívna, fixná (priemer, 10-ročné obdobie) miera, zahrňajúca iné bankové náklady (na základe regulačných pravidiel), max. doba splatnosti úveru 30 rokov;*
 - (4) - *fixná, nomin. miera s fixnými podmienkami počas 15 rokov;*
 - (5) - *efektívna priem. úroková miera, bez ost. nákladov, meniac sa ročne podľa oficiálnej referenčnej miery, hypoúvery sú určené na bývanie (so štátnou aj bez štátnej dotácie);*
 - (6) - *fixná, na úvery, pre ktoré sa vyžaduje podpis zmluvy vládou, priemerná doba splatnosti 15 rokov;*
 - (7) - *revidovaná, max. trvanie úveru 30 rokov;*
 - (8) - *úroková miera fixovaná počas trvania úveru;*
 - (9) - *miera pre verejný sektor;*
 - (10) - *úroková miera na hypotekárne úvery garantované the National Mortgage Guarantee Foundation, revidovaná každých 5 rokov;*
 - (11) - *prehodnocovaná;*
 - (12) - *vážená priem. hypotekárna úroková miera všetkých hypotekárnych veriteľov;*
 - (13) - *špecifická miera fixovaná na 2 roky, max. trvanie úveru 30 rokov;*
 - (14) - *vážená priem. hrubá úroková miera všetkých hypoúverov veľkých stavebných sporiteľní;*
 - (15) - *úroková miera na nové úvery, fixovaná na 2 roky, priemerná ku koncu prisl. štvrtroka, zahrňa dodatočné náklady.*

Výpočet úrokových sadzieb nie je jednotný, čo súvisí aj s využívaním rôznych druhov produktov na konkrétnych trhoch v jednotlivých krajinách. Napriek tomu, že nemáme k dispozícii podrobnejšiu údajovú základňu o podiele typov hypoték na domácich trhoch, je možné pristúpiť k určitým zovšeobecneniam:

- v krajinách, v ktorých je aplikovaný tzv. depozitný model, na hypotekárnom trhu dominujú depozitné inštitúcie (komerčné banky, stavebné sporiteľne, sporiteľne), sú vo väčšej miere využívané hypotéky s pružnou, resp. revidovanou úrokovou mierou (Veľká Británia, Írsko, Nórsko, Portugalsko, Španielsko)⁸
- v krajinách, v ktorých je rozvinutý tzv. model hypotekárnych záložných listov, na trhu dominujú špecializované hypotekárne banky, sa využívajú produkty s dlhodobou, resp. strednodobou fixnou úrokovou mierou (Dánsko, Nemecko, Švédsko)
- v krajinách, v ktorých sa oba modely mixujú, resp. existuje pomerne vysoká úroveň stimulácie, prevažujú hypotéky s fixnou úrokovou mierou (typickým reprezentantom je Francúzsko)

⁸ V dôsledku prudkého poklesu úrokových mier v Portugalsku a v Španielsku v 90. rokoch sa podiel produktov s fixnou a variabilnou úrokovou mierou zmenil, a to v prospech variabilných. Dlžníci, ktorí mali uzavreté kontrakty s fixnou úrokovou sadzbou, museli znášať vysoké riziko. Španielska vláda prijala zákonnú normu, na základe ktorej dlžníci mohli zmeniť veriteľa, teda predčasne splatiť starý úver. Predtým predčasné splatenie nebolo povolené.

- v krajinách, v ktorých až donedávna bolo zakázané používať flexibilné hypotekárne úrokové miery, resp. hypotekárne banky mali významnú pozíciu na trhu, prevažujú produkty s fixným úrokom (Belgicko; Holandsko).

Transakčné náklady

Hypotekárne úverové produkty sú spojené s ďalšími dodatočnými transakčnými nákladmi,⁹ ktorých výsledným efektom je zdraženie produktov. Špecifický charakter hypotekárneho úveru si “vyžaduje” aj špecifické poplatky - ako sú napr. poplatky za ocenenie nehnuteľnosti, notárske poplatky za vklad záložného práva do pozemkového registra (katastra), rôzne administratívne poplatky, poistenie hypotekárneho úveru,...Tieto sú účtované oddelene alebo sú priamo zarátané do úrokovej sadzby. Napr. poplatok za zaregistrovanie záložnej zmluvy a notárske poplatky sa pohybujú v rozpätí od 0,4 % (Holandsko) až po 4 % (Belgicko) z výšky hypotekárneho úveru. Na príklade vybraných krajín uvádzame podrobnejší prehľad o výške dodatočných nákladov na hypotekárne úvery:

a) Belgicko

- **ocenenie** – náklady na ohodnotenie nehnuteľnosti platí žiadateľ o úver. Ak službu poskytuje nezávislý expert, poplatky a náklady spojené s ocenením hradí dlžník priamo oceňovateľovi. Ak oceňovanie zabezpečuje banka, náklady sú kalkulované vo výške 0,30 % z hodnoty poskytnutého úveru.
- **provízia** – veriteľ má právo kalkulovať si províziu maximálne 0,50 % z hodnoty poskytnutého úveru, výška provízie musí byť však jasne uvedená v separátnej klauzule
- **príprava záložnej zmluvy a notárske poplatky** – poplatky sú fixné, vyrubované na základe regresívnych taríf z výšky úveru. Náklady na prípravu záložnej zmluvy obsahujú kolkové poplatky, prehodnotenie zálohu, plány a údaje z katastra, poštovné, poplatky
- **registračný poplatok** – tvorí 1 % z nominálnej výšky úveru plus dodatočné služby (10 % z istiny).

b) Dánsko

- **ocenenie** – obvykle stanovované vo výške 700 alebo 1000 DKK v závislosti od hodnoty úveru

⁹ Vysoké transakčné náklady sú jedným z faktorov, ktoré limitujú cezhraničné aktivity v rámci ES. V niektorých prípadoch sa ich výška pohybuje v rozpätí 10 % - 20 % z kúpnej ceny nehnuteľnosti.

- **provízia** – do hodnoty provízie, ktorú platí dlžník hypotekárnej banke, sú zakalkulované náklady spojené s aktuálnou žiadosťou o úver, resp. Úverovou zmluvou (podmienky úveru), rôzne administratívne náklady a náklady na tvorbu zákonných a ostatných rezervných fondov. Celková výška provízie je 1 % z hodnoty úveru plus 2 % zo splatenej čiastky úveru v prípade tzv. “príspevkov” k tvorbe rezervných fondov. Ak je do procesu prípravy hypotekárneho úverovania zainteresovaný právny zástupca, poplatok za jeho služby je kalkulovaný v súlade s bežnou praxou, a to vo vzťahu k hypotekárnej istine; ich stanovená fixná čiastka je v každej inštitúcii rozdielna
- **príprava záložnej zmluvy a notárske poplatky** – hypotekárne úverové inštitúcie pripravujú záložnú zmluvu samostatne, táto služba sa nespлатňuje
- **registračný poplatok** – tvorí 1,5 % z nominálnej hodnoty hypotéky plus 300 DKK za každý dokument.

c) Nemecko

- **ocenenie** – v zásade náklady na ocenenie nehnuteľnosti znáša dlžník, pričom základom pre stanovenie poplatku je správa o ohodnotení nehnuteľnosti predložená kvalifikovaným oceňovateľom
- **provízia** – ak je hypotekárny úver uzatváraný prostredníctvom tretej strany, províziu platí banka, a to jednorazovo.
- **registračný poplatok** – notárske poplatky za výpisy z pozemkového registra, za povolenie vkladu záložného práva a za zaregistrovanie záložného práva sú fixne stanovené, základom výpočtu je hodnota úveru, platí ich dlžník.

d) Francúzsko

- **ocenenie** – výška 1 % z poskytnutej čiastky úveru (úvery poskytnuté Crédit Foncier, min. 700 FRF, max. 1500 FRF). Štátom podporovaný nákup nehnuteľností na vlastné bývanie, resp. dotované úvery pre nájomné bývanie sa odráža aj v úrovni oceňovacích poplatkov – 0,30 % z čiastky úveru, resp. 0,50 %
- **provízia** – v rámci bežných transakcií sa v obmedzených prípadoch kalkuluje tzv. poplatok-provízia za viazanie úverových zdrojov (úvery poskytnuté Crédit Foncier, úvery poskytnuté na výstavbu alebo rekonštrukciu)

- **registračný poplatok** – hypotekárne úvery sú zaznamenávané v tzv. notárskych dokumentoch (formovanie zmluvných vzťahov). Náklady spojené s prípravou týchto dokumentov obsahujú poplatky notárovi, poplatky kolkové, poplatky za registrovanie do hypotekárneho registra. **Notárske poplatky**, ich výška je kalkulovaná na základe výšky úveru a v súlade so stanovenými stupnicami, koeficientami, ktoré sa môžu použiť pri výpočte. Tieto poplatky sú označované tiež ako proporcionálne. Sem sa zaraďujú aj poplatky za formality, napr. také ako vyhotovenie kópií, duplikátov atď. Náklady na overenie a kolky – 30 FRF za jeden dvojstranový list plus fixná registračná daň (430 FRF v r. 1990). Poplatky za zaregistrovanie hypotéky do hypotekárneho registra sa odvíjajú od výšky úveru plus dodatočné služby. Celkové náklady pre vybrané hodnoty úverov uvádzame v tab. č. 11. Niektoré druhy hypotekárnych úverov sú oslobodené od týchto poplatkov, resp. sú v porovnaní so štandardom nižšie (stavebné sporenie a úvery stavebných sporiteľní, úvery poskytované hypotekárnou inštitúciou – Crédit Foncier; sociálne úvery, špeciálne stavebné úvery. Pozri tab. č. 12).

Tab. č. 11

Celkové dodatočné transakčné náklady

Hodnota úveru	Náklady na zmluvné hypotéky	% z hodnoty úveru
70 000 FRF	4 100 FRF	5,86
100 000 FRF	4 800 FRF	4,80
150 000 FRF	5 500 FRF	3,66
200 000 FRF	6 900 FRF	3,45
300 000 FRF	8 300 FRF	2,76
400 000 FRF	9 000 FRF	2,25
500 000 FRF	10 300 FRF	2,06
750 000 FRF	13 700 FRF	1,80

Zdroj: EHF, Crédit Foncier, vlastné prepočty

Tab. č. 12

Celkové dodatočné náklady (výnimky, zvýhodnenie)

Hodnota úveru	% z hodnoty úveru
70 000 FRF	3,29
100 000 FRF	2,60
150 000 FRF	2,07
200 000 FRF	1,80
300 000 FRF	1,30
400 000 FRF	1,35
500 000 FRF	1,22
750 000 FRF	1,05

Zdroj: EHF, Crédit Foncier, vlastné prepočty

e) Holandsko

- **ocenenie** – náklady na ocenenie sa pohybujú v rozpätí 0,125 % - 0,2 % z hodnoty nehnuteľnosti. Bežne ich uhrádza dlžník.
- **provízia** – stanovovaná maximálne do úrovne 0,5 % z hodnoty poskytnutého úveru
- **príprava záložnej zmluvy a notárske poplatky** – samotné dokumenty nie sú spojené so žiadnymi nákladmi. Notárske poplatky sú stanovené na fixnej a klesajúcej báze v závislosti od výšky hypotekárneho dlhu
- **registračný poplatok** – úroveň poplatku závisí od výšky hypotéky.

