

Dosahy krízových javov na trh s nehnuteľnosťami a nástroje ich prekonávania

Daniela Nemcová¹ – Valéria Michalová²

Impacts of Crisis Phenomena on the Real Estate Market and Tools that Help Overcome them

Abstract

The aim of the thesis is to review the impact of the crisis phenomena on the real estate market in the United States, the European countries and in Slovakia, and its comparison and examine economic instruments that help to overcome them. The result of the thesis is theoretical knowledge base on the real estate market, as well as empirical and analytical findings on the impacts of the crisis phenomena on the economy and the framework for the real estate market.

Key words

Real Estate Market. Factors of Supply and Demand on the Real Estate Market. Real estate activities. The price of the property market.

JEL Classification: D01, E32, F23, L85

Received: 27.12.2017 Accepted: 6.6.2018

Úvod

Trh s nehnuteľnosťami je dôležitou súčasťou každej ekonomiky. Považuje sa za významný indikátor jej celkovej výkonnosti, keďže preniká trhovým systémom a ovplyvňuje všetky ostatné trhy, obsluhuje tak výrobnú, ako aj osobnú spotrebu. Je to trh, na ktorom sa stretáva ponuka nehnuteľností, t.j. statkov s vysokou hodnotou a s nimi spojených služieb, s dopytom po nich. Úlohou trhu s nehnuteľnosťami je zabezpečiť všetky transakcie spojené s transferom vlastníckych práv na pozemky a budovy a tiež realizovanie nájomných vzťahov k nehnuteľnostiam ponúkaným na trhu.

Ako všetky trhy, aj trh s nehnuteľnosťami podlieha cyklickému vývoju ekonomiky. V poslednom desaťročí trh s nehnuteľnosťami najviac poznačila hypotekárna kríza v USA, ktorou vyvrcholila kríza na akciových trhoch s následným prerastením do finančnej krízy. Vzhľadom na globalizáciu ekonomiky kríza mala dosah s väčším či menším časovým odstupom na trhy vo všetkých ekonomicky vyspelých krajinách. Reflexia krízových javov sa odzrkadlila v prácach: Luchtenberg, K. – Seiler, M. (2014), Stevenson, S. (2016) a ďalších autorov.

¹ Ing. Daniela Nemcová; Štátny fond rozvoja bývania, Lamačská cesta 8, 833 04 Bratislava 37, e-mail: danka.nemcova@gmail.com

² prof. Ing. Valéria Michalová, CSc.; Obchodná fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave, Katedra služieb a cestovného ruchu, Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava 5, e-mail: michalov@euba.sk

Trh s nehnuteľnosťami v Európe, popri krízových javoch, ovplyvnilo aj zavedenie eura 1.1.2002, pričom vyvolalo mimoriadnu expanziu finančného sektora. Úverové toky z krajín severnej Európy, ktoré mali prebytky štátneho rozpočtu, smerovali do krajín južnej Európy s vysokým rozpočtovým deficitom, pričom viedli k prehrievaniu trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Turbulentný vývoj a zníženie obrátov na realitnom trhu na konci dekády odhalil jednak silné makroekonomické prepojenie, jednak veľký vplyv finančných subjektov v rámci komerčných realitných trhov, ako aj pochybenia predmetných inštitúcií. Gibilaro, L – Mattaroci, G. (2016), Hesli, M. (2016).

Rozšírenie EÚ od 1. januára 2004 o desať nových krajín, ich vstup na jednotný trh s voľným pohybom tovaru, služieb, kapitálu a pracovných síl, ako aj ich začlenenie do európskych finančných a kapitálových tokov vyvolalo pohyb na trhoch, vrátane trhu realít a ich cien. Cár, M. (2014).

