

Hypotekárne bankovníctvo v Nemecku po prijatí novej legislatívy

Viktória MÚČKOVÁ* – Eva HORVÁTOVÁ**

German Mortgage Banking after New Legislation Adoption

Abstract

German Mortgage Banking served as a basis model for implementation in many European countries, Czech and Slovak republic including. The first mortgage act in Germany was adopted in 1900 and with a few changes validated for 105 years. In 2005 was adopted new mortgage bonds act, which on first place takes mortgage bonds, gives up the specialization principle, takes many inspirations for European countries, which have a system on German mortgage principle based.

Keywords: *mortgage obligations, mortgage covered securities, Jumbo and Global mortgage obligations, mortgage credit, principles of mortgage banking*

JEL Classification: G21, G28

Úvodné poznámky

Hypotekárne bankovníctvo v Nemecku predstavuje základný model pre mnohé európske krajiny, medzi nimi aj pre Českú republiku a Slovenskú republiku. Prvý zákon o hypotekárnom bankovníctve v Nemecku bol prijatý v roku 1900 a až do roka 2005 platil s malými zmenami. V roku 2005 došlo k významnej zmene legislatívy. Bol prijatý zákon o *hypotekárnych záložných listoch*, ktorý kladie na prvé miesto hypotekárne záložné listy, upúšťa od princípu špecializácie a prináša viaceré inšpirácie pre európske krajiny, ktorých hypotekárny systém je založený na princípoch nemeckého hypotekárneho bankovníctva.

* Viktória MÚČKOVÁ, Ekonomická univerzita v Bratislave, Rektorát, Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava; e-mail: muckova@euba.sk;

** Eva HORVÁTOVÁ, Ekonomická univerzita v Bratislave, Národohospodárska fakulta, Katedra bankovníctva a medzinárodných financií, Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava; e-mail: horvatov@euba.sk

Záložné listy sú cenné papiere s pevným výnosom kryté skupinami prvo-triednych aktív. V Nemecku jestvujú dva druhy týchto dlhopisov, a to verejné záložné listy (kryté úvermi verejného sektora) a hypotekárne (lodné) záložné listy (kryté hypotekárnymi úvermi a úvermi na výstavby lodí). Príslušné aktíva zostávajú v bilancii emitentov, ktorí sú zodpovední za ich riadnu obsluhu.

Prísny právny a regulačný rámec sa spája s takými vlastnosťami záložných listov, ako sú bezpečnosť, likvidita, transparentnosť či výnosnosť. Tieto atribúty si nemecké záložné listy udržali v podstate až doteraz vrátane druhej polovice roka 2007, keď globálna finančná kríza zasiahla aj európske trhy. V tomto kontexte je potrebné uviesť niekoľko poznámok.

Po prvé, viacerí ekonómovia už niekoľko rokov varovali pred prasknutím cenovej bubliny na realitnom trhu. Ceny nehnuteľností na bývanie v Spojených štátoch amerických nepretržite rástli. V rokoch 1997 – 2006 sa ceny zvýšili o 124 %. Americké banky poskytovali stále viac a viac hypotekárnych úverov tým dlžníkom, ktorí si v skutočnosti nemohli dovoliť obsluhovať tieto úvery. Hypotekárne úvery sa často poskytovali až do výšky 120 % z trhovej hodnoty nehnuteľnosti. Úverové inštitúcie sekuritizovali časť týchto podštandardných, menej kvalitných hypotekárnych úverov vo forme hypotekárnych cenných papierov – tzv. cenné papiere kryté hypotékami (ďalej MBSs) alebo tzv. zabezpečené dlžobné obligácie (ďalej CDOs) a umiestňovali ich na kapitálovom trhu. Od roku 2004 počiatkové úrokové hypotekárne sadzby (rizikové prirážky) v USA kontinuálne rástli, flexibilné (variabilné) hypotéky zdraželi, čo sa prejavilo na neschopnosti mnohých rizikových dlžníkov splácať tieto úvery a vzápätí na „krachu“ tranží hypotekárnych cenných papierov s najhorším ratingom.¹ Banky po celom svete investovali do týchto „zlých“ produktov a boli nútené zo svojho portfólia odpísať zodpovedajúcu hodnotu týchto hypotekárnych cenných papierov. No ešte na začiatku roka 2008 nebolo celkom jasné, koľko podštandardných hypotekárnych úverov a v akej výške sa sekuritizovalo. Nebolo zrejmé ani to, ktoré banky a v akej výške poskytnú garancie na likviditu, resp. otvorili úverové linky s tzv. špeciálnymi investičnými inštitúciami, ktoré sa veľmi aktívne angažovali v procese sekuritizácie hypotekárnych úverov a na sekundárnom hypotekárnom trhu. Obrovská strata dôvery medzi bankami spôsobila, že obstaráť dodatočné zdroje na peňažnom a kapitálovom trhu na nezabezpečenej báze bolo možné iba za vysokú cenu.

Po druhé, za jeden z najdôležitejších faktorov, ktorý sa podpísal pod turbulencie na sekundárnom hypotekárnom trhu v Spojených štátoch amerických, sa považuje absencia transparentnosti.

¹ V období pred prepuknutím krízy bola základná sadzba Fedu v porovnaní so súčasnou úrovňou vysoká, napríklad v decembri 2005 to bolo 4,25 % a v marci 2007 až 5,25 %.

Naopak, *transparentnosť je zasa jedným z dôvodov, prečo nemecké záložné listy boli relatívne schopné odolávať všeobecnému nepriaznivému trendu. Prísne požiadavky na transparentnosť krycích (podkladových) aktív sú obsiahnuté v nemeckom zákone o záložných listoch.* V nasledujúcich častiach príspevku sa preto zameriame na základné princípy, pravidlá, regulatívy a limity nemeckého systému záložných listov vo svetle novej právnej úpravy a na stručnú charakteristiku reálne fungujúceho nemeckého hypotekárneho trhu po prepuknutí hypotekárnej úverovej krízy.

1. Zákon o hypotekárnych záložných listoch

V roku 2005, po viac než 100 rokoch veľmi príkladného fungovania zákona o hypotekárnych bankách, dochádza k významným zmenám v rámci systému hypotekárneho bankovníctva. Za najvýraznejšiu zmenu možno považovať tú, ktorá prakticky viedla *k zrušeniu princípu špecializácie.*

Princíp špecializácie sa opieral hlavne o rozdelenie hypotekárnych bánk na čisto hypotekárne inštitúcie, zmiešané hypotekárne banky, ďalej na verejnoprávne inštitúcie a lodné banky.

Čisto hypotekárne banky alebo zmiešané banky (t. j. také, ktoré vykonávali okrem hypotekárnych obchodov aj činnosti komerčných bánk) mohli emitovať hypotekárne záložné listy s tým, že zákon o hypotekárnych bankách sa vzťahoval len na čisto hypotekárne banky. Ďalej tu boli verejnoprávne banky, na ktoré sa vzťahoval zákon o verejných záložných listoch a mohli emitovať verejné záložné listy, ako aj lodné banky, podliehajúce zákonu o lodných bankách, ktoré mohli emitovať lodné záložné listy. Zjednodušene vyjadrené teda platilo, aký typ banky, takému zákonu podliehala a tomu zodpovedajúci typ záložných listov mohla emitovať.

Štruktúru zákona o hypotekárnych záložných listoch (HZL) možno charakterizovať ako rozšírenie zákona o hypotekárnych bankách o opatrenia, ktoré sledujú zvýšenie kvality a bezpečnosti krytia záložných listov. Zákon o hypotekárnych záložných listoch (Pfandriefgesetz – ďalej aj PfandBG) z 15. júla 2005 [25] možno rozdeliť na šesť logických celkov, pričom jednotlivé časti sa orientujú na tieto problémy [7].