Stimulačné nástroje

Európske vlády podporujú rozvoj vlastného bývania cez systém daňových úľav (nepriamy stimul) alebo dotácií (priamy stimul). Výsledky prieskumu Európskej hypotekárnej federácie z roku 1998 potvrdzujú, že najbežnejšou formou podpory vlastníctva bytov, rodinných domov sú daňové úľavy. Vo väčšine členských krajín jestvuje možnosť odpočítavať úrokové poplatky zo základu dane z príjmov, a to v plnej alebo limitovanej výške:

Dánsko	Všetky druhy úrokov sú plne odpočítateľné.
Nemecko	Hypotekárne úroky nie sú odpočítateľnou položkou zo základu dane.
Grécko	Hypotekárne úroky sú odpočítateľnou položkou (prvá kúpa nehnuteľnosti).
Španielsko	Odpočítanie 20 % úrokov a kapitálových splátok (25 % v prvých dvoch rokoch) z hodnoty platenej dane, do výšky 750 000 ESP, 15 % z ďalších 750 000 ESP (platí od 1. 1. 1999)
Francúzsko	Odpočítanie 25 % úrokov na novú nehnuteľnosť do výšky 20 000 FRF pre slobodného; 25 % úrokov na novú nehnuteľnosť do výšky 40 000 FRF pre manželský pár; 25 % úrokov na existujúcu nehnuteľnosť do výšky 15 000 FRF; tieto čiastky sa menia podľa počtu závislých osôb.
Holandsko	Hypotekárne úroky sú plne odpočítateľné.
Portugalsko	Odpočítanie úrokov a kapitálových splátok do výšky 297 000 PTE (táto čiastka sa stanovuje každoročne).
Rakúsko	Hypotekárny úrok v kombinácii s inými nákladmi sa odpočítava do výšky 40 000 ATS (platí pre daňovníka); do výšky 80 000 ATS platí pre domácnosť s jedným príjmom.
Veľká Británia	Odpočítateľnosť 10 % platených úrokov z prvých 30 000 GBP z hodnoty hypotekárneho úveru.

Zdroj: EHF, Brusel 1998

Priama podpora hypoúverovania je spojená hlavne s poskytovaním úrokových dotácií a vládnych garancií. Úrokové dotácie znižujú cenu hypotekárnych úverov, prispievajú k oživeniu hypotekárneho trhu a v neposlednom rade k redukovaniu úverového rizika. Výlučné právo vybraných hypotekárnych veriteľov poskytovať úvery za nižšie úrokové sadzby v porovnaní s trhovými, im umožňuje zaujať na trhu výhodnejšie postavenie (cenová, konkurenčná výhoda). Príkladom môžu byť francúzske depozitné inštitúcie (komerčné, družstevné banky, sporiteľne), ktoré sú jediné oprávnené subjekty na zber úsporových zmluvných vkladov (obdoba produktov stavebného sporenia). V porovnaní s terminovanými vkladmi je ich úročenie nižšie, čo sa spätne odráža na výške úrokových sadzieb úverov poskytnutých na bývanie.

Osobitným problémom v procese hypotekárneho úverovania je otázka predčasného splácania. Existencia práva dlžníka predčasne splatiť poskytnutý úver je nezanedbateľným faktorom pri určovaní výšky nákladov (úrokové sadzby, všetky poplatky; zmluvné pokuty za predčasné splácanie).

Predčasné splácanie

Právo predčasného splácania umožňuje dlžníkovi po prvé, refinancovať hypotekárny úver – typické je refinancovanie za nižšiu úrokovú sadzbu u rovnakej alebo inej inštitúcie, po druhé, splatiť úver z vlastných finančných prostriedkov. Straty veriteľa z reinvestovania môžu byť v porovnaní s inými nákladmi (resp. rizikami) mnohonásobne vyššie. V tomto zmysle sa hovorí o reinvestičnom riziku alebo o riziku predčasného splácania.

Univerzálne právo dlžníka na predčasné splácanie sa odvíja od týchto argumentov (smernica o spotrebiteľskom úvere, článok 8):

- spotrebiteľ by mal byť chránený voči nadmernému finančnému bremenu (ťažké životné situácie), napr. v prípade ovdovenia alebo rozvodu, núteného predaja domu (zmena zamestnania, nezamestnanosť). V takýchto prípadoch by predčasné splácanie malo napomôcť k hľadaniu nového (dostupného) financovania dlhu.
- spotrebiteľ by mal mať garantovanú finančnú a fyzickú mobilitu, ktorá sa môže dostať do konfliktu s exekúciou, zrušením dlhodobého finančného kontraktu. V prípade predaja nehnuteľnosti na bývanie by predčasné splatenie malo prispieť k spružneniu celého procesu a k získaniu nového bývania.
- spotrebiteľ by mal mať právo podieľať sa na priaznivom vývoji úrokových mier, ako aj konkurenčnej výhode svojho veriteľa .

Realizáciu práva na predčasné splatenie v členských krajinách ES možno stručne zosumarizovať nasledovne:

- predčasne splatiť hypotekárny úver je možné v období, keď je úroková sadzba fixná; právo predčasného splácania musí byť zakotvené v zmluve o hypotekárnom úvere (Írsko, Belgicko, Holandsko, Portugalsko, Španielsko,..). Bežne sú stanovované limity na minimálnu sumu, ktorá má byť predčasne splatená.
- predčasné splácanie je ponechané na slobodné rozhodnutie pri uzatváraní zmluvy (tzv. “všeobecné pravidlá zmluvnej slobody”). V Nemecku a v Rakúsku je predčasné splácanie vylúčené, a to maximálne na 10 rokov.

- existencia rôznorodo štrukturovaných pokút za predčasné splácanie toto právo obmedzuje. Pokuty za predčasné splácanie sa interpretujú ako: 1) kompenzácia za straty na strane aktív, či za ušlý zisk (Holandsko, Švédsko), 2) cena, ktorá je zmluvne stanovená vo vzťahu k výške predčasného splácania (Belgicko, Francúzsko, Grécko, Nemecko, Rakúsko, Španielsko).

Aplikácia práva predčasne splatiť hypotekárny úver nie je v členských krajinách jednotná. Nejednosť je spôsobená nielen rozdielnym právnym rámcom hypotekárneho úverovania, ale aj systémom ochrany spotrebiteľa (okrem iných faktorov). Všeobecným cieľom refinancovania úverov je chrániť dlžníka proti nadmernému úrokovému riziku (produkty s fixnou sadzbou). Členské krajiny tento cieľ rešpektujú, hoci prístupy k znižovaniu tohto rizika sú rôzne.

Francúzsko

Situácia na francúzskom trhu s nehnuteľnosťami a trhu hypotekárnym je od druhej polovice 90. rokov priaznivá. Ceny a hypotekárne úrokové miery výrazne poklesli. Uvedenie tzv. „0 % úveru“ na finančný trh položili veľmi dobré základy pre zabezpečenie potrieb bývania. Na strane druhej pretrvávajú obavy domácností z preberania dlhodobého dlhu, a to najmä v dôsledku nízkeho ekonomického rastu, vysokej nezamestnanosti a neistoty z budúcnosti. Miera vlastníctva vo sfére bývania je relatívne stabilná – 54 %, pohybuje sa pod priemerom krajín ES (60 %).

Hypotekárny úverový trh v rokoch 1995-1996 vzrástol, úvery na bývanie sa zvýšili o 35% a dosiahli hodnotu 310 mld FRF (v tejto hodnote sú započítané aj úvery znovu uzavreté s tou istou, resp. inou bankou, ale za iných podmienok). Hypotekárne aktivity boli v roku 1996 pozitívne ovplyvnené prijatím týchto opatrení:

- zníženie lokálnej dane zo 7% na 5 % pri kúpe bytu, domu
- rozšírenie možností použiť úver v nadväznosti na produkty stavebného sporenia aj na ďalšiu kúpu bytov či domov (nielen prvá kúpa)
- uvoľnenie podmienok pre získanie 0 % úveru (nielen na prvú kúpu)

V roku 1997 dochádza opäť k poklesu úrokových mier, čo sa prejavilo na celkovej hodnote hypotekárnych úverov – 330 mld FRF. Pokiaľ ide o využívanie hypotekárnych produktov s fixnou alebo variabilnou úrokovou sadzbou, treba zdôrazniť, že situácia sa začala meniť v roku 1986. Do tohto obdobia fixné úrokové miery prevládali. Zaujímavým bol rok 1996, podiel hypotekárnych úverov s variabilnou úrokovou mierou (ide o úvery garantované) zaznamenal 25 %. Na voľnom trhu podiel hypoték s variabilnou mierou je cca 50 % v bankách a cca 80 % v špecializovaných úverových inštitúciách. Tento vzrast sa vysvetľuje nasledovne:

- obnovenie štandardného vzťahu medzi krátkodobými a dlhodobými úrokovými mierami, čo rezultuje do rozdielu medzi variabilnými a fixnými úrokovými mierami – cca 200 perc. bodov
- silná konkurencia medzi bankami a špecializovanými inštitúciami, ktoré sa koncentrujú na využívanie produktov s variabilnou úrokovou mierou; sú nútené získavať refinančné zdroje na peňažnom a kapitálovom trhu, zatiaľ čo banky získavajú tieto zdroje za priaznivejších podmienok (vklady). Na strane druhej špecializované inštitúcie „vlastnia“ know-how, čo im umožňuje ponúkať širokú paletu sofistikovaných a pružných hypoproductov.
- väčšina hypoték s variabilnou úrokovou mierou obsahuje ochranu proti riziku neobmedzeného rastu:
 - stanovením stropu, napr. počiatočná miera plus, mínus 2 alebo 3 body; počiatočná miera nízka a strop vysoký alebo naopak
 - indexovanie anuity v kombinácii so zmenou podmienok (časový aspekt)

Podpora štátu v oblasti financovania bývania, napriek novým podmienkam, je vo Francúzsku významná. Prejavuje sa to nielen v širokej ponuke hypotekárnych úverov so silným sociálnym charakterom, ale aj v podiele tzv. sociálneho vlastníctva na vlastníctve bytov či domov celkom (podiel cca 20%). Ako príklad uvedieme dva produkty: Épargne-logement (EL) a 0% úver.

