

STUDIE K ZÁKONU O SPOTŘEBITELSKÉM ÚVĚRU JAK MŮŽE OVLIVNIT ZDRAVÍ HYPOTEČNÍHO TRHU?

Marek Hatlapatka, hlavní investiční stratég, CYRRUS, a.s. (27. 6. 2016)

ZÁKLADNÍ POPIS A AKTUÁLNÍ SITUACE:

Poslanecká sněmovna schválila 3. 6. 2016 vládní návrh zákona o spotřebitelském úvěru. Ten přináší několik novinek jak na poli poskytování spotřebitelských úvěrů, tak i v oblasti spotřebitelských úvěrů na bydlení (hypotečních úvěrů). Zákon, který zpracovává příslušné předpisy EU¹ resp. navazuje na příslušný předpis EU² mj. upravuje činnost osob oprávněných poskytovat spotřebitelské úvěry a jejich práva a povinnosti při poskytování těchto úvěrů. Zákon nyní míří ke schválení do Senátu a lze předpokládat, že by mohl vejít v platnost na podzim 2016 a v účinnost od 1. 1. 2017.

ZPŘÍSNĚNÍ PODMÍNEK PRO POSKYTOVÁNÍ SPOTŘEBITELSKÝCH ÚVĚRŮ BUDE PŘÍNOSEM

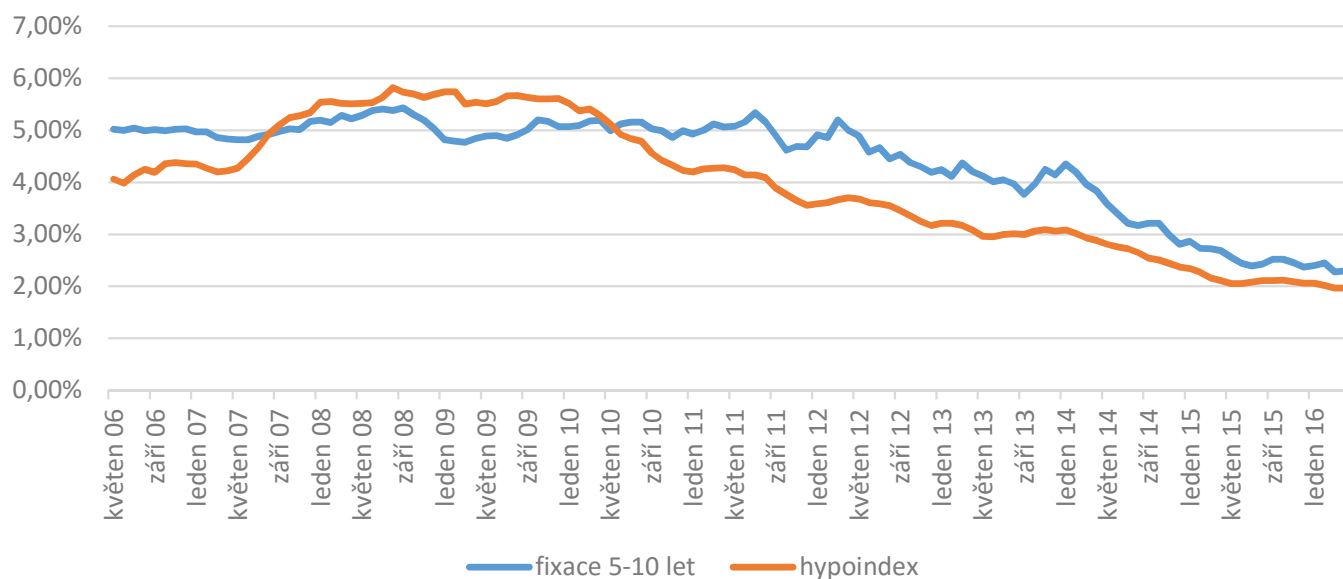
Pozitivem zákona je podle našeho názoru to, že by se mělo výrazně napravit prostředí poskytování spotřebitelských úvěrů nebankovními subjekty resp. sjednotit podmínky pro poskytování spotřebitelských úvěrů. Díky nutnosti mít na poskytování spotřebitelských úvěrů licenci ČNB (a složit základní kapitál 20 mil. Kč) očekáváme, že z trhu zmizí více než 90% současného extrémně vysokého počtu subjektů, které spotřebitelské úvěry nabízejí. Samozřejmě je pravděpodobné, že část trhu se přesune do nelegální zóny, zvláště když zákon také zpřísňuje požadavky na prověřování finanční situace žadatele o úvěr. To může vést ke zvýšení podílu odmítnutých žadatelů licencovanými subjekty a jejich zvýšené tendenci najít poskytovatele úvěru právě v šedé resp. černé zóně. V celkovém pohledu však vidíme převahu kladů nad zápory pro stabilitu a kvalitu úvěrového trhu v ČR.