1. *Kvalita krycieho bloku aktív:*

- a) konzervatívny prístup k oceňovaniu majetku, princíp hypotekárnej úverovej hodnoty (*Mortgage Lending Value*), ktorá je nižšia než tržová cena;
- b) na krytie sú vhodné len pohľadávky poskytnuté do 60 % LTV (*Loan to Value*);
- c) profesionálne riadenie a meranie kreditného, úrokového, menového, trhového, operačného rizika a rizika likvidity a veľkej angažovanosti.

2. *Transparentnosť:*

- a) kvartálne hlásenia o menovitej hodnote, čistej súčasnej hodnote na riziko záložných listov a bloku ich krytia;
- b) kvartálne hlásenia o štruktúre splatnosti HZL a bloku ich krytia v rámci štyroch rebríčkov splatností: < 1 rok, 1 – 5 rokov, 5 – 10 rokov, > 10 rokov;
- c) hlásenie o podiele derivátov v bloku krytia.

3. *Osobitný dohľad:*

- a) osobitný dohľadací orgán dohľadu nad hypotekárnymi obchodmi, sledujúci dodržiavanie prísnych podmienok licencie pre hypotekárne obchody;
- b) dvojročný audit krycích blokov dohľadacím orgánom.

4. *Bezpečnosť zaručená nadmernou kolateralizáciou (overcollateralization)*, pričom sa v rámci sledovania krytia – kolateralizácie sledujú rôzne stupne:

- a) prvým stupňom je riadne krytie;
- b) druhým stupňom je nadmerná kolateralizácia vyplývajúca zo stresových scenárov, sledujúcich čistú súčasnú hodnotu krycích aktív;
- c) tretím stupňom je nadmerná kolateralizácia (*mandatory overcollateralization*) vo výške 2 %, ktoré predstavujú čisté súčasné hodnoty krycích blokov vložených do aktív, vhodných na náhradné krytie;
- d) dobrovoľná nadmerná kolateralizácia.

5. *Záchranný plán v prípade krízy na strane emitenta* – existujú tri možnosti nakladania s kryciami aktívami v záujme uspokojenia majiteľov HZL:

- a) spravovanie krycieho bloku dovedy, kým nebudú uspokojené všetky pohľadávky z HZL;
- b) predaj špecifického krycieho bloku;
- c) transfer krycieho bloku a HZL do inej banky, držiteľia HZL majú dvoch dlžníkov.

6. *Oddelenie, separácia krycieho bloku a nakladanie s ním v prípade insolventnosti*

V prípade insolventnosti má byť krycí blok oddelený od ostatných aktív, z pôvodnej majetkovej podstaty budú uspokojení ostatní veritelia banky podľa predpísaného poradia veriteľov, krycí blok bude slúžiť na uspokojenie pohľadávok majiteľov HZL.

Zmena z roku 2005 viedla k tomu, že *na prvé miesto* sa dostáva namiesto striktno definovaného charakteru hypotekárnej banky *záložný list*. Vyplýva to aj z názvu zákonov. Zákon o hypotekárnych bankách (Hypothekbankengesetz) bol vystriedaný zákonom o záložných listoch (Pfandbriefbankengesetz). Okrem toho dochádza aj k zmene filozofie vydávania záložných listov. Prestáva byť dôležité, či banka má pomenovanie hypotekárna, lodná alebo verejnoprávna, ale dôležitým sa stáva, aké typy úverov poskytuje, teda aký blok krytia vytvára. Na základe toho môže vydávať adekvátny druh záložných listov. To znamená, ak banka s licenciou na hypotekárne obchody poskytuje úvery na lode, bez ohľadu na jej názov, môže vydávať lodné záložné listy, lebo zhromaždila dostatočný krycí blok lodných úverov; ak poskytla určitý objem úverov verejnému sektoru, môže na základe krycieho bloku uvedených úverov vydávať verejné záložné listy.

2. Systém záložných listov v nemeckom hypotekárnom bankovníctve

Systém záložných listov v nemeckom hypotekárnom bankovníctve sa opiera o významné zásady, ktoré dávajú účastníkom hypotekárnych obchodov istotu pri investovaní a výhody pri použití získaných prostriedkov.

- Hypotekárne záložné listy môže vydávať len banka, ktorá získala licenciu na vykonávanie hypotekárnych obchodov.
- Nad emitentmi existuje osobitný verejný dohľad.
- Ochrana majiteľov záložných listov je zabezpečená na troch úrovniach. Sú to: krytie hypotékou zabezpečenou záložným právom na nehnuteľný majetok, ručenie banky kapitálom a prednostné právo majiteľov záložných listov v prípade krachu emitenta.
- Záložné listy sú počas celej životnosti kryté predpísanými majetkovými hodnotami.
- Úvery slúžiace na krytie záložných listov sa poskytujú len do výšky 60 % hodnoty nehnuteľného zálohu.

Záložné listy sú dlhopisy slúžiace na refinancovanie úverov krytých akcesorickými hypotékami, ktoré majú preferenčné právo na vysporiadanie nárokov držiteľov týchto dlhopisov v prípade krachu emitenta (hypotekárne záložné listy), alebo slúžia na refinancovanie úverov verejnému sektoru (verejné záložné listy). Vplyvom významných zmien na finančných trhoch sa v oblasti záložných listov objavujú mnohé inovácie, pričom ich tradičná bezpečnosť zostáva nezmenená. Hypotekárne obligácie sú na meno a na majiteľa. Úroková sadzba je obyčajne fixná a úrokový diferencál v porovnaní s hypotekárnymi úvermi predstavuje 0,5 – 0,9 %, pri verejných záložných listoch len 0,1 %. Bežná lehota splatnosti sa pohybuje od 5 do 10 rokov. V súvislosti s obehom záložných listov je potrebné poukázať na skutočnosť, že v *Nemecku je stanovený limit emisie hypotekárnych cenných papierov v súvislosti s kapitálom hypotekárnej banky, a tak čisté hypotekárne banky môžu vydávať maximálny objem hypotekárnych záložných listov, ktorých menovitá hodnota nepresahuje 60-násobok kapitálu hypotekárnej banky a zmiešané banky 48-násobok kapitálu banky.*

Významné zmeny nastali v oblasti zaraďovania hypotekárnych záložných listov pre potreby kapitálovej primeranosti. Do roku 1993 sa ohodnocovali úverovým rizikom s rizikovou váhou 0 %. Smernica EÚ o solventnosti však stanovila pre bankové obligácie rizikovú váhu 20 % a tomu sa prispôbili aj HZL. Európska únia ponechala členským štátom možnosť ohodnocovať úverové riziko hypotekárnych záložných listov rizikovou váhou 10 %.

Prevládajúca forma záložných listov na trhu má v súčasnosti podobu tradičných hypotekárnych a verejných záložných listov, záložných listov Jumbo a Global, alebo štruktúrovaných záložných listov.

2.1. Finančné inovácie – záložné listy Jumbo a Global

Výhoda *záložných listov Jumbo* v porovnaní s tradičnými záložnými listami spočíva v ich vysokej bezpečnosti a likvidite, ktorá sa dosahuje na základe veľkých emisií záložných listov Jumbo a aktívnym vstupom tzv. *market makerov* na trh, ktorí zabezpečujú aktívne repo obchody. Repo kurzy sa uvádzajú pri objemoch emisií nad 15 mil. eur s kurzovým rozpätím nákup/predaj podľa lehoty splatnosti.

Zväz nemeckých hypotekárnych bánk v spolupráci so Spolkovým zväzom nemeckých verejnoprávnych bánk prijal *kritériá štandardizácie záložných listov Jumbo*. Objem emisie záložných listov Jumbo je najmenej 1 mld eur (predtým min. 500 mil. eur), prvá emisia musí mať minimálny objem 750 mil. eur, pričom emitent má povinnosť doplniť emisiu do 180 dní na požadovanú úroveň 1 mld eur.