EL je úver spojený s úsporovými schémami; úverová inštitúcia poskytuje úver v prepojení na splnenie podmienok stanovených v zmluve o sporení (je to produkt porovnateľný s naším systémom stavebného sporenia). EL a 0% úvery sú štátom dotované – úverová inštitúcia, na základe štátnej úrokovej dotácie, poskytuje úvery s nižšou úrokovou mierou, v prípade 0 % úveru ide o zvýhodnenia týkajúce sa doby splatnosti

úveru, resp. doby odkladu splátok. Účel použitia je rovnaký, a to na výstavbu alebo kúpu nových jednotiek na bývanie, na kúpu už existujúcich jednotiek a ich rekonštrukciu, na transformáciu nebytových jednotiek na bytové. Výška 0 % úveru je limitovaná. Jestvujú dva rozdielne spôsoby tohto obmedzenia:

- maximálna výška – závislá od veľkosti rodiny a lokality. Pre štvorčlennú rodinu je to 160 000 FRF v oblasti Paríža a 100 000 na ostatnom území Francúzska
- výška je limitovaná do 1/3 z celkovej vypožičanej sumy 1/5 celkových nákladov (náklady na kúpu plus náklady na rekonštrukciu)

Platí, že oprávnené osoby s nižším príjmom majú vyšší podiel dotácií. Podľa výšky príjmu existuje 7 skupín (1- 7, 1 príjem najnižší).

Za účelom stimulácie úverových inštitúcií, t. j. poskytovať úvery klientom aj s nižšími príjmami, štát vytvoril tzv. úvery pre sociálne vlastníctvo (úvery sociálne) - PAS. Veritelia poskytujú úvery s úrokovou mierou pod trhovou, nakoľko v prípade problémov sú straty kryté z garančného fondu (Guarantee Fund for Social Ownership).

II. Hypotekárne obchody a právo EÚ

Hypotekárne záložné listy

Jednou z najdôležitejších direktív európskeho práva pre záložné listy je Smernica Európskej komisie č. 85/611/EEC, v znení neskorších predpisov, o kolektívnom investovaní do cenných papierov, nazývaná tiež Investičná smernica (UCITS). Ustanovenia tejto smernice obsahujú pravidlá, limity a možnosti investovania do cenných papierov. Popri všeobecne platných zásadách sú v nej zakomponované prvky tzv. “prednostného zaobchádzania”. V podstate sa jedná o realizáciu určitých výnimiek a modifikáciu investičných limitov. V tejto súvislosti vyvstáva otázka stanovenia kritérií, rozhodujúcich pre začlenenie určitého cenného papiera do skupiny prednostného zaobchádzania, a tým aj možnosti aplikovať výnimky v stanovovaní limitov pre investovanie do cenných papierov jedného či skupiny emitentov.

Z hľadiska horeuvedeného je rozhodujúcim článok 22, ktorého ustanovenia, a to predovšetkým odseku (4) sa považujú za minimálne, zákonom definované prvky záložného listu (európsky minimálny štandard pre záložný list).

Európska hypotekárna federácia už v roku 1985 sformulovala základné požiadavky na harmonizáciu legislatívy, týkajúcej sa hypotekárnych záložných listov. Podstatné charakteristiky hypotekárnych záložných listov, ktoré by mali byť obsiahnuté v národných právnych normách, možno zhrnúť:

- . Z pohľadu ekonomického je hypotekárny záložný list (HZL) refinančný nástroj. Je to dlhopis emitovaný na báze úverov zabezpečených hypotékami (princíp krytia). Kompetentné národné orgány sú oprávnené začleniť pohľadávky zabezpečené (garantované) verejnými autoritami do skupiny hypotekárnych úverov.
- . HZL môžu byť vydávané iba úverovými inštitúciami. Iba úverové inštitúcie, ktoré poskytujú hypotekárne úvery a majú povolenie na vydávanie HZL v súlade s národnou legislatívou, sú oprávnené ponúkať tieto dlhopisy na predaj.
- . Hodnota hypotekárnych záložných listov v obehu, krytých hypotekárnymi úvermi každej úverovej inštitúcie, ako aj úrokové miery HÚ a HZL musia byť najmenej v rovnakej výške. Súčasne by mal byť realizovateľný aj princíp tzv. náhradného krytia.
- . Hypotekárne úvery, ktoré slúžia na krytie HZL, môžu byť poskytnuté iba do výšky “primeraného” podielu obozretne stanovenej hodnoty nehnuteľnosti.

- . Kompetentné národné orgány môžu ustanoviť špeciálny dohľad nad vedením hypotekárneho registra, a to napr. zavedením špeciálneho inštitútu - hypotekárneho správcu; resp. poveriť touto úlohou dohliadací orgán.
- . Veritelia - držitelia týchto dlhopisov sú v prípade bankrotu emitenta chránení. Najvhodnejším spôsobom ako dosiahnuť najvyšší stupeň ochrany, je aplikácia prednostného práva v prípade krachu dlžníka (úverovej inštitúcie).

Poznámka: Realizácia princípu prednostného práva je u špecializovaných hypotekárnych inštitúcií jednoduchšia, čo sa spája s užším vymedzením ich činností (sústreďujú sa na poskytovanie HÚ, emitovanie a predaj HZL).

Článok 22

- (1) Investičná spoločnosť môže investovať maximálne 5 % zo svojich aktív do cenných papierov vydaných jedným emitentom.
 - (2) Členské štáty môžu zvýšiť stanovený 5 % limit maximálne na 10 %. Celková hodnota cenných papierov, do ktorých investičná spoločnosť investovala viac ako 5 % zo svojich aktív, nesmie prekročiť 40 % hodnoty týchto aktív.
 - (3) Členské štáty môžu zvýšiť 5 % limit maximálne na 35 %, ak cenné papiere sú emitované alebo garantované členským štátom alebo jeho lokálnymi autoritami, ...
 - (4) Členské štáty môžu 5 % limit prekročiť maximálne na 25 % v prípade dlhopisov úverového ústavu, ktorý má sídlo v niektorom z členských štátov EÚ, na základe právnych noriem na ochranu držiteľov týchto dlhopisov podlieha osobitnému verejno-právnomu dohľadu, zdroje získané z emisií týchto dlhopisov musia byť investované do zákonom špecifikovaných aktív, ktoré počas celej doby splatnosti dlhopisov dostatočne kryjú záväzky z nich vyplývajúce, v prípade krachu emitenta sú záväzky voči investorom uspokojované prednostne.
- Ak investičná spoločnosť investuje viac ako 5 % svojich aktív do dlhopisov emitovaných jedným emitentom, celková hodnota týchto investícií nesmie prekročiť 80 % z hodnoty aktív investičnej spoločnosti.
- (5) Cenné papiere podľa (3) a (4) sa neberú do úvahy pri výpočte 40 % limitu, uvedeného v (2). Investičné limity obsiahnuté v ods. 1, 2, 3 a 4 sa nesmú kombinovať a za žiadnych okolností nesmú prekročiť 35 % celkových aktív investičnej spoločnosti.

Osobitné ustanovenia o záložných listoch sa nachádzajú aj v ďalších smerniciach EÚ. Podľa smernice o ukazovateli platobnej schopnosti pre úverové ústavy (89/647/EK) sa bankovým dlhopisom priraduje váha rizika 20 %. Zároveň je možnosť oceňovať dlhopisy uvedené v článku 22 ods. (4) smernice UCITS 10 %. Platí to síce len pre dlhopisy vydané pred 1. 1. 1998, ale nižšia riziková váha môže byť zachovaná aj po r. 1998, ak to členské krajiny uznajú za potrebné v záujme prevencie ťažkého narušenia trhov. Direktíva 92/121/EEC o veľkých úveroch v článku 4 (1) stanovuje limit úverovej angažovanosti voči jednému alebo skupine vzájomne prepojených klientov, ktorý nesmie prekročiť 25 % vlastných zdrojov úverovej inštitúcie. Pre hypotekárne banky je dôležité, že direktíva

umožňuje členským štátom úplne alebo čiastočne vylúčiť špecifické úvery (hypotekárne, komunálne úvery) a dlhopisy v zmysle článku 22 (4) Investičnej smernice, teda aj hypotekárne záložné listy, z výpočtu maximálneho limitu.

Proces liberalizácie a harmonizácie životného a neživotného poistenia má nesporne pozitívny vplyv na formovanie vzájomných vzťahov hypotekárnych úverových inštitúcií a poisťovacích spoločností. Smernice o životnom a majetkovom poistení zhodne obsahujú ustanovenia, podľa ktorých poisťovacie spoločnosti môžu do určitých dlhopisov investovať vyššie percento zo svojich aktív (vyššie investičné limity). Hypotekárne záložné listy majú totiž osobitné postavenie v článku 22 (4) týchto smerníc.¹⁰ Poisťovacie spoločnosti môžu investovať do určitých dlhopisov až 40 % zo svojich rezerv v tom prípade, ak úverová inštitúcia má sídlo v členskom štáte EÚ; držiteľia ňou vydávaných dlhopisov sú chránení; zdroje získané vydávaním dlhopisov sa môžu použiť len do zákonom určených aktív; pohľadávky z aktív počas celej doby splatnosti kryjú záväzky z dlhopisov a v prípade krachu banky sú majitelia týchto dlhopisov uspokojovaný prednostne.

V tomto kontexte treba dodať, že (verejne obchodovateľné) cenné papiere emitované alebo garantované štátom nie sú jediné cenné papiere, ktoré “ponúkajú” maximálnu bezpečnosť (výplata výnosov a splácania istiny). Do tejto skupiny môžu byť zaradené aj iné dlhopisy, ako napr. hypotekárne záložné listy.

Príklad: *Hypotekárne záložné listy vydávané dánskymi špecializovanými hypotekárnymi úverovými inštitúciami sú podľa dánskej legislatívy postavené na rovnakú úroveň ako dlhopisy emitované alebo garantované štátom. Rovnocenné postavenie hypotekárnych záložných listov a štátnych dlhopisov sa odráža v pravidlách pre investovanie (investičné limity), ako aj pri stanovovaní použitia rezerv penzijných fondov a poisťovacích spoločností. Rovnosť zaobchádzania je založená na uvedení si faktu, že inštitúcie špecializované na poskytovanie hypotekárnych úverov a vydávanie záložných listov nesú minimálne riziko spojené s ich bankrotom. Minimalizácia rizika je odvodená z prísnej legislatívy (princípy zosúladovania aktív a pasív, tvorby rezerv, ...). Dokonca aj v prípade bankrotu hypotekárnej banky sa pristupuje k splateniu dlhopisov vďaka spoločnej zodpovednosti prijímateľov hypotekárnych úverov alebo cez predaj založených nehnuteľností. Analogicky toto tvrdenie platí aj o nemeckých záložných listoch.*

¹⁰ Podrobnejšie Otmar Stöcker: Materiály EÚ pre hypotekárne úvery a záložné listy a ich transformácia do nemeckého práva. Príspevok: Asociácia nemeckých hypotekárnych bánk, Berlín 1998.

Nakoľko kritériá pre zaradenie “určitých” dlhopisov do rovnakej kategórie ako dlhopisov štátnych alebo štátom garantovaných, sú v rámci členských krajín rozdielne a môžu sa meniť v čase, pristúpilo sa k vypracovávaniu zoznamov dlhopisov, ktoré sú považované za ekvivalentné štátnym dlhopisom. Tieto zoznamy sú zasielané všetkým členským krajinám s uvedením dôvodov pre rovnaké zaobchádzanie. V prípade potreby sú možné diskusie cez príslušnú komisiu.