MOŽNOST BEZPLATNÉHO SPLACENÍ ČÁSTI ÚVĚRU: OCHRANA BOHATÉHO A SPEKULANTA, NE SPOTŘEBITELE

Zákon bohužel z našeho pohledu přináší i novinky, které mohou mít negativní vliv na trh s úvěry na bydlení (hypoteční trh). Ten je v současné době nejdynamičtěji rostoucím úvěrovým segmentem v ČR, v čemž se projevují především neustále klesající úrokové sazby těchto úvěrů (viz obr. 1). ČNB se v posledních měsících začíná stále více zajímat o růst nemovitostního trhu a potenciální vznik bubliny (viz obr. 2). ČNB zatím nehovoří o akutním riziku vzniku spirály mezi cenami nemovitostí a úvěrů na jejich pořízení, nicméně vidí rostoucí potenciál pro vznik tohoto rizika. To se již nyní odrazilo v zavedení proticyklické rezervy ve výši 0,5 % s platností od 1. 1. 2017 a v doporučení bankám na omezení tzv. Loan-to-Value poměru (výše úvěru a hodnoty nemovitosti) na 90 % s platností od dubna 2017.

¹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2008/48/ES ze dne 23. dubna 2008 o smlouvách o spotřebitelském úvěru a o zrušení směrnice Rady 87/102/EHS. Směrnice Komise 2011/90/EU ze dne 14. listopadu 2011, kterou se mění část II přílohy I směrnice Evropského parlamentu a Rady 2008/48/ES, kterou se stanoví dodatečné předpoklady pro výpočet roční procentní sazby nákladů. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/17/EU ze dne 4. února 2014 o smlouvách o spotřebitelském úvěru na nemovitosti určené k bydlení a o změně směrnic 2008/48/ES a 2013/36/EU a nařízení (EU) č. 1093/2010.

² Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 1125/2014 ze dne 19. září 2014, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/17/EU, pokud jde o regulační technické normy týkající se minimální peněžní částky pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou při výkonu povolání nebo srovnatelné záruky pro zprostředkovatele úvěru.

OBR. 1: VÝVOJ ÚROKOVÝCH SAZEB ÚVĚŘŮ NA BYDLENÍ


ZDROJ: ČNB, HYPOINDEX, CYRRUS A.S.

OBR. 2: ROSTOUCÍ RIZIKO NEMOVITOSTNÍ BUBLINY DLE ČNB

Systémové riziko	Klíčové nástroje	Specifické riziko	Existence specifického rizika v ČR	Meziroční změna intenzity specifického rizika	Využití v ČR	Podrobné informace
Nadměrný růst úvěrů a finanční páka	Proticyklická kapitálová rezerva	Výraznější oživení úvěrů doprovázené uvolňováním úvěrových standardů	Ano	→	Ano, od r. 2014, 0,5 % od 1. 1. 2017	část 4.2.2
	Pákový poměr	Rostoucí finanční páka, nízká úroveň agregátních rizikových vah, rostoucí riziko podrozvahy	Potenciální	→	Předpokládá se od r. 2018	část 3.1
	Kapitálové požadavky podle sektorů (zejm. nemovitostní expozice)	Zvýšený růst úvěrů a rizik v sektoru	Potenciální	→	Prozatím bez zvýšení	část 4.3
	Rezerva ke krytí systémového rizika	Akumulace rizik např. v oblasti druhově specifických expozic	Potenciální	→	Ano, ale za účelem krytí jiného zdroje systémového rizika (viz nežádoucí motivace)	část 4.2.3
	Limity na poměr LTV / limit na poměr LTI	Riziko spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry k jejich financování	Ano	→	Ano, od r. 2015	část 4.3.1