V prípade dodatočnej emisie (nadstavby) je možné takýmto spôsobom zvýšiť rozsah emisie o 125 miliónov eur nad požadovaný rámec 1 mld eur. Dodatočné zníženie objemu emisie, ako aj predčasné splatenie záložných listov Jumbo sú neprípustné v záujme zachovania likvidity sekundárneho trhu. Predčasné splatenie zo strany dlžníka je v období 5 až 10 rokov vylúčené. Záložný list Jumbo spĺňa prísne podmienky VDP (*Verband der Deutschen Pfandbriefbanken*), ak úročenie záložných listov Jumbo je fixné, stanovené ako ročné dekurzívne vyplácanie úrokov. Pre každú emisiu musia existovať aspoň traja tvorcovia trhu (investičné banky), ktorí zabezpečia kótovanie kurzov nákup/predaj. Záložné listy Jumbo sa musia do 30 dní odo dňa obdržania valuty uviesť na niektorú z búrz ktoréhokoľvek členského štátu Európskej únie. Vysoký rating emisií záložných listov Jumbo (spravidla AAA) im umožňuje prístup na medzinárodné trhy. Každý, kto poruší niektoré z opatrení upravujúcich záložné listy Jumbo, stráca štatút ich emitenta. Ak niektoré z emisií záložných listov Jumbo dosahujú objem emisie menší než 1 mld eur a boli vydané pred 28. 4. 2004, môžu si štatút záložných listov Jumbo zachovať.

Zahraniční investori v minulosti uprednostňovali najmä spolkové cenné papiere aj napriek tomu, že HZL mali porovnateľné riziko, a pritom atraktívny výnos. Po zavedení záložných listov Jumbo (prvé emisie boli vykonané v roku 1995) však zmenili názor, keďže tie sa stali bezkonkurenčne najvýhodnejšími investičnými nástrojmi. Mimoriadny význam pritom zohráva veľký rozsah trhu, ako aj povinnosť, že ponuku na trhu musia robiť minimálne tri investičné banky, ktoré priebežne nastavujú nákupné a predajné ceny. Investori môžu obchodovať s týmito nástrojmi bez obmedzení, je zabezpečený rozsah aj likvidita trhu. Za 12 rokov obchodovania so záložnými listami Jumbo bolo do tohto investičného nástroja umiestnených viac než 400 mld eur, do obchodovania sa zapojili inštitúcie z ôsmich krajín EÚ. Zabezpečenie likvidity prebieha tak na národnej, ako aj

na nadnárodnej úrovni. S tým bezprostredne súvisí minimálny objem emisie. Priemerný objem emisie sa v súčasnosti pohybuje okolo 1,5 mld eur. Medzi záujemcov o záložné listy Jumbo patria hlavne konzorciá veľkých medzinárodne pôsobiacich bánk.

Záložné listy Global predstavujú likvidnú formu upisovania dlhu nemeckého verejného sektora. Keďže sú určené pre inštitucionálnych investorov na amerických a ázijských trhoch, ktorí spravujú majetok vo výške najmenej 100 mil. USD, musia zodpovedať štandardným požiadavkám americkej Komisie pre cenné papiere. Umiestneniu záložných listov Global na trh predchádza fáza, v ktorej potenciálni inštitucionálni investori vyjadrujú svoje preferencie z hľadiska výnosov, pričom ich vzťahujú na referenčné výnosy na danom trhu. Nemeckí tvorcovia trhu ponúkajú záložné listy Global s pevným rozpätím vzhľadom na domáce referenčné výnosy na trhu s nemeckými spolkovými dlhopismi. Prelínanie dopytu a ponuky určuje výnosové pásmo. Na základe stanovenia ceny sa potom stanoví objem emisie.

Záložné listy Global umožňujú získavať zdroje pre nemecké finančné subjekty za podmienok, ktoré sa formujú mimo nemeckého finančného trhu. Zároveň dochádza k interakcii medzi týmito významnými trhmi, pričom ich vzájomné ovplyvňovanie a prelínanie podmienok je možné najmä vďaka bezpečnosti cenných papierov. Refinancovanie hypotekárnych bánk výlučne na nemeckom kapitálovom trhu je minulosťou. V súčasnosti sa obstarávanie kapitálu organizuje globálne, najmä prostredníctvom záložných listov Jumbo a Global.

3. Charakteristika hypotekárnych a komunálnych úverov v Nemecku

Hypotekárne úvery predstavujú úvery, ktoré poskytujú hypotekárne banky na financovanie novostavieb v oblasti bytovej výstavby, v oblasti komerčne využívaných stavieb, na obnovu, modernizáciu, rekonštrukciu a zmenu dokončených stavieb, ako aj na kúpu pozemkov v tuzemsku a v zahraničí. Hypotekárne úvery sú poskytované na základe záložného práva na nehnuteľný majetok dlžníka. Podľa typu zálohu a charakteru jeho použitia sa rozlišujú hypotekárne úvery na financovanie bývania (záloh predstavuje nehnuteľnosť na bývanie) a živnostenské financovanie (založená nehnuteľnosť je určená na podnikateľské účely). Predchádzanie úrokovému riziku, ktoré vyplýva najmä z očakávania zvýšenia dlhodobých trhových úrokových sadziieb, vyústilo do formovania troch základných typov finančných inovácií v hypotekárnych úveroch. Ide o splátkové hypotekárne úvery, forwardové hypotekárne úvery a deriváty finančného trhu v kombinácii s hypotekárnymi úvermi.

Podstata *splátkového hypotekárneho úveru* spočíva v tom, že klient prijíma hypotekárny úver na kratšie obdobie a po jeho skončení bude na nesplatenú sumu požadovať poskytnutie nového hypotekárneho úveru.

Vývoj takýchto typov úverov spôsobil skracovanie splatnosti hypotekárnych dlhopisov. Hypotekárny dlžník má garantovanú nízku úrokovú sadzbu istý čas, a zároveň hypotekárna banka má možnosť aktualizovať úrokovú sadzbu po istom období podľa vývoja na kapitálovom trhu.

Forwardový úver možno prirovnať k záväznému prísľubu, ktorého poskytnutie sa uskutoční po uplynutí dohodnutého času. Ako príklad poskytovania forwardového úveru môžeme uviesť nasledujúci postup banky.

Banka poskytne klientovi forwardový úver (v podstate ide o prísľub úveru) s nízkym úročením v súčasnosti, s viazaním nízkeho úroku napríklad na 5 rokov. Poskytnutie forwardového úveru bolo k 15. 5. 2002, k vyplateniu úveru došlo 15. 5. 2004, splatný bude do 15. 5. 2009. Zároveň banka vydala hypotekárne záložné listy na obdobie 7 rokov. Zdroje získané z emisie hypotekárnych cenných papierov uložila na 2 roky na termínovaný účet, ktorý jej zabezpečí primerané zhodnotenie prostriedkov, prípadne aj pokryje úrokové riziko, keďže sadzby z termínovaných vkladov sú spravidla vyššie než sadzby výnosov z hypotekárnych záložných listov.

Príkladom na *štruktúrované hypotekárne úvery* sú hypotekárne úvery s možným zabezpečením proti rastu úrokovej sadzby prostredníctvom *cap*. Finančné inovácie na trhu hypotekárnych úverov zvyšujú konkurencieschopnosť nemeckých hypotekárnych bánk a zlepšujú podmienky ich čerpania pre klientov.

Komunálny úver v Nemecku predstavuje úver poskytnutý obciam, samosprávnym celkom, obecným spolkom, krajom, verejnoprávnym účelovým zväzom, verejnoprávnym poisťovňami, ústavom sociálneho zabezpečenia, verejnoprávnym médiám, televíznym, rozhlasovým spoločnostiam, cirkevným zborom a štátu. Ďalšiu formu predstavuje *sprostredkovaný komunálny úver*, ktorý vzniká na základe dohody medzi bankou a dlžníkom. Banka ako finančný sprostredkovateľ uvedie na kapitálový trh komunálne obligácie.