Ďalším príkladom pre potvrdenie bezpečnosti a likvidity záložných listov je fakt, že ich Európska centrálna banka začlenila do prvej skupiny (Tier One) cenných papierov na zabezpečenie menových operácií Eurosystemu, a to na základe splnenia viacerých kritérií (druh cenného papiera, sídlo, typ a dôveryhodnosť emitenta, vysporiadanie obchodov ...).

Hypotekárne úvery

Špeciálne ustanovenia o hypotekárnom úvere sú obsiahnuté v dvoch direktívach, a to v Direktíve z 18. decembra 1989 o platobnej schopnosti úverových inštitúcií (89/647/EEC) a v Direktíve z 21. decembra 1992 o sledovaní a kontrole veľkých úverov úverových inštitúcií (92/121/EEC).¹¹

Smernica o platobnej schopnosti upravuje minimálny pomer medzi vlastnými zdrojmi (kapitálom) banky a hodnotou rizikovo vážených aktív. Podľa článku 6 ods. 1 pís. (c) sa úvery, zabezpečené záložným právom na obytné nehnuteľnosti, ktoré poberateľ úveru sám obýva, resp. bude obývať, alebo prenajíma, bude prenajímať v budúcnosti oceňujú 50 % rizikovou váhou. Pokiaľ ide o hypotekárne podnikateľské úvery, pôvodne im bola priradená riziková váha 100 % s výnimkou Nemecka, Dánska, Grécka, po vstupe do EÚ aj Rakúska. Prechodné obdobie bolo stanovené do 1.1. 1996, pričom nižšia riziková váha - 50 % sa vzťahuje len na určité podnikateľské hypotekárne úvery. Výška úveru nesmie prekročiť 60 % obozretne stanovenej hodnoty nehnuteľnosti (kancelárske budovy, viacúčelové podnikateľské nehnuteľnosti), umiestnenej na území týchto štátov (článok 11 ods. 4).

Po intenzívnych rokovaní dosiahla Európska rada pre ekonomické a finančné otázky (Econfin) politickú dohodu o “Spoločnom stanovisku k otázke rizikového váženia podnikateľského hypotekárneho úveru”. Prechodné obdobie sa bude vzťahovať na všetky členské štáty EÚ a predĺži sa do 31. decembra 2006. Na základe tohto stanoviska by mali

¹¹ Pozri: Paolo Clarotti: The “Acquis Communautaire” in the Field of Mortgage Credit. Príspevok na medzinárodnom seminári, Bratislava 1999.

všetky členské štáty povoliť svojim úverovým ústavom oceňovať určité podnikateľské hypotekárne úvery 50 % rizikovou váhou:

- úvery sú zabezpečené záložným právom na kancelárske budovy (priestory) a mnohostranne využiteľné obchodné priestory;
- nachádzajú sa na území niektorého členského štátu, ktorý toto 50 % ocenenie povoľuje;
- platia prísne podrobné úpravy. Ak je základom trhovú hodnotu, možno úveru priradiť rizikovú váhu 50% len vtedy, keď nepresahuje 50 % trhovej hodnoty nehnuteľnosti. V tomto prípade musia trhovú hodnotu stanoviť dvaja nezávislí oceňovatelia. Základom pre stanovenie výšky úveru je nižšia trhovú hodnotu (cena) príslušnej nehnuteľnosti. V tých členských krajinách, kde právne alebo správne predpisy zakotvujú prísne kritériá pre stanovenie “záložnej” hodnoty nehnuteľnosti existujú dve možnosti pre použitie 50 % rizikovej váhy: výška úveru je 50 % z trhovej hodnoty nehnuteľnosti alebo 60 % z tzv. hypotekárnej úverovej hodnoty podľa toho, ktorá hodnota je nižšia.

Poznámka: *Právna definícia hypotekárnej úverovej hodnoty sleduje to, aby sa pri dôkladnom a transparentnom výpočte brali do úvahy len trvalé vlastnosti nehnuteľnosti.*

Direktíva o veľkej úverovej angažovanosti (92/121/EEC) umožňuje členským krajinám EÚ niektoré úvery celkom alebo čiastočne vyňať z aplikácie ustanovenia, podľa ktorého banka nemôže jednému alebo skupine prepojených klientov poskytnúť úver presahujúci 25 % jej vlastných zdrojov (článok 4 ods. 1.). Pre hypotekárne úvery na bývanie platí článok 4 ods. 7. písm. (p); pri úveroch na bývanie sa pri kalkuláciách uvažuje s 50 % limitom z hodnoty založenej nehnuteľnosti (nehnutelnosť je určená pre zabezpečenie bývania).

Predpisy EÚ pre hypotekárne úvery a záložné listy

Predpisy Európskej únie o úverových inštitúciách a bankovom dohlade obsahujú celý rad osobitných ustanovení o hypotekárnych úveroch (2 smernice) a záložných listoch (7 smerníc).

I. Hypotekárne úvery

- 1. Direktíva Rady ES z 18. decembra 1989 o ukazovateli platobnej schopnosti úverových inštitúcií č. 89/647/EHS.*
- 2. Smernica Rady z 21. decembra 1992 o sledovaní a kontrole veľkej úverovej angažovanosti úverovových inštitúcií č. 92/121/EHS.*

II. Záložné listy

- 1. Smernica Rady ES z 20. decembra 1985 o koordinácii zákonov, nariadení a správnych predpisov vzťahujúcich sa k podnikom kolektívnych investícií v obchodovateľných cenných papieroch (PKI-OCP) č. 85/611/EHS*
- 2. Smernica Rady ES z 10. mája 1993 o investičných službách v oblasti cenných papierov č. 93/22/EHS*
- 3. Smernica Rady ES z 15. marca 1993 o kapitálovej primeranosti podnikov a úverových inštitúcií obchodujúcich s cennými papiermi č. 93/6/EHS*
- 4. Smernica Rady ES z 10. 11. 1992 o koordinácii právnych a správnych predpisov č. 92/49/EHS, týkajúcich sa priameho poistenia (životné poistenie), ako aj o zmene smerníc 79/267/EHS a 90/619/ EHS (3. smernica o životnom poistení)*
- 5. Smernica Rady ES z 18. júna 1992 o koordinácii právnych a správnych predpisov č. 92/49/EHS, týkajúcich sa priameho poistenia (s výnimkou životného poistenia), ako aj o zmene smerníc 73/239/EHS a 88/357/EHS*
- 6. Smernica Rady ES z 18. decembra 1989 o ukazovateli platobnej schopnosti úverových inštitúcií č. 89/647/EHS*
- 7. Smernica Rady z 21. decembra 1992 o sledovaní a kontrole veľkej úverovej angažovanosti úverovových inštitúcií č. 92/121/EHS*

III. Hypotekárne systémy vo vybraných krajinách

Hypotekárne obchody v Nemecku

Záložné listy sú cenné papiere s pevným výnosom kryté skupinami prvotriednych aktív. V Nemecku jestvujú dva druhy týchto dlhopisov, a to verejné záložné listy (kryté úvermi verejného sektora) a hypotekárne záložné listy (kryté hypotekárnymi úvermi). Príslušné aktíva zostávajú v bilancii emitentov, ktorí sú zodpovední za ich riadnu obsluhu. Bezpečnosť, likvidita, výnosnosť sú tie atribúty, s ktorými sa najčastejšie operuje pri zdôvodňovaní ich atraktivity. V tejto súvislosti uvedieme rozhodujúce faktory, ktoré ovplyvňujú horeuvedené vlastnosti:

1. Nadpriemerná úverová kvalita (resp. kvalita krycích aktív, t.j. hypotekárnych a komunálnych úverov) - prísna legislatíva a regulatívy vytvárajú predpoklady pre bezpečný dlžobný nástroj.¹² Základné princípy, vrátane pravidiel bezpečného realizovania hypoobchodov sú obsiahnuté v špeciálnom zákone (Zákon o nemeckých hypotekárnych bankách). Emitovať hypotekárne a verejné záložné listy môžu iba tie úverové inštitúcie, ktoré obdržia licenciu na výkon hypotekárneho bankovníctva. Názov "záložný list" je chránený zákonom.
2. Register krytia - povinnosť viesť tento register zvyšuje bezpečnosť záložných listov. Každá emisia musí korelovať so skupinou refinancovaných hypotekárnych úverov, najmä čo sa týka nominálnej hodnoty, podmienok a doby splatnosti, úrokovej miery a meny. Nezávislý hypotekárny správca (kontrolór) pravidelne monitoruje register, sleduje dodržiavanie zákonných limitov. Od 1. apríla 1998 register krytia nie je zahrnutý do procesu bankrotu bánk (aktíva slúžiace na krytie záložných listov sú oddelené od ostatných aktív). Znamená to, že aj v prípade bankrotu nebude jestvovať žiadne riziko predčasného splatenia. Majitelia záložných listov majú prednostné právo pri uspokojovaní svojich pohľadávok. Ak hodnota "krycích" aktív (kolaterálov) nie je dostatočná na uspokojenie nárokov všetkých držiteľov záložných listov, banka je povinná uspokojiť svoje záväzky voči investorom zo svojho vlastného kapitálu. Dlžník nemá právo na predčasné splatenie úveru (riziko predčasného splatenia záložného listu opäť žiadne), čo prispieva k ďalšiemu zosúladiťovaniu štruktúry aktív a pasív bankového subjektu.
3. Princíp krytia - minimálne 100% (pozri tab.č. 6).

¹² Treba zdôrazniť fakt, že počas svojej vyše 200-ročnej existencie žiadna emisia záložných listov "neskrachovala".

4. Hodnota záložných listov v obehu nesmie prekročiť 60 násobok akciového kapitálu (pre univerzálne banky s povolením emitovať tieto dlhopisy je limit stanovený na 48 násobok).¹³
5. Obozretné (konzervatívne) oceňovanie nehnuteľností(kolaterálu).
6. Pomer úveru k hodnote nehnuteľností je ohraničený zhora - maximálne 60 %. Hypotekárne úvery poskytnuté nad tento limit nevchádzajú do tzv. krycieho bloku a sú považované za úvery menej kvalitné (hypotéka druhej kvality).
7. Špeciálny bankový dohľad.
8. Záložné listy sa využívajú ako kolaterál v prípade vypožičiavania si od nemeckej centrálnej banky (začlenené do tzv. lombardovateľných cenných papierov); sú pokladané za bezpečný spôsob umiestňovania voľných finančných zdrojov poisťovacích spoločností a investičných fondov.

Trh so záložnými listami

Význam trhu s nemeckými záložnými listami je nepopierateľný, ich podiel na domácom trhu dlhopisov je najvyšší, v rámci európskeho regiónu je druhým najväčším, hodnota záložných listov v obehu sa neustále zvyšuje.