Formovanie trhu s nehnuteľnosťami na Slovensku ovplyvnil jednak integračný proces do EÚ, jednak transformačný proces kreovania trhového prostredia, reálne podoprený transformáciou štátneho a družstevného majetku na súkromné vlastníctvo, ako aj reštitučným procesom, a tiež krízové javy vo výrazne otvorenej ekonomike. Prejavili sa poklesom dopytu, cien, stavebnej produkcie, zamestnanosti a z toho plynúcich príjmov a celkovo poklesom HDP krajiny, vrátane pridanej hodnoty sekcie činností s nehnuteľnosťami. (Staněk P. 2010). Rozmachu trhu s nehnuteľnosťami napomáhala v prvotnej fáze neuspokojená potreba vlastného bývania a neskôr obavy pred zvýšením cien nehnuteľností po vstupe do Európskej únie. V uvedených súvislostiach je trh s nehnuteľnosťami v ekonomike Slovenska predmetom pozorovania v poslednom desaťročí.

1 Metodika práce

Cieľom príspevku je charakterizovať prejavy a dosahy krízy na trhu s nehnuteľnosťami USA, vývoj a zmeny na trhu s nehnuteľnosťami v európskych ekonomikách, vrátane Slovenska, v krízovom a pokrízovom období, identifikovať faktory vplyvu zmien na dopyt a ponuku nehnuteľností a zhodnotiť účinnosť uplatňovaných nástrojov stimulácie trhu. Vzhľadom na relatívne kratšie obdobie fungovania trhu s nehnuteľnosťami v SR, ako aj závažnosť pôsobenia krízových javov na jeho formovanie v európskom kontexte, sformovaná poznatková báza má napomôcť k hlbšiemu poznaniu ich prejavov a dôsledkov na daný trh.

Pri riešení predmetných otázok sa v metodickej rovine uplatnila systemizácia poznatkovej bázy základných kategórií, ako aj charakteristických črt trhu s nehnuteľnosťami, identifikácia určujúcich faktorov dopytu a ponuky, hlavne ceny, za účelom hlbšieho poznania ich prejavov a dôsledkov. Metódou obsahovej analýzy a syntézy sa vysvetlili príčiny a súvislosti krízových javov v danej oblasti. V aplikovanej rovine sa využili kvantitatívne metódy a komparácia pre analýzy sekundárnych údajových databáz a tiež korelačná analýza pri identifikovaní miery závislosti skúmaných javov a procesov súvisiacich s trhom s nehnuteľnosťami.

2 Výsledky a diskusia

2.1 Základné kategórie trhu s nehnuteľnosťami

Vo všeobecnosti sa nehnuteľnosťou rozumie vec, ktorú nemožno bez porušenia jej podstaty premiestňovať z miesta na miesto. Synonymom pojmu nehnuteľnosť je realita. Nehnuteľnosti (pozemky, budovy, objekty) sa od hnutelných vecí odlišujú svojimi naturálno-vecnými vlastnosťami, ktorými sú nepremiestniteľnosť, z čoho vyplýva vysoká dôležitosť priestorovej alokácie, neopakovateľnosť a individuálnosť, dlhodobá životnosť, vysoká náročnosť na zdroje obnovy, dlhodobá príprava zámerov a ich následná realizácia, prevádzka vyžadujúca si napojenie na dopravnú a technickú infraštruktúru (Michalová, 2007). Z právneho hľadiska nehnuteľnosťami sú *pozemky a stavby* spojené so zemou pevným základom (Občiansky zákonník č. 40/1964 Zb.).

Pozemkom sa rozumie časť zemskeho povrchu, oddelená od susedných častí hranicou územnej správnej jednotky, katastrálneho územia, zastavaného územia obce, hranicou vymedzenou právom k nehnuteľnosti, hranicou držby alebo hranicou druhu pozemku, alebo rozhraním spôsobu využívania pozemku (katastrálny zákon č. 162/1995 Z. z.).

Stavebný zákon definuje *stavbu* ako stavebnú konštrukciu postavenú stavebnými prácami zo stavebných výrobkov, ktorá je pevne spojená so zemou, alebo ktorej osadenie si vyžaduje úpravu podkladu.