ZDROJ: ČNB

Za této tržní situace přichází nový zákon, který (leč v dobrém úmyslu) může podpořit investiční (spekulativní) nákupy nemovitostí na úvěr prostřednictvím výrazného uvolnění možnosti předčasného splacení úvěrů na bydlení resp. omezení maximálních poplatků za tento předčasný prodej naučtovaných poskytovatelem úvěru. Samotná myšlenka určité legislativní nápravy současného stavu, kdy je předčasné splacení spotřebitelského úvěru v mnoha případech velmi drahé (až 5 % výše předčasné splátky) a to i v případech, kdy se klient dostal do složité životní situace, podle nás není špatná.

Bohužel, nastavení parametrů v podobě, v jaké je schválila poslanecká sněmovna, vidíme jako nešťastné. Jedná se především o limit maximální částky naúčtované klientovi v případě předčasného splacení hypotečního úvěru z důvodu prodeje nemovitosti. Ta je omezena na 1 % z částky předčasné splátky, maximálně však 50 tis. Kč. K tomu může klient 1x ročně splatit bezplatně až čtvrtinu hypotéky.

Vidíme tedy dva potenciální zdroje problémů: a) nesmyslné zvýhodnění bohatých klientů resp. vyšších hypoték; b) zvýšení rizika v bilancích bank, což může vést ke zdražení hypotečních úvěrů či jiných bankovních produktů a následnému oslabení stability trhu:

Ad a) Relativní zvýhodnění vyšších hypoték vyplývá ze stanovení stropu maximální výše poplatků za předčasné splacení na úrovni 50 tis. Kč. To v praxi znamená, že předčasně splacená hypotéka ve výši 10 mil. Kč přijde klienta na stejnou částku, jako hypotéka poloviční. Právě segment klientů z vyšších příjmových skupin je přitom ten, který typicky kupuje nemovitosti na investici/spekulaci, a který tudíž může být zdrojem budoucí bubliny na nemovitostním trhu. Zákon tak do určité míry zvětšuje prostor pro vytvoření této bubliny, což je v rozporu se snahami ČNB.

Ad b) Zde je nutné se vrátit k podstatě a financování spotřebitelských úvěrů a hypotečních úvěrů. Zatímco spotřebitelské úvěry jsou typicky financovány tzv. „krátkodobými penězi“ (peněžní trh), financování hypotečních úvěrů je závislé především na délce fixace. Zatímco u hypoték s plovoucí úrokovou sazbou je situace relativně bezproblémová (obdobná jako u spotřebitelských úvěrů), čím delší je fixace úroku, tím větší komplikací pro řízení rizika a náklady na financování hypoték možnost předčasného splacení je. V ČR je přitom využívání hypoték s plovoucí sazbou relativně zanedbatelné a průměrná doba fixace roste až na současných cca 4,5 roku. To znamená relativně nízkou citlivost hypotečního trhu na změny krátkodobých úrokových sazeb.

Z výše uvedeného je zřejmé, že opatření v zákoně o spotřebitelském úvěru povedou k vyšší pravděpodobnosti předčasného splacení hypotečních úvěrů. To znamená vyšší riziko pro řízení cash-flow bank, což implikuje vyšší náklady financování úvěrů s delší dobou fixace (mj. prostřednictvím vyšších nákladů kapitálu - capital charge).

HYPOTEČNÍ ÚVĚRY SE V PRŮMĚRU ZDRAŽÍ, BUDOUCÍ RIZIKA HYPOTEČNÍ KRIZE ZVÝŠÍ

Jaké mohou být konkrétní dopady výše uvedených změn v zákoně o spotřebitelském úvěru na trh s hypotékami? Vidíme dvě základní roviny:

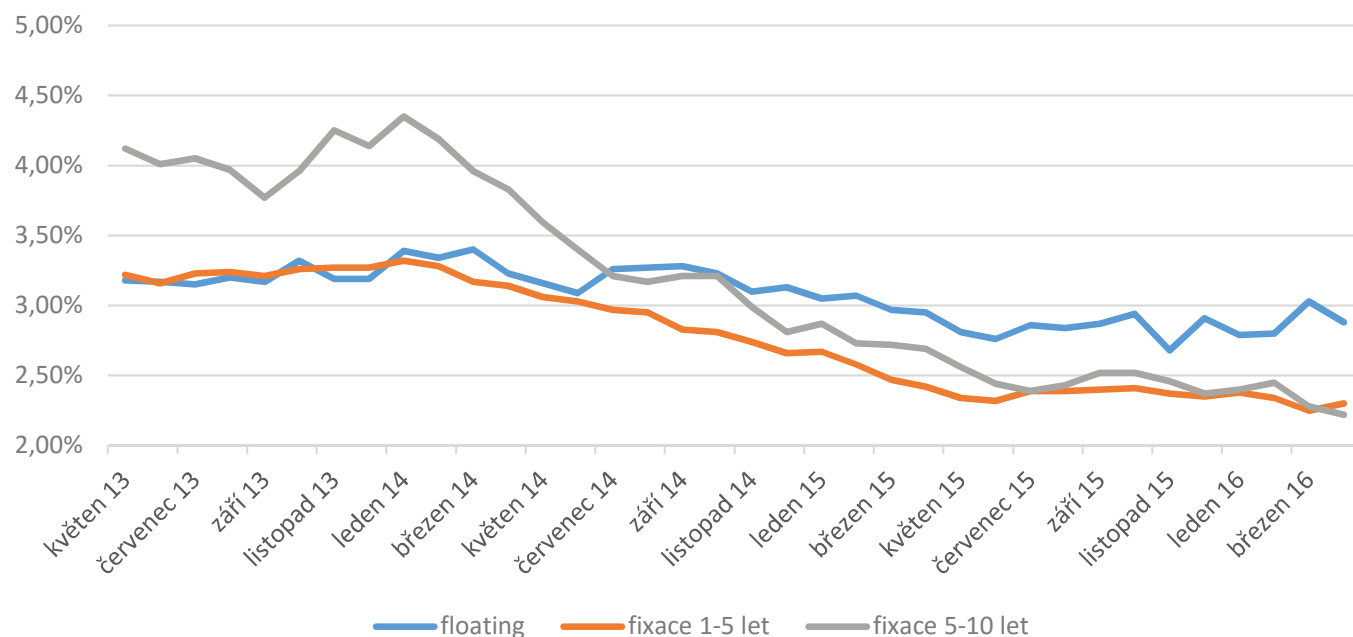
1. Možné zdražení hypotečních úvěrů resp. růst průměrné úrokové sazby hypotéky;
2. Zvýšení citlivosti hypotečního trhu na změnu úrokových sazeb v budoucnosti.

Ad 1) ÚROKOVÉ SAZBY HYPOTEČNÍCH ÚVĚRŮ

Věnujme se nejprve statistikám ČNB o úrokových sazbách úvěrů na bydlení.³ Následující graf ukazuje vývoj úrokových sazeb různých kategorií hypotečních úvěrů v posledních 3 letech. Nové hypoteční úvěry s variabilní sazbou resp. fixací do jednoho roku jsou nyní o více než půl procentního bodu dražší, než hypotéky s fixací delší.

³ Dostupné na http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=12864&p_strid=AAABAA&p_lang=CS

OBR. 3: VÝVOJ ÚROKOVÝCH SAZEB ÚVĚŘŮ NA BYDLENÍ



ZDROJ: ČNB

Lze očekávat, že jedním z důsledků nového zákona o spotřebitelském úvěru bude sblížení úrokových sazeb s plovoucí sazbou a s fixací. Nevidíme přitom žádný důvod k tomu, aby cena hypoték s plovoucí sazbou klesla, sblížení by tedy podle nás probíhalo prostřednictvím zdražení hypoték s delší fixací.