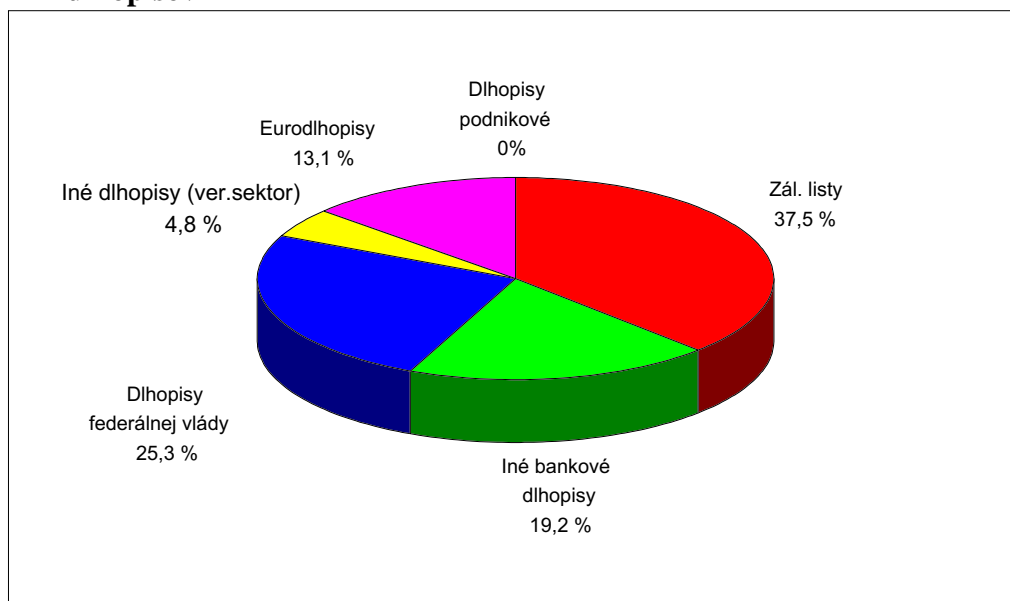
Trh dlhopisov

Tab.č.1

Druh dlhopisu	Hodnota v DM, mld	%
Zál. listy	1 773	37,5
Iné bankové dlhopisy	905	19,2
Dlhopisy federálnej vlády	1 195	25,3
Iné dlhopisy (ver.sektor)	226	4,8
Dlhopisy podnikové	7	
Eurodlhop.	617	13,1

¹³ Bezpečnosť hypotekárnych produktov ovplyvňuje aj situácia na trhu nehnuteľností - na nemeckom trhu nie je zaznamenaný prudký pokles cien, čo sa často pripisuje konzervatívne postojú vlastníkovi domov či bytov.

Trh dlhopisov



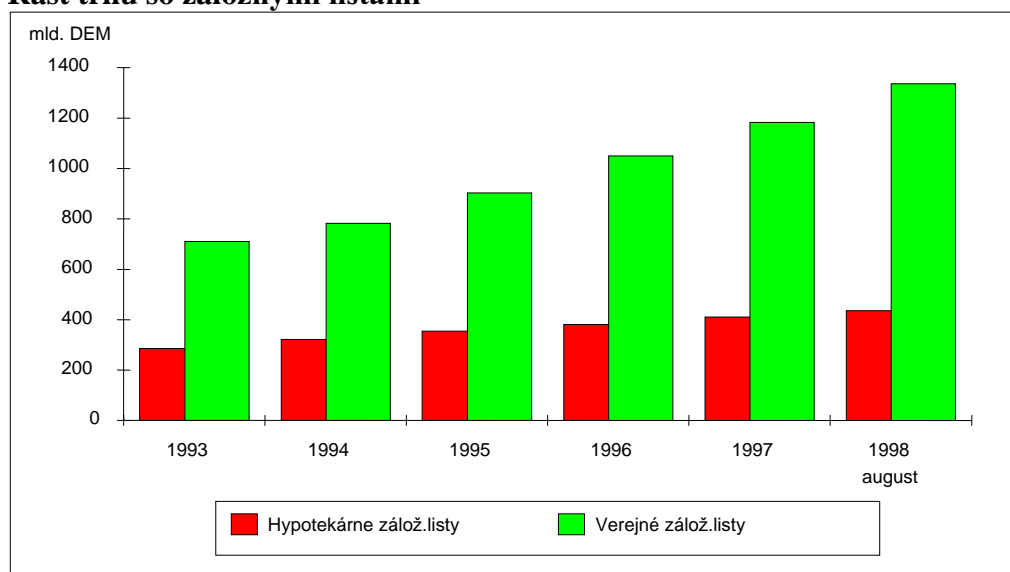
Tab. č. 2

Rast trhu so záložnými listami

Obdobie	Hypotekárne zálož.listy (mld DEM)	Verejné zálož.listy (mld DEM)
1993	286	710
1994	322	782
1995	354	903
1996	381	1050
1997	410	1183
1998	443	1380

Zdroj: Asociácia nemeckých hypotekárnych bánk, Bonn, 1998;

Rast trhu so záložnými listami



Uvedenie nových produktov - tzv. "Jumbos" a "Globals" prispelo k ďalšiemu zvýšeniu likvidity záložných listov, k vzrastu záujmu zahraničných investorov o ich kúpu.

Tab. č. 3

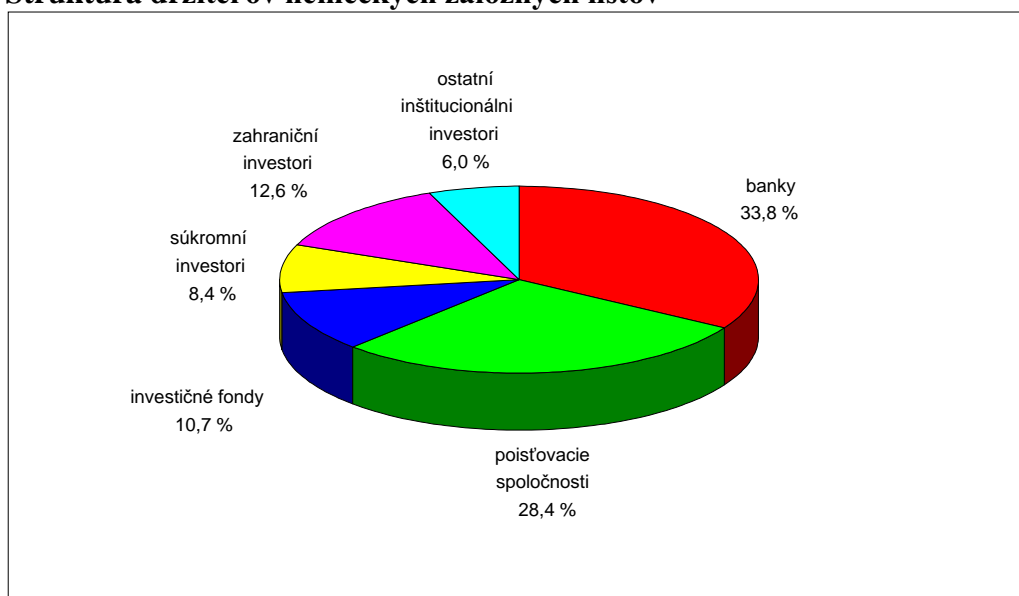
Štruktúra držiteľov nemeckých záložných listov

Držitelia nemeckých záložných listov	% z celkovej hodnoty záložných listov
banky	33,8
poisťovacie spoločnosti	28,4
investičné fondy	10,7
ostatní inštitucionálni investori	6,0
súkromní investori	8,4
zahraniční investori	12,6

Zdroj: F. Munsberg, Budapešť, november 1998. Údaje k 31. decembru 1997.

Poznámka. Očakáva sa vzrast podielu zahraničných investorov na "Jumbo" trhu - cca na 25%.

Štruktúra držiteľov nemeckých záložných listov



Základné rozdiely medzi tzv. tradičnými záložnými listami a tzv. "Jumbos" záložnými listami možno zhrnúť nasledovne:

Tab. č. 4

Znaky záložných listov	Tradičné	Jumbo
Priem. hodnota emisie	100-300 mil DEM	najmenej 1 mld DEM
Rozpätie (bid-offer)	nedefinované	od doby splatnosti
		8 a viac r.: max. 10 Pf
		6-8 r. : max. 8 Pf
		3-6 r. : max. 6 Pf
		0-3 r. : max. 5 Pf
Doba splatnosti	1-15 rokov	1-15 rokov ¹⁴

Poznámka. Tzv. globálne záložné listy ("Globals") sú v podstate "Jumbos" emitované na vybraných medzinárodných finančných trhoch (prvé štyri emisie na trhu USA; ďalšie emisie kótované napr. na

¹⁴ Očakáva sa zvýšenie na 20-30 rokov.

singapurskej burze; denominované okrem domácej meny aj v cudzích - napr. vo fr. frankoch, librách sterlingov). Počnúc januárom 1999 je plánovaná redenominácia "Jumbos" na euro.

K vzrastu záujmu o kúpu záložných listov prispieva v nemalej miere kvalitný súbor informácií takého charakteru ako napr. celková hodnota a štruktúra krycích aktív, hodnota riadneho a náhradného krytia, typ nehnuteľností a ich regionálne rozdelenie, výška hypotekárnych úverov, časová štruktúra, počet vydražení... .

Tab. č. 5

Celková štruktúra krycieho bloku:

Riadne krytie	Hodnota v DM	% z HZL v obehu
hypoúvery	6 804 806 037	99,27
Náhradné krytie		
Hotovosť	0	0,00
Pohľadávky v bankách	50 235 650	0,73
Cenné papiere	200 125 000	2,92
Celkové krytie	7 055 166 687	102,92
HZL v obehu	6 855 000 000	100,00
Prekročenie krytia	200 166 687	2,92

Zdroj: F. Munsberg: *Bezpečnosť a likvidita nemeckých záložných listov*, Budapešť, november 1998.

Z celkovej hodnoty hypotekárnych úverov cca 51% smerovalo do oblasti podnikateľskej (kancelárske budovy, maloobchodná i veľkoobchodná sieť - drobné prevádzky, sklady..., hotely, iné) a zvyšok na bývanie (rodinné domy 22,9 %; viacrodinné domy -14,7 %; nájomné domy, byty-9,7 %). Takmer 85 % hypotekárnych úverov je umiestnených na domácom trhu (napr. Hesensko-34,4 %; Sev. Westfálsko-28,9%, Bavorsko-9,4 %; Dolné Sasko-6,4 %; Sasko-5,7 %), zvyšok na trhu zahraničnom (Veľká Británia-9,7 %; Francúzsko-3,4 %; Španielsko-3 %).