Priestor, na ktorom sa stretáva ponuka nehnuteľností a s tým súvisiacich služieb, s dopytom po nich, je *trh s nehnuteľnosťami, resp. realitný trh*. Ide o konfrontovanie dopytu a ponuky, pokiaľ ide o byty, domy, rekreačné objekty, ale aj kancelárie, obchodné priestory, priestory určené na hospodárske účely, zariadenia a komerčné priestory určené na ubytovanie, rekreáciu, oddych a pod. Trh s nehnuteľnosťami sa takto skladá z množstva menších, relatívne samostatných trhov (Cár, 2014).

V reálnej ekonomike má trh s nehnuteľnosťami charakter miestneho, regionálneho, národného, medzinárodného a svetového trhu. V teoretickej rovine môžeme uvažovať o trhu s nehnuteľnosťami z hľadiska stupňa organizovanosti ako o organizovanom alebo neorganizovanom trhu, z hľadiska legislatívy o legálnom a nelegálnom trhu, prípadne o vecnom členení na čiastkový a agregátny trh.

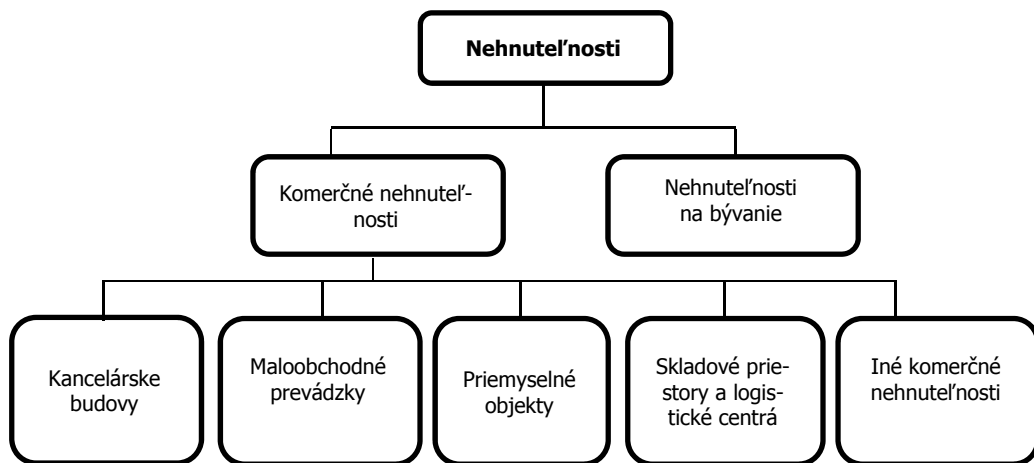
2.2 Členenie trhu s nehnuteľnosťami

Trh s nehnuteľnosťami sa skladá z *trhu s nehnuteľnosťami na bývanie* (rezi- denčný trh) a *trhu komerčných nehnuteľností* (kancelárske priestory, maloobchodné prevádzky, priemyselné objekty, skladové priestory a logistické centrá).

Nehnuteľnosťami na bývanie najčastejšie označujeme byty v bytových domoch a rodinných domoch. Ďalšími segmentmi sú celoročné bývania vo vidieckych, rekreačných domoch a poľnohospodárskych usadlostiach. Sú kategorizované ako rodinný dom (rodinná vila, samostatne stojaci, v radovej zástavbe, vidiecky dom, jednogeneračný,

viacgeneračný) a byť podľa počtu izieb. Kritériom je aj vek stavby do piatich rokov od kolaudácie označovaný ako novostavba a staršia stavba. Súčasťou realitného trhu je aj mobilné bývanie a bývanie na vodných plochách. Z hľadiska zámeru investora o ďalšom využití nehnuteľnosti sú tieto špecifikované ako objekty na predaj alebo prenájom.

Schéma 1 Členenie nehnuteľností



Zdroj: Cár, 2014

Cár (2011) charakterizuje *komerčné nehnuteľnosti* ako nehnuteľnosti, ktoré produkujú príjem. Do tejto kategórie patria maloobchodné prevádzky, kancelárske priestory, priemyselné objekty, skladové priestory, objekty určené na regeneráciu a rekreáciu, logistické centrá, hotely, reštaurácie, ale tiež nehnuteľnosti na bývanie, ktoré sú vlastnené alebo postavené za komerčným účelom.