4. Hypotekárna krivka

Hypotekárna krivka predstavuje krivku záložných listov a ich úrokovej štruktúry, ktorá je zostrojená na základe priemerných úrovní financovania členských inštitúcií Zväzu nemeckých hypotekárnych bánk (VDH – Verband der Deutschen Hypothekenbanken, dnes už VDP – Verband der Deutschen Pfandbriefbanken) pre splatnosti 1 – 15 rokov. Je významným inštrumentom na riadenie aktívnych hypotekárnych operácií. V roku 2001 rozhodol Výbor VDH o používaní hypotekárnej krivky, ktorá mala viesť do systému hypotekárnych úverov viac transparentnosti pre klientov.

Po skúšobnom testovaní krivky počas dvoch mesiacov roka 2003 bolo od 1. 4. 2003 zavedené pravidelné zverejňovanie hypotekárnej krivky.

Význam hypotekárnej krivky spočíva v tom, že klienti majú prehľad o podmienkach, za akých sa refinancujú hypotekárne banky na kapitálovom trhu.

Stanovovanie hypotekárnej krivky prebieha na základe ohlasovania aktuálnych dosiahnutých, resp. dosiahnuteľných úrovní swapového financovania (*Funding Levels gegen Swaps*). Takúto povinnosť majú všetky členské inštitúcie VDP. Do 31. 7. 2005 sa ohlasovali údaje pre splatnosti od 1 do 10 rokov, od 1. 8. 2005 sa ohlasujú aj údaje pre splatnosti 12 a 15 rokov. Frekvencia ohlasovania je jeden pracovný (bankový) deň. V prílohe sa ohlasujú priemerné spready (rozpätia) jednotlivých splatností voči swapom. Druhý krok v rámci uvedeného postupu predstavuje stanovenie hypotekárnej krivky na báze ISDA fixovania swapov. Výsledky sa zverejňujú na stránkach systému Reuters denne o 11.00 hod., ako aj na stránke <www.pfandbrief.de>. Systém používa metódy na eliminovanie ubiehajúcich a náhodných hodnôt v záujme zabezpečenia dôveryhodnosti krivky a predchádzania neadekvátnemu deformovaniu krivky.

5. Vývoj na nemeckom trhu hypoték

V podstate ničím nerušený vývoj na trhu v prvom polroku 2007 nadobudol iný charakter v druhom polroku. Európske kapitálové trhy pod vplyvom americkej hypotekárnej krízy zaznamenali v druhej polovici roka 2007 viaceré otrasy. Od konca júla hráči na trhu nemali žiadne informácie o tom, ktorá banka musela odpísať zo svojho portfólia štruktúrované cenné papiere kryté nekvalitnými hypotekárnymi úvermi a v akom rozsahu. Výsledkom tohto fenoménu bolo, že nezabezpečené úverovanie na peňažnom trhu podstatne zdraželo. Dokonca renomované silné banky s vysokým ratingom mohli získať cudzie zdroje na kapitálovom trhu bez zabezpečenia len za vysoké ceny. Vzrast nákladov na získavanie finančných zdrojov alebo na swapové operácie o 50 a viac bázických bodov nebol v porovnaní so situáciou v prvej polovici roka ničím neobvyklým, výnimkou neboli ani primárni emitenti. Trh na sekuritizáciu podkladových aktív sa úplne zmrazil. Swapové rozpätia 10-ročných nemeckých štátnych dlhopisov sa zvýšili z 22 bázických bodov na začiatku roka 2007 na viac ako 47 bázických bodov v decembri 2007, v prípade 5-ročných dlhopisov rozpätie vzrástlo z 20 na viac ako 57 bázických bodov. Ku koncu roka výnos 10-ročných štátnych dlhopisov bol na úrovni 4,21 % a 10-ročných záložných listov bol vo výške 4,76 %. Napriek tomu, že výnosové rozpätie záložných listov a štátnych dlhopisov sa zvýšilo, záložné listy sa považujú za bežný, spoľahlivý nástroj financovania úverových aktivít emitentov. Emitenti mali prístup k likvidite ešte za „takmer“

nezmenených podmienok, napriek pokračujúcej kríze. V prvom polroku z celkovej hodnoty krycích blokov bolo cca 0,4 % podkladových amerických aktív (hypotekárnych úverov). Prevažujúca časť z nich bola určená na financovanie podnikateľských nehnuteľností. Dokonca i v druhej polovici roka boli nemecké hypobanky schopné financovať hypotekárne úvery prostredníctvom záložných listov. Od augusta 2007 do konca roka 2007 vydali záložné listy v celkovej nominálnej hodnote 58,5 mld eur.

B o x 1

Nemecké záložné listy a kríza likvidity

Nemecké záložné listy sa nie celkom vyhli dôsledkom krízy. Podľa nemeckých expertov sa kríza nedotýka systému záložných listov, resp. samostatného hypotekárneho bankovníctva. Nepriaznivé tendencie na peňažnom a kapitálovom trhu sú výsledkom všeobecne pretrvávajúcej nedôvery investorov a z toho prameniacej krízy likvidity. Deformácie boli a sú zaznamenávané predovšetkým na sekundárnom trhu, dotkli sa tvorby trhu so záložnými listami Jumbo. Prvý problém sa objavil v auguste 2007, keď pod narastajúcim tlakom na predaj krytých zahraničných cenných papierov v úlohe tvorcov trhu vystupovali „nové“ investičné banky, resp. nové nebankové finančné inštitúcie, ďalej to boli turbulencie na swapovom trhu a výkyvy v obchodovaní s vládnymi cennými papiermi. Tvorcovia trhu súhlasili s dočasným uvoľnením striktných požiadaviek na kótovanie ponuky/dopytu rozpätí pri medzibankovom obchodovaní v snahe zastaviť pokles. Nemecké banky emitujúce záložné listy pristúpili k trojnásobnému zvýšeniu rozpätí (ponuka/dopyt), aby zabránili rozdeleniu krycích aktív. Nestálosť na swapových trhoch sa zmiernila, v septembri bolo možné redukovať rozpätie ponuka/dopyt na dvojnásobnú úroveň. Po opätovnom zhoršení stavu na trhu a zvýšení výnosových rozpätí sa diskutovalo o rozdelení trhu na jadrový (základný) a nejadrový. Ku koncu roka sa nedosiahla žiadna dohoda.

Napokon zasiahla Európska rada pre kryté (zabezpečené) dlhopisy a zriadila Výbor tvorcov trhu (8 najväčších tvorcov trhu) a emitentov (8 najdôležitejších krajín vydávajúcich kryté dlhopisy). V novembri Výbor v snahe upokojiť situáciu odporučil pozastaviť medzibankové obchodovanie na tri dni. Tvorcovia trhu začali znovu obchodovať pri trojnásobne vyššom rozpätí ponuka/dopyt a redukovali hodnotu na 5 mil. eur. Emitenti si uvedomovali, že už ďalej nemôžu platiť za nízku výkonnosť cudzích krytých dlhopisov. Na začiatku roka 2008 sa nemecké banky a iní emitenti týchto dlhopisov dožadovali zlepšenia podmienok na obchodovanie – dvojnásobok rozpätia ponuka/dopyt pri minimálnej hodnote 15 mil. eur. O týždeň neskôr, t. j. 11. 1. 2008 sa podmienky obchodovania upravili takto: ponuka rozpätie EURIBOR + 20 percentuálnych bodov alebo nad trojnásobok rozpätia ponuka/dopyt a minimálna hodnota 5 mil. eur.