Ačkoliv konkrétní vyčíslení potenciálního efektu nového zákona na ceny jednotlivých typů hypotečních úvěrů je obtížné, můžeme provést alespoň jednoduchý odhad. V našem oceňovacím modelu úrokových sazeb hypotečních úvěrů pracujeme se čtyřmi složkami výsledné ceny úvěru: náklady financování (funding costs), náklady kapitálu (capital charge), náklady rizika (cost of risk) a reziduum v podobě hrubé marže. Jak jsme uvedli výše, jedním kanálem pro nárůst ceny hypoték s fixací kvůli vyššímu riziku předčasného splacení jsou náklady kapitálu. V současném modelu počítáme s náklady vlastního kapitálu (cost of equity) ve výši 8 %, dodatečná prémie za riziko předčasného splacení odhadujeme na 2–4 procentní body. To by za jinak stejných okolností (tzn. včetně zachování stejné marže) vedlo k nárůstu ceny úvěrů s fixací delší než 1 rok o cca 8–16 bazických bodů. To vidíme jako spodní hranici odhadovaného intervalu. Horní hranicí je současný rozdíl mezi cenou 1–5 letých fixací a variabilních sazeb, což je 48 bazických bodů. **Odhadujeme tedy, že zdražení hypoték s fixací delší než 1 rok může být v intervalu cca 0,1 až 0,5 procentních bodů.** Odhadovanou reakci však zároveň nelze pojímat odděleně, neboť zvýšené riziko a náklady bank u hypotečních úvěrů mohou být na koncové spotřebitele přeneseny také jinými způsoby, včetně plošného nárůstu ceny u jiných finančních produktů.

Ad 2) CITLIVOST NA ZMĚNU ÚROKOVÝCH SAZEB

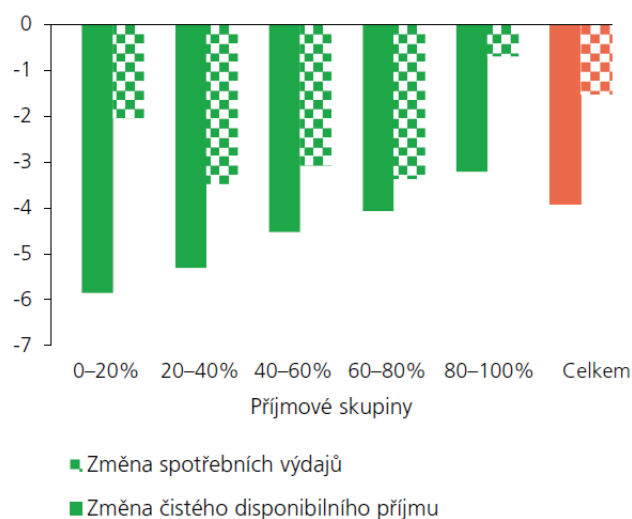
Samotné potenciální zdražení hypotečních úvěrů ovšem není jediným rizikem vyplývajícím z nového zákona o spotřebitelském úvěru. Relativně vyšší atraktivita úvěrů s variabilní úrokovou sazbou (floating) nebo s krátkou fixací (1–2 roky) zřejmě povede k nárůstu podílu těchto úvěrů na celkovém objemu hypotečních úvěrů⁴, což bude mít za následek vyšší citlivost na změny úrokových sazeb na trhu. Ačkoliv analýza ČNB⁵ ukazuje, že ani relativně značné zvýšení úrokových sazeb nepovede k nadměrnému dluhovému zatížení českých domácností, může dojít k omezení disponibilních příjmů a potažmo spotřeby domácností s příslušným negativním vlivem

⁴ Dle údajů ČNB je nyní 24 % úvěrů na bydlení bez fixace nebo se zbývajících splatností kratší než 1 rok.

⁵ Zpráva o finanční stabilitě 2015–16, ČNB.

na ekonomický růst. Zatímco snížení disponibilních příjmů by bylo nejvíce vidět u nízkopříjmových domácností (20 % domácností s nejnižšími čistými příjmy), omezení spotřeby by bylo nejvíce patrné u domácností se středními příjmy (2., 3., a 4. kvantil). Důvodem je to, že právě tyto domácnosti mají určité rezervy v podobě životně nutných výdajů, které by v případě nárůstu finančního zatížení kvůli růstu splátek z úvěrů omezily nejdříve.

OBR 4: ZMĚNA ČISTÉHO PŘÍJMU A SPOTŘEBY DOMÁCNOSTÍ S HYPOTEČNÍM ÚVĚREM V REAKCI NA NÁRŮST SAZEB O 5 P.B. (V %)



ZDROJ: ČNB

ZÁVĚR

Nový zákon o spotřebitelském úvěru přináší řadu změn, z nichž některé jsou nezbytné (nutnost transponovat evropské předpisy), jiné nicméně přinášejí novinky, které jsou diskreční povahy. A některé z nich podle nás mohou přinést zbytečné změny na trh nemovitostí resp. úvěrů na bydlení. Přitom se jedná o parametry, které lze poměrně jednoduše v zákoně změnit resp. alespoň upravit tak, aby byly případně negativní dopady na zmíněné trhy i spotřebitele co nejnižší.