Tab.č. 6

Rozdelenie hypotekárnych úverov podľa výšky

	Počet	Hodnota v DM	%
do 0,25 mil DM	3 845	609 263 320	9
od 0,25-0,5 mil DM	3 125	1 181 596 875	17,4
od 0,5 - 1,0 mil DM	1 204	907 399 416	13,3
od 1,0 - 2,0 mil DM	845	1 323 466 885	19,4
od 2,0 - 5,0 mil DM	688	2 627 251 466	38,6
nad 5,0 mil DM	25	155 828 075	2,3
Celkom	9 732	6 804 806 037	100,0

Z celkového hypotekárneho úverového portfólia len veľmi nízke percento predstavujú úvery, pri ktorých sú zaznamenané oneskorenia so splátkami. (Pozri tab.č.7) Hypotekárne banky podrobne sledujú časovú štruktúru takýchto hypotekárnych úverov, pričom príčiny

oneskoreného zaplataenia, resp. nezaplataenia sú rôzne. Najkrajnejším riešením je realizácia záložného práva k nehnuteľnosti, jej predaj formou dražby (dobrovoľný aj nedobrovoľný).¹⁵

Tab. č. 7

Prehľad hypoúverov v omeškanií

	Počet HÚ	Hodnota v DM
Omeškание		
menej ako 2 týždne	21	11 925 795
2 - 4 týždne	54	47 443 806
1 - 2 mesiace	48	21 819 264
2 - 3 mesiace	32	15 664 640
nad 3 mesiace	30	19 763 340
Dražby	48	73 114 560
Celkom	233	189 731 405
% z celk. portfólia	2,4	2,8

Zdroj: F. Munsberg, *Budapešť november 1998*

V súvislosti s uvedením Euro sa očakáva rozšírenie kapitálového trhu, zvýšenie jeho transparentnosti, čo umožní investorom efektívnejšie porovnávať produkty, odstraňovať prekážky regulačného charakteru vzťahujúce sa k oceneniu trhu a zdaňovaniu.

Trh s dlhopismi je významným segmentom najmä pre získavanie finančných zdrojov hypotekárnych úverových subjektov. Euro, podľa viacerých expertov, bude mať väčší vplyv na špecializované hypotekárne banky, ktoré refinancujú hypotekárne úvery úplne alebo prevažne emitovaním hypotekárnych záložných listov (Nemecko, Dánsko, Švédsko). Hypotekárne záložné listy sú najväčšou kategóriou cenných papierov po vládných. Ich podiel na refinancovaní hypotekárnych úverov v Európe sa odhaduje na 19 %.

V tomto smere zvlášť nemecké hypotekárne banky vyvinuli enormné úsilie na zvýšenie likvidity trhu, a to vzrastom objemu emisií nielen prostredníctvom uvedenia nových produktov na trh ("Jumbos" a "Globals"), ale aj snahou emisie štandardizovať. Hypotekárne banky "vytvorili" špeciálne indexy pre nemecký trh so záložnými listami - cenový index PEX a výnosový index PEXP, ktoré umožňujú investorom získavať cenové informácie o hlavných emisiách na dennej báze. Tieto fakty nie sú vôbec prekvapujúce, nakoľko Nemecko má najväčší trh so záložnými listami v Európe (46 %), nasleduje Dánsko (24 %) a Švédsko (12 %); zvyšok pripadá na Taliansko, Francúzsko a Rakúsko.

¹⁵ Nakoľko v Nemecku jestvujú jasné "pravidlá hry", t.j. účastníci vzťahu hypotekárny dlžník- hypotekárna banka - majitelia záložných listov sú oboznámení so svojimi zákonnými a zmluvnými právami a povinnosťami, realizácia záložného práva nepredstavuje neprekonateľný problém. Porušovanie záväzkov v hypotekárnych obchodoch možno kvalifikovať skôr ako výnimočné, čo sa odráža napr. v nízkom podieli hodnoty dražieb na hypotekárnom úverovom portfóliu - cca 1%.

Hypotekárne obchody v Dánsku

Financovanie nehnuteľností a dlhodobých investičných aktivít je realizované najmä prostredníctvom hypoték. Dánsky hypotekárny úverový trh možno definovať nasledovne:

- úver je dlhodobý, zabezpečený nehnuteľnosťou
- úvery sú poskytované v súlade so špecifickým zákonom (zákon o hypotekárnom úvere)
- úvery sú financované emisiami a predajom špeciálnych dlhopisov - hypotekárnych záložných listov, ktoré sú nielen účinným refinančným, ale aj atraktívnym investičným nástrojom
- vysoká úroveň ochrany držiteľov dlhopisov.¹⁶

V súčasnosti na bankovom trhu pôsobí desať hypotekárnych bánk, ktoré zabezpečujú financovanie bývania, vrátane nájomného bývania, podnikateľských aktivít, financovanie poľnohospodárstva, lesného hospodárstva, obchodných a priemyselných investícií.

Tab. č. 8

Hypotekárne obchody podľa kategórií nehnuteľností, v mld DKK

Nehuteľnosť	1997			1998		
	HÚ	ČÚ	HZL	HÚ	ČÚ	HZL
1. Bývanie						
a) dotovaná výstavba	7,0	0,7	146,5	9,4	2,1	149,9
b) súkromný náj. sektor	14,9	4,4	54,6	22,6	5,3	59,8
c) byty, rod. domy	145,7	42,4	519,4	220,4	47,5	570,9
2. Pod. aktivity						
a) poľnohosp.	30,0	3,7	117,2	47,3	6,3	123,5
b) priemysel a obchod	13,2	0,5	35,7	15,9	-0,2	35,0
c) kanc. budovy a podnik. nehnut.	25,0	0,9	69,9	36,8	2,5	72,5
3. Iné nehnuteľnosti	4,0	0,8	15,3	6,7	1,4	16,8
Celkom	239,8	53,4	958,8	359,0	65,0	1028,4

Zdroj: Asociácia dánskych hypotekárnych bánk, 1999

Maximálny úverový limit je stanovený podľa kategórií nehnuteľností a pohybuje sa v rozpätí od 40 % (nerozvinuté oblasti) do 80 % (domy, byty obývané vlastníckmi, súkromné nájomné domy, družstevné byty); limit 60 % sa bežne uplatňuje pri nehnuteľnostiach určených pre podnikateľské účely s výnimkou poľnohospodárskeho majetku - 70 %.

¹⁶ Počas 200-ročnej histórie hypotekárneho úveru žiadny držiteľ hypotekárnych záložných listov neutrpel stratu v súvislosti s krachom hypotekárnej banky

Tab. č. 9

Hypotekárne obchody podľa účelu v %

Účel financovania	1997			1998		
	HÚ	ČÚ	HZL	HÚ	ČÚ	HZL
1. Bývanie	69,8	89,0	75,1	70,3	84,5	75,9
2. Pod. aktivity	28,4	9,6	23,2	27,9	13,2	22,5
3. Iné	1,8	1,4	1,7	1,8	2,3	1,6
Celkom	100	100	100	100	100	100

Z celkového portfólia najviac úverov smeruje do financovania bývania, z toho najmä do nákupu vlastného bytu, rodinného domu. Čo sa týka financovania štátom dotovanej bytovej výstavby - verejný neziskový sektor, špeciálne pravidlá na ročnej báze určuje Ministerstvo výstavby a bývania (možnosť pružne a rýchlo reagovať na zmenu situácie na trhu). Maximálna doba splatnosti hypotekárnych úverov je 30 rokov (35 rokov pre verejný sektor).

Hypotekárne záložné listy

Zdroje na financovanie hypotekárnych úverov sú získavané priebežnými emisiami záložných listov. Banka poskytne hypotekárny úver s daným splátkovým profilom a dobou splatnosti a súčasne emituje ekvivalentný počet dlhopisov s rovnakým splátkovým profilom a dobou splatnosti. Úvery s variabilnou úrokovou mierou sú bežne financované dlhopismi s kratšou dobou splatnosti. Vydávanie záložných listov vychádza z tzv. globálneho bilančného princípu t. j. celkové splátky úverov = celkové výplaty dlhopisov. Tento princíp je zakotvený v zákone o hypotekárnom úvere, je aspektom ochrany banky pred úrokovým rizikom. Riziko hypotekárnej banky je tak obmedzené na aktuálne úverové riziko dlžníka (úroveň plnenia záväzkov zo strany dlžníka).

Vysoký stupeň bezpečnosti dánskych záložných dlhopisov je charakterizovaný nasledovne:

- sú kryté úvermi, ktorých splácanie je zabezpečené záložným právom k nehnuteľnosti
- hypotekárne banky musia dodržiavať všeobecný bilančný princíp, ktorého realizácia chráni banky pred úrokovým rizikom
- hypotekárne banky majú stanovenú kapitálovú primeranosť v rovnakej výške ako komerčné banky, t. j. minimálne 8%
- výška úveru k hodnote nehnuteľnosti je zákonne stanovená, a to podľa kategórie nehnuteľností
- hypotekárne banky podliehajú prísnemu dohľadu
- preferenčné právo držiteľov hypotekárnych záložných listov
- hypotekárne dlhopisy majú vysoký rating (AA2 a AA3 stanovený ratingovou agentúrou Moody's) a sú považované za veľmi bezpečnú investíciu

Hypotekárne záložné listy majú špecifické právne výhody, vyplývajúce z regulačných opatrení EÚ. Dánski experti vyzdvihujú fakt, že poisťovacie spoločnosti môžu až 40 % svojich aktív umiestniť do dlhopisov emitovaných jednou hypotekárnou bankou a že sú zaradené do skupiny cenných papierov najvyššej kvality (Tier 1) v operáciách s Európskou centrálnou bankou.

Tab. č. 10

Umiestnenie hypotekárnych dlhopisov v obehu, koniec r. 1998

Poradie	Investori	%
1.	Poisťovne a dôchod. fondy	35
2.	Finančné inštitúcie	25
3.	Verejný sektor	13
4.	Domácnosti	9
5.	Zahraniční investori	8
6.	Iné sektory	8

Údaje potvrdzujú, že najväčšími nákupcami hypotekárnych dlhopisov sú inštitucionálni investori - najmä poisťovacie spoločnosti a dôchodkové fondy, títo preferujú dlhodobé investície, ktoré sú v súlade s ich dlhodobými záväzkami.

Dánsky trh s dlhopismi sa zaraďuje medzi najväčšie, celková hodnota dlhopisov v obehu dosiahla ku koncu roka 1998 1 875 mld DKK, resp. 252 mld EÚR, z toho hypotekárne záložné listy cca 60 %. Pre porovnanie uvádzame hodnotu hypotekárnych záložných listov v obehu vo vybraných krajinách.

Tab. č. 11

Hypotekárne záložné listy v obehu, v mil ECU/EÚR

Krajina				% HDP
	1996	1997	1998	1998
Dánsko	127 385	135 118	147 407	94
Nemecko	154 218	166 232	180 793	9
Švédsko	76 380	67 415	70 596	36
Francúzsko	50 526	44 009	41 466	3
Španielsko	6 804	6 867	7 741	2
Rakúsko	4 820	4 887	4 903	3
Holandsko	2 069	1 631	1 552	0

Zdroj: Európska hypotekárna federácia a OECD.