5.1. Dlhopisy

Z celkovej hodnoty emitovaných dlhopisov v roku 2007 predstavujú bankové dlhopisy cca 74 % a dlhopisy verejného sektora 24,6 %.

T a b u ľ k a 1

Predaj dlhopisov s fixnou úrokovou sadzbou (v mil. eur)

	Hrubý predaj			Čistý predaj		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Záložné listy spolu	135 375	167 162	176 749	-60 252	-27 120	34 182
- HZL	27 462	37 710	35 464	-17 073	-13 242	-8 631
- VZL	107 913	129 452	141 285	-43 179	-13 878	-25 551
Dlhopisy špecializ. úverových inštitúcií	197 044	141 441	167 803	41 912	44 898	-9 326
Iné bankové dlhopisy	459 292	376 364	418 229	78 423	57 632	127 427
Dlhopisy verejného sektora	262 872	273 834	272 380	32 093	55 483	65 821
Podnikové dlhopisy	15 043	29 975	24 352	-3 682	15 603	10 098
Cenné papiere fixné spolu	1 069 626	988 776	1 059 513	88 494	146 496	159 838

Prameň: Deutsche Bundesbank. Statistical Supplements to Monthly Reports. VDP, 2008.

T a b u ľ k a 2

Hrubý predaj dlhopisov v rokoch 1998 – 2007 (v %)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Záložné listy spolu	44.4	43.3	31.7	24.2	23	20.6	16.4	16.7	16.9	12.7
- HZL	8.6	7.2	7	6.1	6	5.8	4	3.4	3.8	2.6
- VZL	35.8	36.2	23.6	18.1	17	14.8	12.4	13.4	13.1	10.1
Dlhopisy špecializ. úverových inštitúcií	7.4	10.6	13.9	15	14.1	14.4	16.4	15.9	14.3	18.4
Iné bankové dlhopisy	26.8	27.1	32.9	35.4	33.9	33.6	38.9	39.6	38.1	42.9
Dlhopisy verejného sektora	21	18.5	21.4	23.8	26.9	26.2	25.4	25.8	27.7	24.6
Podnikové dlhopisy	0.3	0.4	1.2	1.6	2	2.2	3	2.3	3	1.4
Hrubý predaj spolu	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Prameň: Deutsche Bundesbank. Statistical Supplements to Monthly Reports. VDP, marec 2008. <www.pfandbrief.de>.

Podiel záložných listov na celkovej hodnote nových emisií dlhopisov poklesol na 12,7 %, zvýšil sa podiel iných bankových dlhopisov na 42,9 % a dlhopisov špecializovaných úverových inštitúcií na 18,4 %. Celková suma vydaných dlhopisov v roku 2007 bola o cca 88 mld eur vyššia ako dlhopisov splatených. Hodnota dlhopisov v obehu vzrástla v roku 2007 o 2,6 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom a celková výška dlhopisov v obehu dosiahla 3,524 mld eur. Možno konštatovať, že rast sa spomalil, v roku 2004 sa pohyboval na úrovni 6,4 %, v roku 2005 to bolo 5,1 % a v roku 2006 len 4,5 %. Nárast finančných zdrojov získaných na kapitálovom trhu je teda výsledkom vydávania a predaja iných bankových dlhopisov, dlhopisov verejného sektora a dlhopisov špecializovaných úverových inštitúcií. Ak berieme do úvahy, že do iných bankových dlhopisov sú zaradené i kryté komerčné cenné papiere (z hľadiska doby splatnosti sú považované za produkt peňažného trhu), tak podiel záložných listov je stále vysoký – 25,2 % (príloha 1).

Od účinnosti zákona o záložných listoch (júl 2005) a od zrušenia princípu bankovej špecializácie majú všetky banky, po splnení zákonných požiadaviek, povolené vydávať záložné listy. V zákone stanovené štandardy (požiadavky) sú

prísne a zabezpečujú, že licenciu obdržia iba zdravé a silné bankové inštitúcie. Konkurencia rastie nielen na domácom, ale aj na medzinárodnom trhu. V roku 2007 sa na trhu záložných dlhopisov Jumbo po prvýkrát objavujú nórske záložné dlhopisy a kanadské štruktúrované kryté dlhopisy a noví emitenti z Veľkej Británie, Francúzska, Portugalska, zo Švédska a z USA. Na trhu záložných dlhopisov Jumbo boli v sledovanom roku umiestnené dlhopisy v hodnote 161 mld eur, t. j. o 14 mld menej ako v roku 2006 (175 mld eur). Vplyv nepriaznivých podmienok je na týchto trhoch citeľný. Kolaps španielskych Jumbo Cédulas – v roku 2006 sa na primárnom trhu vydali a predali Cédulas vo výške 64 mld eur, v roku 2007 len v hodnote 36 mld eur – je priamym dôsledkom krízy, ktorá zasiahla medzinárodné finančné trhy. Od leta 2007 investori pri kvalitatívnom hodnotení dlhopisov berú do úvahy individuálne segmenty záložných (krytých) dlhopisov. To sa vzťahuje najmä na štruktúrované kryté dlhopisy. V krajinách, v ktorých je nadhodnotený realitný trh, najmä v Španielsku, vo Veľkej Británii a v Írsku, emitenti musia čeliť rastúcim rozpätiam a nedostatočnému dopytu po nových emisiách. V druhej polovici roka 2007 veľmi ťažko vstupovali na primárny trh. Situácia bola iná v prípade vysokokvalitných produktov, medzi ktoré sa zaraďujú francúzske Obligations Foncières, a čiastočne i nemecké Pfandbrief, ktoré ešte v roku 2007 vstupovali na trh so záložnými dlhopismi Jumbo za „únosných“ podmienok.

V roku 2008 vstúpili na trh záložných dlhopisov ďalší noví emitenti, a to z Japonska, Mexika, Grécka, Talianska, z krajín strednej a východnej Európy a Turecka. V januári 2008 sa napríklad objavil aj nový nemecký emitent – Deutsche Postbank vstúpila na nemecký trh záložných listov i na na trh so záložnými dlhopismi Jumbo.

V priebehu roka 2008 (január – júl) sa na primárnom trhu emitovali záložné listy vo výške 96,1 mld eur, čo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka predstavuje nárast o vyše 31 %. Pomerne čulé aktivity na primárnom trhu krytých dlhopisov v druhej polovici roka 2007 a v mesiacoch január – júl 2008, s výnimkou niektorých mesiacov, na trhu záložných listov Jumbo poukazujú na fakt, že prejavy krízy na primárnom nemeckom trhu záložných listov boli minimálne. Dopyt domácich investorov po niektorých druhoch krytých dlhopisov (záložných listov) tvorí základ pre nové emisie. Nemeckí investori tvoria až 90 % z celkového dopytu po nemeckých záložných listoch. Podrobnejšie údaje sú zaznamenané v prílohe 2.

Iná, problematická je situácia na sekundárnom trhu. Obchodovanie na tomto segmente trhu je v súčasnosti založené na veľkosti dopytu súkromných investorov a na predaji len privátnym investorom, čo sa odráža na nízkych hodnotách predaných záložných listov. Aktivity na sekundárnom trhu záložných listov Jumbo sú na veľmi nízkej úrovni. Momentálne trh nie je likvidný.

Napriek celkovým sťaženým trhovým podmienkam v prvom polroku 2008 vstúpili na tento segment trhu noví emitenti, ktorí zároveň nové emisie úspešne umiestnili na trhu. Tento stav je v podstate reakciou na to, že kryté dlhopisy sú relatívne atraktívne v porovnaní s inými (nekrytými) dlhopismi, rovnako sú výhodné pre nových účastníkov na trhu, keďže sa nezhoršuje ich sekundárna výnosová krivka vďaka vysokým výnosovým prémieam na primárnom trhu (na nové emisie).