Tuzemský úvěrový trh je v současné době poměrně stabilní, což platí i pro jeho hypoteční část. Silný růst objemu poskytnutých úvěrů nicméně znamená, že je třeba věnovat stále větší pozornost případným budoucím rizikům, které by mohly vést např. ke splasknutí nemovitostní bubliny či k výraznějšímu nárůstu nákladů na splácení úvěrů pro domácnosti. Zákon o spotřebitelském úvěru v podobě, v níž nyní putuje do Senátu, může být jedním ze střípků, které zbytečně vnesou na trh riziko. A bohužel, (v předpokládaném rozporu s původními záměry autorů návrhu zákona) může nejvíce dopadnout na nízkopříjmové a středopříjmové skupiny obyvatelstva.



INVESTUJTE CHYTŘE

ANALYTICKÉ ODDĚLENÍ

MAREK HATLAPATKA	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Investiční strategie, utility, banky
JIŘÍ ŠIMARA	Brno	simara@cyrrus.cz	Automobilky, ocelárny, spotřební průmysl
TOMÁŠ MENČÍK	Brno	mencik@cyrrus.cz	Farmacie, technologie, telekomy, komodity
LADISLAV KLOBÁSA	Brno	ladislav.klobasa@cyrrus.cz	Strukturované produkty
JANA GAJDOŠÍKOVÁ	Brno	jana.gajdosikova@cyrrus.cz	Data miner

TRADING & SALES

DUŠAN JILČÍK	Brno	jilcik@cyrrus.cz
KAMIL KRICNER	Praha	kricner@cyrrus.cz

Důležitá upozornění: Dokument byl zpracován společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 (dále jen „společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Frankfurt Stock Exchange (FWB) – Deutsche Börse. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Dokument je určen pouze pro reklamní účely a nebyl vytvořen za účelem komplexního průvodce investicemi. Poskytuje pouze krátký přehled o jednom z investičních produktů v současné nabídce. Dokument nenahrazuje odborné poradenství k finančním nástrojům v něm uvedeným, ani nenahrazuje komplexní poučení o rizicích. Dokument je určen výhradně pro počáteční informační účely a společnost i emitent důrazně doporučují investorům podstoupit investiční a/nebo právní a/nebo daňové poradenství před tím, než učiní investiční rozhodnutí. Informace obsažené v tomto dokumentu nelze považovat za radu k jednotlivé investici, ani za daňovou nebo právní radu. Pokud se v dokumentu hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není, pokud v textu dokumentu není uvedeno jinak, zaručena. Investoři mohou získat při prodeji uvedeného investičního nástroje před datem splatnosti nebo při splacení investičního nástroje částku nižší než částku investovanou. Potenciální ztráta je omezena na původně investovanou částku. Informace jsou založeny na hrubé výkonnosti před zdaněním. Tento dokument obsahuje příklady vytvořené na základě analýzy scénářů vývoje podkladových instrumentů. Očekávání a predikce analytiků a strategií nejsou spolehlivým indikátorem budoucího vývoje tržního kurzu dotčených investičních nástrojů. Příklady jsou založeny pouze na hypotetických předpokladech a neumožňují jakýkoli závěr o budoucím vývoji ceny investičního nástroje. Zdanění je závislé na osobních poměrech každého investora a podléhá zákonným předpisům a dohledu příslušných úřadů. Tento dokument byl připraven s náležitou a patřičnou pečlivostí a pozorností, společnost však neposkytuje garance či ujištění, ať výslovné nebo předpokládané, o jeho přesnosti, správnosti, aktuálnosti nebo úplnosti. Z informací v tomto dokumentu není možné odvozovat žádná práva ani povinnosti. Informace o společnosti a podrobné informace o pobídkách a střetech zájmů naleznete na www.cyrrus.cz v sekci O společnosti. Tiskové chyby vyhrazeny. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost zakazuje zveřejnění a šíření dokumentu bez jejího písemného souhlasu. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění dokumentu třetími osobami.