Dánsky dlhopisový trh má tieto základné črty:

- **je likvidný;** v roku 1998 bolo na kodanskej burze kótovaných približne 2 500 sérií dlhopisov, z toho hypotekárnych 2 000. Celkový obrat na trhu bol v roku 1998 1096 mld EUR, čomu zodpovedá priemerný denný obrat 4,4 mld EUR. Obrat sa koncentruje najmä na malý počet veľkých sérií; z celkovej hodnoty hypotekárnych záložných listov v obehu viac ako 25 % pripadlo na 10 najväčších sérií. Základnými hypotekárnymi dlhopismi boli dlhopisy s nominálnou úrokovou mierou 6 % a 7 % splatné v roku 2029.¹⁷
- **efektívny a transparentný,** tieto charakteristiky zaisťuje kvalitný systém rozsiahlych informácií pre všetkých účastníkov trhu (ceny na dennej báze, výnos pred a po zdanení, hodnota dlhopisov v obehu, priemerné úroky; údaje o hypotekárnych úveroch- krycom bloku, o štruktúre skupín dlžníkov, splátkové kalendáre,..).

¹⁷ Väčšina dánskych hypotekárnych záložných listov je emitovaná s fixnou úrokovou mierou, s dobou splatnosti 20 alebo 30 rokov.

Záver

Hypotekárne úverovanie v západoeurópskych krajinách predstavuje rýchlo sa rozvíjajúce odvetvie bankových úverových aktivít. Hodnota poskytnutých hypotekárnych úverov sa v období 1988 - 1999 viac ako zdvojnásobila a dosiahla výšku cca 500 mld. EUR. Ku krajinám s najväčším trhom patria Nemecko, Veľká Británia, Francúzsko a Holandsko. V sledovanom období najväčší rast zaznamenali Portugalsko, Španielsko, Írsko a Holandsko. Expanzia hypotekárneho úverového trhu je výsledkom pôsobenia viacerých faktorov, a to najmä deregulácie finančného sektora a historicky nízkych úrokových mier (zavedenie jednotnej meny). Priaznivé ekonomické podmienky smerujú k zvýšeniu dostupnosti hypotekárnych úverov, k uspokojovaniu vysokého dopytu po bývaní. Napriek tejto expanzii význam hypotekárneho úverovania v európskych krajinách značne variuje. Podiel hypotekárneho dlhu na HDP sa pohybuje v rozpätí 5 až 61 %, priemer za krajiny EÚ ku koncu roka 1999 dosiahol 40 %.

Hypotekárny úverový trh a trh s nehnuteľnosťami sú zasadené do národných právnych rámcov. Jestvujúce rozdiely v zdaňovaní, v pravidlách stimulovania a ochrany spotrebiteľov, fakt, že hypoúverovanie sa vždy považovalo za "národnú" bankovú činnosť s rôznymi spôsobmi poskytovania hypotekárnych úverov, možno naďalej považovať za prekážky vytvorenia jednotného európskeho hypotekárneho trhu. Ich postupné odstraňovanie si však vyžiada dlhodobejšie časové obdobie.

Vklady vo všeobecnosti, z toho zvlášť obyvateľstva, sú v súčasnosti najbežnejším spôsobom refinancovania hypotekárnych úverov. V podmienkach nízkych úrokových mier sa očakáva, že aj tento refinančný nástroj bude čeliť zvýšenej konkurencii. Proces konvergencie a znižovania hypotekárnych úrokových mier v EÚ 11 pokračuje. Možno konštatovať, že v súčasnosti (r. 1999) je ich výška na historicky najnižšej úrovni. Medzi krajiny so značným poklesom sú začlenené Portugalsko (IQ 97 - 10,4 %; IIIQ 99 - pod 5 %), Španielsko (IQ 97 - cca 6 %; IVQ 99 - cca 4,2 %) a Írsko (IQ 97 - cca 7 %; IVQ 99 - cca 4,5 %). Zavedenie jednotnej meny sa považuje za rozhodujúci moment ďalšieho rozvoja hypotekárneho úverovania. Vytvorenie podmienok pre jednotný, relatívne stabilný kapitálový trh otvára priestor pre aktívnejšie refinancovanie hypoúverov cez špeciálne hypotekárne nástroje - záložné listy, resp. cenné papiere kryté hypotékami. Integrácia národných kapitálových trhov do jednotného trhu umožní podstatne znižovať náklady a rozvíjať nové techniky úverovania (sekuritizácia hypotekárnych úverov).

Napriek “pomalému” tempu zjednocovania legislatívnych rámcov jestvujú optimistické názory na vznik jednotného hypotekárneho trhu, podmienené okrem zavedenia jednotnej meny, zmenami v technológiách - napr. využívanie internetu v hypotekárnych obchodoch a rozvojom cezhraničných aktivít najmä v oblasti podnikateľských hypotekárnych úverov.

PRÍLOHY

Základné štatistické informácie

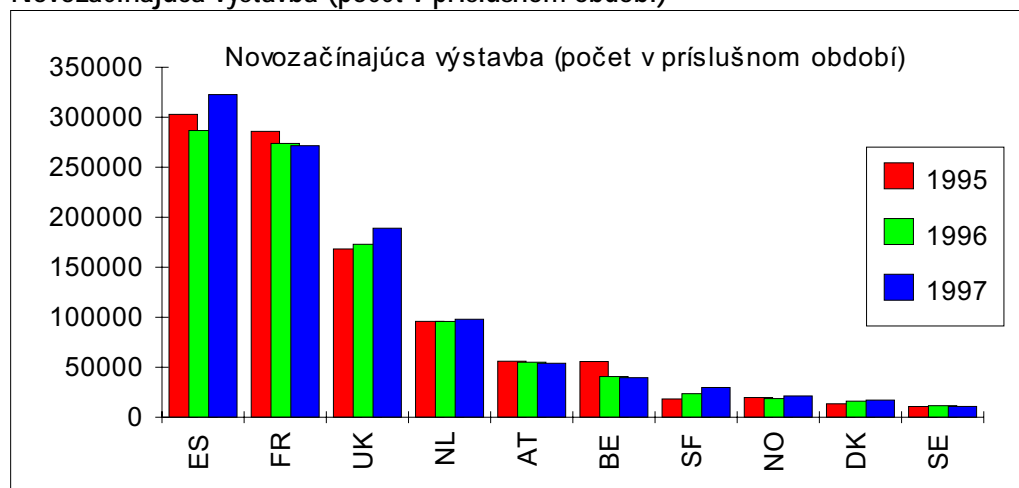
Pri posudzovaní úrovne investícií do nehnuteľností v jednotlivých členských krajinách Európskej únie (EÚ) prostredníctvom hypotekárneho úveru dôležitú úlohu zohrávajú informácie o trhoch s nehnuteľnosťami.

1. Trhy s nehnuteľnosťami

- **новозаінајуа вјстава (поет в пріслушном обдобі):**

Krajina	1995	1996	1997
BE	55 800	40 700	39 600
DK	13 500	16 100	17 200
ES	302 900	286 800	322 700
FR	285 900	273 800	271 600
NL	95 900	95 800	98 000
AT	56 000	55 000	54 000
SF	18 300	23 600	29 800
SE	10 700	11 500	10 800
UK	168 300	173 000	189 100
NO	19 700	18 700	21 300

Новозаінајуа вјстава (поет в пріслушном обдобі)



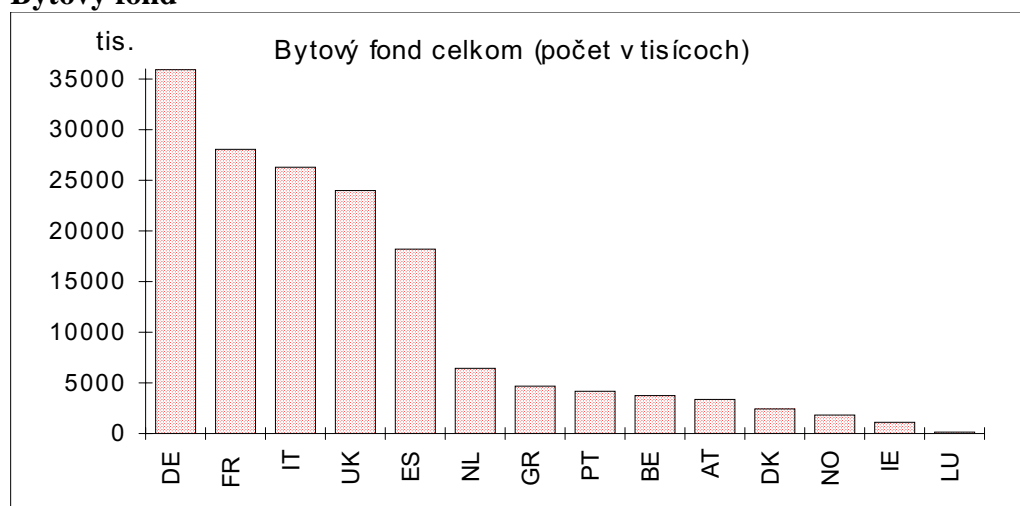
- počet dokončených bytov a domov:

Krajina	1995	1996	1997
DE	603 000	560 600	570 600
ES	242 100	253 400	272 400
IE	30 600	33 700	38 800
NL	93 800	88 900	92 300
AT	53 400	54 000	53 000
PT	65 300	65 600	72 000
SF	25 000	20 800	26 200
SE	12 000	11 000	11 000
UK	190 500	179 100	177 700
NO	18 800	17 400	18 400
DK	13 500	13 700	16 400

- bytový fond celkom (počet)

Krajina	Počet v tis.	Krajina	Počet v tis.
BE	3 748	IT	26 300
DK	2 429	LU	145
DE	35 924	NL	6 441
GR	4 690	AT	3 370
ES	18 210	PT	4 181
FR	28 057	UK	23 998
IE	1 115	NO	1 830