Kríza sa prejavila na trhu tzv. cenných papierov krytých hypotékami, ktorých podstatou je mimobilančná sekuritizácia aktív. Trhy s MBSs boli vážne narušené, na niekoľko mesiacov sa úplne pozastavili a v súčasnosti sa len veľmi pomaly oživujú. Bilančná sekuritizácia, ktorá je podstatou krytých dlhopisov (vrátane nemeckých záložných listov), sa vo väčšej miere využíva ako strategický nástroj získavania finančných zdrojov bánk.

6. Vývoj na úverovom trhu

Hypotekárne banky v roku 2007 poskytli úverové prísluby v celkovej výške 273,5 mld eur, čo v porovnaní s rokom 2006 predstavovalo nárast o 4,4 %. Podrobnejšie údaje sú uvedené v tabuľke 3.

Tabuľka 3

Hypotekárne úvery a úvery verejnému sektoru (resp. komunálne úvery, celkové prísluby) (v mil. eur)

Druh úverov	2006	2007	Zmena v %
Hypotekárne úvery	124 959	153 071	22.5
- na bývanie	37 805	40 700	7.7
- na podnikateľské účely	87 154	112 371	28.9
Komunálne úvery	136 986	120 452	-12.1
- verejným autoritám (inštitúciám)	53 928	50 478	-6.4
- verejným úverovým inštitúciám	31 029	36 260	16.9
Spolu	261 945	273 523	4.4

Prameň: VDP, marec 2008. <www.pfandbrief.de>.

Význam financovania podnikateľských nehnuteľností v celkovej štruktúre financovania rastie. Pomer medzi financovaním podnikateľských nehnuteľností a nehnuteľností na bývanie dosiahol 73 : 27 (r. 2006 to bolo 70 : 30, r. 2005 66 : 34).

Celkové úverovanie

Ku koncu roka 2007 hypotekárne banky² poskytli úvery v celkovej výške 1 269,9 mld eur. V porovnaní s rokom 2006 sa zaznamenal pokles o 42,1 mld eur (resp. o 3,2 %). Údaje za roky 2006 a 2007 sú uvedené v tabuľke 4.

² Členovia Nemeckej hypotekárnej asociácie (VDP).

T a b u ľ k a 4

Hodnota úverov poskytnutých hypotekárnymi bankami v rokoch 2006 a 2007
(v mil. eur)

Úvery	2006	2007	Zmena v %
Hypotekárne úvery	523 095	521 190	-0.4
- na bývanie	278 401	261 145	-6.2
-na podnikateľské účely	244 694	260 045	6.3
Úvery verejnému sektoru (komunálne úvery)	788 892	748 680	-5.1
Spolu	1 311 987	1 269 870	-3.2

Prameň: VDP, marec 2008. <www.pfandbrief.de>.

Napriek poklesu úverov hypotekárne banky zostávajú lídrami vo financovaní nehnuteľností určených na bývanie, verejné a podnikateľské účely; ich podiel na trhu podnikateľských hypoték bol viac ako 50 % a na hypotekárnych úveroch na bývanie cca 25 % (príloha 1).

Hypotekárne úvery – krycie aktíva pre záložné listy

Približne 40 % z hypotekárnych úverov v obehu slúži na krytie hypotekárnych záložných listov (v absolútnom vyjadrení 207 mld eur).

T a b u ľ k a 5

Financovanie nehnuteľností – krycie aktíva a úvery v obehu v roku 2007

	Hypotekárne úvery (mld eur)	Krycie aktíva (mld eur)	KA/HÚ %
Nemecko	385.5	183.3	47.5
Zahraničie	135.7	23.7	17.5
Spolu	521.2	207.0	39.7

KA – krycie aktíva; HÚ – hypotekárne úvery.

Prameň: VDP, marec 2008. <www.pfandbrief.de>.

Z krycích aktív sú najvýznamnejšie hypotekárne úvery na financovanie obstarania bytov, domov a nájomných bytových domov – cca 2/3, podnikateľské úvery tvoria približne 1/3 (najmä na financovanie administratívnych budov a obchodných priestorov).

Situácia vo financovaní verejného sektora (komunálne úvery) je nasledovná: z celkovej hodnoty komunálnych úverov 748,7 mld eur tvorilo viac ako 77 % úverov, t. j. 589,2 mld eur, krycie aktíva pre verejné záložné listy, z toho cca 15 % krycích aktív sú úvery poskytnuté do zahraničia.

T a b u ľ k a 6

Komunálne úvery – krycie aktíva a úvery v obehu v roku 2007

	Komunálne úvery(mld eur)	Krycie aktíva (mld eur)	KA/KÚ v %
Nemecko	580.4	502.0	86.5
Zahraničie	168.3	87.2	51.8
Spolu	748.7	589.2	78.7

KA – krycie aktíva; KÚ – komunálne úvery.

Prameň: VDP, marec 2008. <www.pfandbrief.de>.

7. Financovanie nehnuteľností na bývanie

Rok 2006 možno z pohľadu stavebných investícií hodnotiť pozitívne – 4,2 % nárast v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Hoci rast v roku 2007 bol miernejší – 2,3 %, stúpajúci trend pokračoval. Tento rast bol ťahaný najmä výstavbou mimo bytového segmentu. Vzrast bytovej výstavby dosiahol v roku 2007 len 0,6 %. Zrušenie dane z úveru pre prvonadobúdateľov nehnuteľností na bývanie (účinné od 1. 1. 2006) spôsobilo nebývalý nárast žiadostí o stavebné povolenie koncom roka 2005, následne sa zaznamenal ich pokles v roku 2006 a opäť mierne nárast v priebehu roka 2007. Zvýšenie dane z pridanej hodnoty od 1. 1. 2007 stimulovalo stavebné investície v roku 2006, najmä stavebné práce vzťahujúce sa na už existujúce nehnuteľnosti. Mnohí vlastníci začali modernizovať svoje nehnuteľnosti počas roka 2006, aby sa vyhli zvýšeným poplatkom rezultujúcim zo zvýšenej sadzby dane z pridanej hodnoty. Takže účinok faktorov zvyšujúcich dopyt po bytovej výstavbe sa v roku 2007 radikálne znížil.

Hodnota schválených úverov na financovanie bývania v roku 2007 vzrástla o 7,7 %, v absolútnom vyjadrení je to 40,7 mld eur. Z celkovej výšky úverov najviac, až 56 % smerovalo na kúpu a modernizáciu už existujúcich bytových jednotiek, 28 % na novú bytovú výstavbu a 16 % na refinancovanie už poskytnutých úverov.

T a b u ľ k a 7

Poskytnuté úvery (nové úvery) na financovanie nehnuteľností na bývanie (v mil. eur)

	2006	2007	Zmena v %
Financovanie nehnuteľnosti na bývanie	37 805	40 700	7.7
- rodinné domy	11 578	12 350	6.7
- bytové domy	7 540	7 719	2.4
- nájomné bytové domy	18 687	20 631	10.4

Prameň: VDP, 2008. <www.pfandbrief.de>.

Pozitívny vývoj v nebytovej výstavbe pokračoval aj roku 2007, v porovnaní s rokom 2006 bol reálne vyšší o 4,6 %. Zvyšujúci sa dopyt po podnikateľských nehnuteľnostiach bol v sledovanom období spojený s rozširovaním podnikateľských kapacít a s ešte celkovo priaznivým ekonomickým vývojom. Úverovanie podnikateľského majetku vzrástlo o 28,9 %.

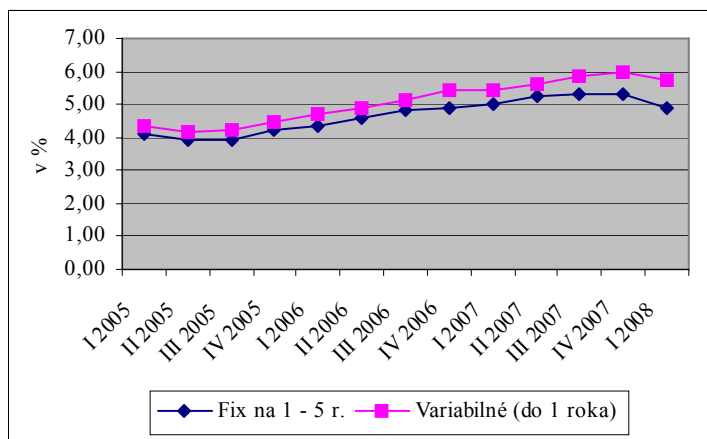
Do akej miery sa kríza odrazí na poklese bytovej výstavby či výstavby nehnuteľností na podnikateľské účely, to ukážu kompletné údaje za rok 2008. Už teraz je však zrejmé, že predikcie ekonomického rastu v Nemecku na rok 2009 nie sú optimistické – pravdepodobne 0 % rast.

Nemecký hypotekárny úverový trh funguje zatiaľ na štandardnej úrovni. Hodnota hypotekárnych úverov v obehú sa v jednotlivých štvrtrokoch 2007 a v prvom

štvrtroku 2008 mierne znižovala, v prvom štvrtroku 2008 v porovnaní s rovnakým obdobím roka 2007 poklesla o 2,6 %. Vývoj hypotekárnych úrokových sadziieb v rokoch 2005 – 2008 je znázornený v grafe 1 a v prílohe 2.

Graf 1

Vývoj hypotekárnych úrokových sadziieb



Prameň: Európska hypotekárna federácia. Štvrťročný prehľad Q2 2008; graf V. M.

Záver

Hypotekárne bankovníctvo v Nemecku vzniklo v dôsledku prirodzeného vývoja ako reakcia na aktuálnu potrebu historického obdobia. Uvedený systém umožnil na jednej strane všeobecný rozvoj ekonomiky a základov hypotekárneho bankovníctva v Európe, na druhej strane plynulý prechod šľachtického stavu v Nemecku na novú spoločenskú vrstvu nastupujúceho kapitalizmu. Systém hypotekárneho bankovníctva v Nemecku existuje už viac ako sto rokov. Obdivuhodná je jednak stabilita základných princípov, ktoré sú predpokladom dlhodobej stability systému hypotekárneho bankovníctva, jednak flexibilita, ktorá umožňuje zaradenie finančných inovácií do systému hypotekárneho bankovníctva. Mnohé oblasti hypotekárneho bankovníctva v Nemecku sú – aj napriek súčasnej kríze likvidity na európskom trhu, nie nemeckého systému hypotekárnych záložných listov – inšpirujúce aj pre rozvoj hypotekárneho bankovníctva na Slovensku. K pozitívnemu hodnoteniu nemeckého systému hypotekárneho bankovníctva nás vedú viaceré skutočnosti, ako napríklad prísny regulačný rámec, prísne stanovené podmienky hypotekárneho obchodovania (limity krytia záložných listov, výška úveru úmerná hodnote nehnuteľností, obozretné stanovenie hodnoty nehnuteľností pre potreby hypotekárneho úverovania, ktoré sú základom bezpečnosti záložných listov, ďalej je to postup v prípade krachu emitenta, transparentnosť

priamo definovaná v zákone o záložných listoch, a napokon bilančný systém sekuritizácie). Pre rozvoj systému hypoték u nás v budúcnosti sú aplikovateľné najmä tieto prvky nemeckého systému záložných listov:

Finančné inovácie v oblasti hypotekárnych záložných listov

Možnosť vydávať hypotekárne záložné listy v cudzej mene umožňuje aj slovenským hypotekárnym bankám získavať zdroje na zahraničných trhoch. Zároveň vzniká potreba zabezpečiť otvorené devízové pozície hypotekárnych bánk a preniesť riziko na viaceré subjekty. Hoci záložné listy typu Jumbo a Global nie sú zatiaľ na Slovensku aktuálne, v budúcnosti – po prekonaní nepriaznivých javov na európskych trhoch – sa dajú niektoré aspekty uplatniť v pomerne krátkom časovom horizonte.

Finančné inovácie v oblasti hypotekárnych úverov

Podstata splátkových hypotekárnych úverov je podobná s niektorými postupmi v iných krajinách, napríklad s tzv. balónovými úvermi v USA. Ich zavedenie v podmienkach Slovenska nemá žiadne prekážky, naopak, v obdobiach, ktoré nie sú priaznivé pre rozvoj hypotekárneho bankovníctva, umožňujú časť problémov presunúť do budúcnosti. Na Slovensku sa uplatňujú aj v súčasnosti niektoré typy úverov, ktoré sa síce nenazývajú splátkovými, ale majú podobnú štruktúru peňažných tokov. Patria medzi ne najmä tie hypotekárne úvery, pri ktorých sa predpokladá prehodnotenie úrokovej sadzby po určitom období. Uplatneniu forwardových úverov na Slovensku bránia prekážky, ktoré sú súčasťou vývoja časovej štruktúry úrokovej sadzby na trhu. Uplatnenie forwardových úverov totiž vychádza z predpokladu, že úrokové sadzby z termínovaných vkladov sú vyššie ako úrokové sadzby z hypotekárnych záložných listov.

Realizácia prednostného práva

V prípade bankrotu emitenta sa záväzky banky voči investorom do záložných listov uspokojujú ako prvé v poradí. V Nemecku sa hypotekárne obchody odčleňujú od ostatných bankových činností a uspokojovanie nárokov veriteľov – investorov do záložných listov v prípade krachu banky sa vykonáva prednostne a separátne (oddelene). V našich podmienkach by to vyžadovalo novelizovať v súčasnosti platný zákon o konkurze a reštrukturalizácii. Slovenské záložné listy by potom mali rovnaké znaky ako európske záložné listy.

Krízový balíček nemeckej vlády úverové inštitúcie hodnotia kladne, považujú ich za krátkodobý nástroj obnovenia dôvery. Bez tohto balíčka by niektoré banky mohli skrachovať, keďže vôbec nemajú prístup k likvidite. Čo bude v budúcnosti, akú štruktúru bude mať finančný trh, aké opatrenia stredno- a dlhodobého charakteru sa prijmu, to bude závisieť od spoločných postupov vlád, centrálnych bánk a medzinárodných finančných inštitúcií.