Bytový fond



- trendy vo vývoji cien bytov

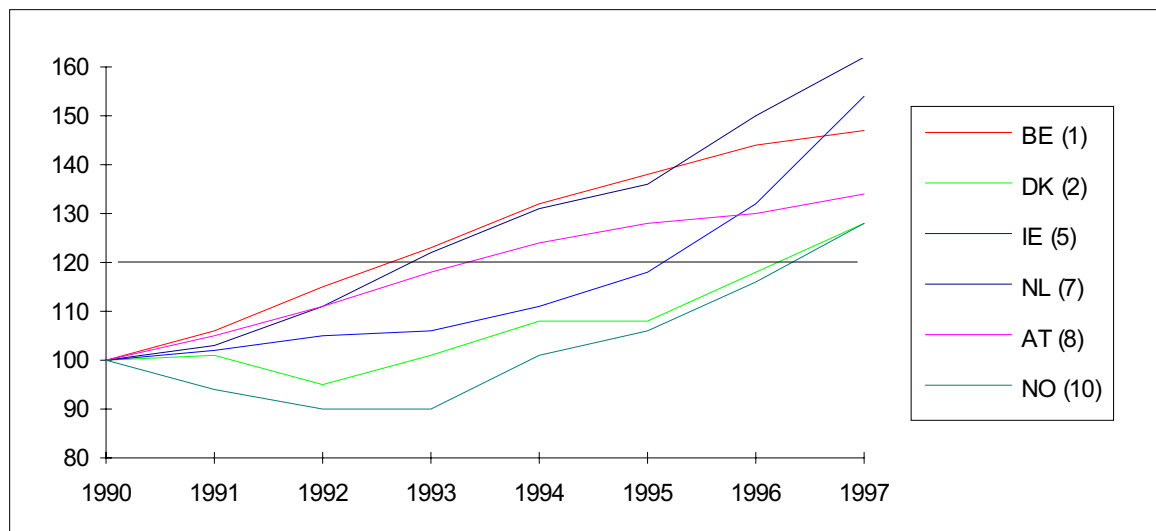
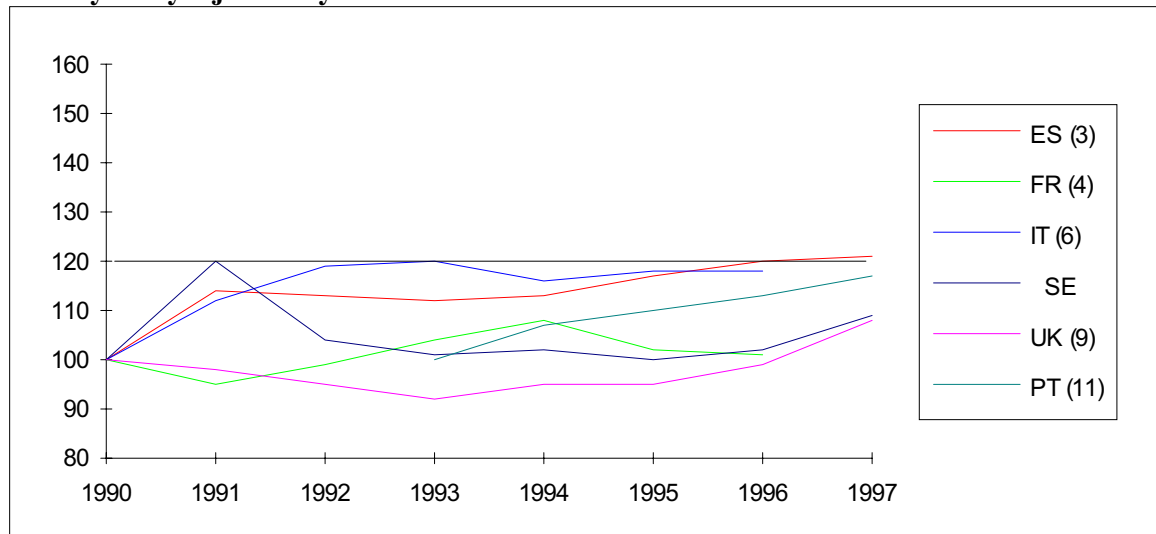
Nominál = Index 1990 = 100

Krajina	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
BE (1)	106	115	123	132	138	144	147
DK (2)	101	95	101	108	108	118	128
ES (3)	114	113	112	113	117	120	121
FR (4)	95	99	104	108	102	101	
IE (5)	102	105	106	111	118	132	154
IT (6)	112	119	120	116	118	118	
NL (7)	103	111	122	131	136	150	162
AT (8)	105	111	118	124	128	130	134
SE	120	104	101	102	100	102	109
UK (9)	98	95	92	95	95	99	108
NO (10)	94	90	90	101	106	116	128
PT (11)			100	107	110	113	117

Vysvetlivky: (1) - priem. predajné ceny existujúcich obydlí (bytov, domov menších a stredne veľkých), 1997- prvý polrok; (2) - ceny existujúcich obydlí obývaných vlastníkami, 1997 - odhad; (3) - cenový index existujúcich obydlí; (4) - údaje sa vzťahujú k existujúcim obydliam získavaných jednotlivcami cez úvery; (5) - priem. ceny nových obydlí, na ktorých nadobudnutie boli odsúhlasené hypoúvery; (6) - priem. ceny nových a existujúcich obydlí vo veľkých tal. mestách; (7) - cenový index existujúcich obydlí; (8) - predajné ceny obydlí ponúkané na vied. burze s nehnuteľnosťami; (9) - zmiešaný cenový index pre všetky druhy nehnuteľností určených na bývanie; (10) - priem. cenový index existujúcich obydlí; (11) - priem. predajné ceny všetkých obydlí, index 1993 = 100.

Poznámka. Pojem obydlie používame pre označenie nehnuteľností určených na bývanie, t. j. bytov, bytových a rodinných domov. Ako vyplýva z vysvetliviek jestvujú určité diferencie v konštrukcii cenových indexov; v tejto fáze nám ide skôr o ten moment, že takáto databáza nás jestvuje. V SR sú informácie o cenách nehnuteľností veľmi sporadické. "Volanie" po tzv. cenovej mape je nanajvyšš aktuálne a mimoriadne dôležité (pre finančné authority, banky, kupujúcich-predávajúcich atď.).

Trendy vo vývoji cien bytov



Vývoj cien nehnuteľností určených na bývanie vo Veľkej Británii

Druh	pred 1919 v GBP	1919-45 v GBP	1946-60 v GBP	po 1960 v GBP	nové v GBP	všetky v GBP
terasovité domy	84 870	75 017	60 321	72 706	103 835	80 011
dvojdomy	126 750	88 939	73 176	70 508	76 358	83 949
domy samostat.	207 189	193 482	185 781	130 614	134 646	146 419
bungalovy	72 078	110 690	102 294	85 423	90 107	92 213
byty a maisonety	124 506	88 109	67 298	72 400	114 584	98 145
všetky	111 757	98 549	85 942	90 694	116 707	100 061

Cenové údaje v tabuľke sú vypočítané na základe aritmetického priemeru tých cien nehnuteľností, na ktorých nákup bol poskytnutý hypotekárny úver.

Vybrané ukazovatele podľa druhov nehnuteľností, Index 1983=100

	index	ročná zmena v %	štand. priemer. cena	priem. úver v GBP	priem. príjem v GBP	úver/príjem	cena/príjem
Prvá kúpa	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1998	234,8	4,8	52 132	47 988	17 145	2,92	3,44
1999	250,8	6,8	55 668	54 590	18 983	2,97	3,52
Všetci kupujúci							
1998	233,7	5,4	72 196	-	22 288r		3,24r
1999	250,5	7,2	77 405	-			
Všetci kupujúci bez pvej kúpy							
1998	232,5	6,1	84 195	61 656	23 264	2,83	4,39
1999	249,5	7,3	90 367	70 759	25 542	2,93	4,58

Zdroj: Halifax, plc, Veľká Británia

Vysvetlivky. (1) - štandardizovaný cenový index je sezónne upravovaný. Sezónne upravené údaje za rovnaký mesiac predchádzajúceho roka a za posledné mesiace sú mesačne revidované; (2) - % zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka; (3) - základom pre výpočet sú priemerné ceny základného roka, t.j. r. 1983, ktoré sú publikované štvrťročne v bulletine "Cenový index bývania"; (4) - aritmetický priemer úverov neštandardizovaný; (5) - priemerné príjmy v UK sa vzťahujú k práci na plyny úväzok, vek 21 rokov, k všetkým odvetviam a službám a výpočet vychádza z každoročného prehľadu o vývoji príjmov; (6), (7) - aritmetické priemery individuálnych pomerov; aritmetický priemer príjmov hlavných žiadateľov o úver (neštandardizovaný). Pred januárom 1985 sa do príjmu zahrňovali okrem hlavného aj dodatočné príjmy; r - revidované (upravované).

Pre metodológiu a výpočet štandardizovaných indexov a priemerných cien platí: indexy sa počítajú separátne, a to na regionálnej a UK úrovni za a) nové a existujúce domy a byty, b) klientov, ktorí kupujú byt alebo dom prvýkrát a klientov, ktorí už vlastnili takúto nehnuteľnosť, c) všetky nehnuteľnosti a všetkých klientov. Preto môže dochádzať k určitej číselnej nekonzistentnosti, napr. % zmeny v c) v porovnaní s a) a b).

Priemerné ceny základného roka (vo Veľkej Británii rok 1983) v regionálnom členení (12 regiónov) a podľa a), b) a c) sú bázou pre výpočet štandardizovaných a sezónne upravovaných štandardizovaných priemerných cien v príslušnom období. Napr. priemerná

cena nehnuteľností na bývanie (všetky druhy plus všetci kupujúci) bola v r. 1983 30 898 GBP x index január 1998-222,2/100 = štandardizovaná cena-68 655 GBP január 1998. V decembri 1999 štandardizovaná priemerná cena dosiahla výšku 83 108 GBP, sezónne upravený index 269, mesačná zmena 2,6 % a ročná zmena 13,6 %. Napriek vzrastu cien sa situácia na trhu bývania hodnotí priaznivo a v prípade ďalšieho zlepšovania ekonomickej situácie sa v r. 2000 očakáva relatívne upevnenie trhu. Napriek vyšším úrokovým mieram a očakávanému poklesu dopytu analytici z Halifaxu predpokladajú v poslednom štvrtroku mierne spomalenie rastu cien nehnuteľností určených na bývanie.

Literatúra

1. Association of German Mortgage Banks: Annual Reports 1998, 1999, Bonn, Germany.
2. Association of German Mortgage Banks: The German Pfandbrief, Bonn 1997, Germany.
3. Clarotti, P.: The “Acquis Communautaire” in the Field of Mortgage Credit. Príspevok na medzinárodnom seminári, Bratislava 1999.
4. Danish Mortgage Banks Association: Annual Report 1998, Denmark.
5. EC Mortgage Federation: Mortgage Credit in the European Community, Brussels, Belgium 1990.
6. EC Mortgage Federation: Mortgage Banks and the Mortgage Bond in Europe, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden, 1993.
7. European Mortgage Federation: Annual report 1997, 1998, Brussels
8. European Mortgage Federation: Tax and Subsidy Related Problems When Taking Out a Mortgage Loan Across an EU Border, Brussels 1998.
9. Europäische Pfandbriefmärkte, DG Bank Research, April 2000.
10. Hardt, J.: European Mortgage Markets: structure, funding and future development, OECD workshop, June 2000.
11. Múčková, V.: Informácia o cezhraničných úverových aktivitách, IMFŠ NBS, 1999.
12. Múčková, V.: Hypotekárne produkty v členských krajinách EÚ (Vybrané otázky), časopis Burza, Bratislava 1999.
13. Munsberg, F.: Bezpečnosť a likvidita nemeckých záložných listov, príspevok, november 1998, Budapešť.
14. Lea, M. J., Welter, R., Dübel, A.: Study on Mortgage Credit in the European Economic Area, Structure of the Sector and Application of the Rules in the Directives 87/102 and 90/88, Final Report on Tender No. XXIV/96/U6/21, empirica, August 1997.
15. Stöcker, O.: Materiály EÚ pre hypotekárne úvery a záložné listy a ich transformácia do nemeckého práva, príspevok, Nemecko 1998.
16. Stöcker, O.: Überblick über die neue Gesetzgebung zu Hypothekenbanken und “Pfandbriefen” in Europa, príspevok, november 1999, Praha.
17. Tomášek, M.: Bankovníctví jednotného vnitřního trhu Evropské unie, Linde Praha, 1997.