Literatúra

- [1] BINKOVSKI, P. – BEECK, H.: Finanzinnovationen. Bonn: Economica Verlag 1989.
- [2] BÜHLER, A.– HIES, M. – ZIMMERMANN, H.: Liquidität für den deutschen Pfandbrief. Schriftenreihe des VdH. Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag 1996.
- [3] BÜSCHGEN, R.: Handbuch der internationalen Bankgeschäfts. Wiesbaden: Gabler Verlag 1994.
- [4] GOEDECKE, W. – KERL, V. – SCHOLZ, H.: Die deutschen Hypothekendarbanken. Taschenbuch für Geld – Bank – Börse. Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag 1997.
- [5] FABOZZI, F. J. – FABOZZI, T. D. – FELDSTEIN, S. G.: Riadenie portfólia komunálnych obligácií. Bratislava: Elita 1998.
- [6] FOLLAK, K. P.: Bankové zábezpeky a ich zhodnotenie. Bratislava: IFMŠ NBS 1997.
- [7] HAGEN, L.: Germany's Pfandbrief Banks 2006. [Presentation on International Conference-Tokio, 11. – 12. mája 2006, s. 19.] <www.pfandbrief.de>.
- [8] HESS, C. A. – SMITH, C. W.: Elements of Mortgage Securitization. Studies in Financial Institutions – Commercial Bank. New York: Mc Grow-Hill, Inc. 1994.
- [9] HIES, M.: Die Refinanzierung deutscher Hypothekendarbanken, Gegenwart und Zukunft. Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag 1996.
- [10] HORVÁTOVÁ, E. – TKÁČOVÁ, D.: Sekuritizácia aktív finančných subjektov a bánk ako nová tendencia rozvoja finančných trhov a možnosti jej uplatnenia. 1. časť. Účtovníctvo, audítorstvo, daňovníctvo, 2002, č. 7, s. 305 – 308.
- [11] HORVÁTOVÁ, E. – TKÁČOVÁ, D.: Sekuritizácia aktív finančných subjektov a bánk ako nová tendencia rozvoja finančných trhov a možnosti jej uplatnenia. 2. časť. Účtovníctvo, audítorstvo, daňovníctvo, 2002, č. 8, s. 344 – 348.
- [12] MÚČKOVÁ, V.: Ekonomický význam hypotekárnych bánk a základná charakteristika hypotekárnych dlhopisov. Biatic, 3, 1995, č. 2, s. 15 – 22.
- [13] MÚČKOVÁ, V.: Hypotekárny trh v USA. Základné charakteristiky. Biatic, 3, 1995, č. 12, s. 11 – 13.
- [14] MÚČKOVÁ, V. – HOŠKOVÁ, A. – VÁGNEROVÁ, S. – PROKOP, B.: Implementácia hypotekárneho úveru v podmienkach SR. [The Implementation of Mortgages in the Slovak Economy.] Biatic, 3, 1995, č. 11, s. 2 – 6, s. 30 – 34.
- [15] MÚČKOVÁ, V.: Hypotekárne bankovníctvo – nový druh bankovej činnosti v podmienkach SR. [Príspevok na medzinárodnú konferenciu.] Bratislava: IMFŠ NBS 1996.
- [16] MÚČKOVÁ, V.: Základné črty hypotekárneho bankovníctva v Slovenskej republike In: Seminárny bulletin. Bratislava: Centrum pre hospodársky rozvoj 1997.
- [17] MÚČKOVÁ, V.: Hypotéky v Európe. Bratislava: IMFŠ NBS 2000.
- [18] MÚČKOVÁ, V.: Európska integrácia v hypotekárnom bankovníctve. Biatic, 12, 2004, č. 10, s. 20 – 23.
- [19] MÚČKOVÁ, V.: Hypotéky v Európe. Základné trendy v rokoch 2004 – 2006. Biatic, 14, 2006, č. 11, s. 20 – 24.
- [20] SIVÁK, R. – HORVÁTOVÁ, E. – MÚČKOVÁ, V. – TKÁČOVÁ, D.: Hypotekárne bankovníctvo. Finančné nástroje na podporu bytovej výstavby. Bratislava: Sprint 2007.
- [21] MÚČKOVÁ, V.: Vybrané aspekty hypotekárneho bankovníctva v SR. Finančný sprostredkovateľ a poradca. Iura Edition, 2008, č. 5, s. 17 – 24.
- [22] MÚČKOVÁ, V. – HORVÁTOVÁ, E.: Úloha sekuritizácie v hypotekárnom úverovaní. Nová ekonomika, 1, 2008, č. 1 – 2, s. 95 – 103.
- [23] MÚČKOVÁ, V. – HORVÁTOVÁ, E. – HILLEBRAND, F.: ECBC European Covered Bond Fact Book. The Issuers' s Perspective, 3. 21 Slovak Republic. 3rd edition. European Mortgage Federation. ECBC Publication, August 2008.
- [24] Pfandbriefgesetz. <www.pfandbrief.de>.
- [25] <www.pfandbrief.de/Pfandbrief/Der Pfandbrief – ein bedeutendes Segment des deutschen und internationalen Kapitalmarkets/Sicherheit>.

Príloha 1

Dlhopisy v obehu (mil. eur / %)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Záložné listy spolu	814 515 42	932 359 44	1 056 290 44	1 106 130 44	1 104 834 41	1 088 031 39	1 010 112 32	1 010 112 32	975 930 30	948 810 28	888 558 25.2
- HZL	209 758 11	226 607 11	235 800 10	247 484 10	255 873 10	261 165 9	249 848 8	249 848 8	241 217 7	227 975 7	210 902 6
- VZL	604 757 31	705 752 33	820 490 34	858 646 33	848 961 31	797 492 27	760 264 24	760 264 24	734 713 22	720 835 21	677 656 19.2
Dlhopisy špecializovaných úverových inštitúcií	139 766 7	153 273 7	191 982 8	175 048 7	220 440 8	242 873	289 228 10	345 065 11	335 739 10	380 637 11	422 549 12
Iné bankové dlhopisy	284 243 15	316 703 15	378 805 16	485 420 19	502 248 19	556 474 20	594 054 20	686 413 22	813 840 25	871 472 25	949 895 27
Dlhopisy verejného sektora	701 141 36	731 959 34	768 783 32	805 786 31	820 264 31	881 541 31	946 793 32	1 013 397 32	1 079 218 33	1 134 701 33	1 166 794 33.1
Podnikové dlhopisy	2 501 0	4 095 0	6 280 0	22 339 1	22 339 1	36 646 1	55 076 2	73 844 2	83 942 2	99 545 3	95 863 2.7
Hrubý predaj spolu	1 942 166	2 138 389	2 402 140	2 585 983	2 670 125	2 805 565	2 941 842	3 128 831	3 288 669	3 435 165	3 523 659

Prameň: VDP, marec 2008. <www.pfandbrief.de>.

Príloha 2

Hodnota nových emisií záložných listov v rokoch 2007 – 2008 (v mld eur)

	jan. 07	feb. 07	mar. 07	apr. 07	máj 07	jún 07	júl 07	aug. 07	sept. 07	okt. 07	nov. 07	dec. 07	jan. 08	feb. 08	mar. 08	apr. 08	máj 08	jún 08	júl 08
Jumbo na doručiteľa	5.250	4.125	4.625	4.500	0.125	3.405	0.175	0.250	2.700	0.250	6.125	0.000	3.500	4.500	1.325	6.000	3.250	1.425	2.725
Pfandbrief na dor.	2.775	6.781	4.447	4.878	4.517	3.683	5.844	7.977	8.388	10.346	6.191	4.574	7.400	5.450	4.690	3.401	9.036	12.585	7.200
Pfandbrief na meno	3.624	3.447	2.269	3.393	2.178	4.058	2.799	2.535	1.316	2.462	1.863	3.500	1.653	1.890	1.870	8.177	1.240	6.961	1.820
Spolu	11.649	14.353	11.341	12.771	6.820	7.463	8.818	10.762	12.404	13.058	14.179	8.074	12.553	11.840	7.885	17.578	13.526	20.971	11.745

Prameň: Deutsche Bundesbank, HVB/UniCredit.

Vývoj hypotekárnych úrokových sadzieb v rokoch 2005 – 2008 (v %)

HÚS*/štvrtroky	I 2005	II 2005	III 2005	IV 2005	I 2006	II 2006	III 2006	IV 2006	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008
Fixná sadzba na 10 r. a viac	4.25	4.23	4.13	4.24	4.39	4.65	4.70	4.56	4.76	5.03	5.08	5.02	n/a
Fixná sadzba na 5 – 10 r.	4.47	4.17	4.11	4.19	4.39	4.66	4.71	4.60	4.78	5.01	5.12	5.12	n/a
Fixná sadzba na 1 – 5 r.	4.13	3.94	3.95	4.25	4.37	4.61	4.80	4.87	4.99	5.22	5.34	5.33	4.89
Variabilné (do 1 roka)	4.34	4.15	4.21	4.44	4.71	4.91	5.10	5.44	5.46	5.64	5.86	5.97	5.73

* HÚS – hypotekárna úroková sadzba.

Prameň: Európska hypotekárna federácia. Štvrtročný prehľad, Q1 2008, júl 2008.