2.3 Charakteristické črty trhu s nehnuteľnosťami

Vyplyvajú z toho, že ceny sa nastavujú vzájomným pôsobením dopytu a ponuky. Dopyt na trhu nehnuteľností nie je elastický, čo vyplýva z povahy nehnuteľností, najmä dlhej doby výstavby s následkom časového oneskorenia pôsobenia dopytu a ponuky. Dopyt a ponuka na trhu môže byť rozdielna nielen v rámci regiónu, ale i v rámci jedného mesta. Na lokálnom trhu pôsobí súčasne viac segmentov trhu komerčných a rezidenčných nehnuteľností. Možnosti výberu žiadanej nehnuteľnosti zo strany dopytu sú obmedzené. Frekvencia predaja nehnuteľnosti je nízka a väčšina predávajúcich a kupujúcich na posúdenie kvality a ceny využíva sprostredkovateľské služby. Pri rezidenčných nehnuteľnostiach je cena na trhu ovplyvnená sociálnymi faktormi (práca, výška príjmu, sociálne zázemie).

Osobitosťou trhu s nehnuteľnosťami je verejný charakter vlastníctva. V SR zabezpečuje jeho zverejnenie kataster nehnuteľností, ktorý podľa zákona č. 162/1995 Z. z. (katastrálny zákon) slúži ako informačný systém, najmä na ochranu práv k nehnuteľ-

nostiam, na daňové účely a poplatkové účely, na oceňovanie nehnuteľností, najmä pozemkov, na ochranu poľnohospodárskeho a lesného pôdneho fondu, na tvorbu a ochranu životného prostredia, na ochranu nerastného bohatstva, na ochranu národných kultúrnych pamiatok a ostatných kultúrnych pamiatok, ako aj chránených území a prírodných výtvorov. Trh s nehnuteľnosťami funguje efektívne, ak sú jasné vlastnícke práva a nízke náklady na sprostredkovanie, vrátane vypracovania kúpnych zmlúv. Fungovanie trhu obmedzuje nedokonalé poznanie veci (potrebný špecialista – súdny znalec na posúdenie stavu a ceny nehnuteľnosti), monopolné postavenie určitého subjektu na trhu – nedokonalá konkurencia a tiež vysoké náklady na uskutočnenie samotného predaja. Akt kúpy nehnuteľností a rozhodovanie kupujúcich prebieha v dlhšom časovom horizonte.

Trh s nehnuteľnosťami je do značnej miery *diverzifikovaný*, čo je podmienené nasledujúcimi aspektmi: *druhom vlastníctva*: *súkromné* (bytové a rodinné domy, byty, poľnohospodárske, priemyselné podniky, obchodné a kancelárske priestory), *družstevné* – kolektívne (bytové, výrobné), *verejné* (mestá a obce, štát, spoločenské organizácie, nadácie), *druhom predmetným* podľa naturálno-vecnej štruktúry a úžitkovej hodnoty, *priestorovou alokáciou* ako dôsledok existencie polohovej renty s takými neekonomickými faktormi ako ekológia a životné prostredie, *verejným záujmom* – štát a jednotlivé orgány miestnej správy a samosprávy vstupujú na trh s nehnuteľnosťami prostredníctvom administratívnych nástrojov – nariadení, príkazov, zákazov a sankcií (Michalová, 2007).

2.4 Subjekty na trhu s nehnuteľnosťami

Na trh s nehnuteľnosťami vstupujú viaceré subjekty:

- fyzická alebo právnická osoba, ako kupujúca/predávajúca nehnuteľnosť, alebo hl'adajúca/ponúkajúca prenájom (podnájom),
- realitné kancelárie a rôzne formy ich združení,
- projekčné kancelárie, ateliéry urbanistov a architektov,
- investori v rámci domáceho súkromného sektora, verejného sektora a zahraničná klientela,
- stavebné spoločnosti,
- developéri (subjekty podstupujúce podnikateľské riziko spojené s vybudovaním a výstavbou objektov, komplexov za účelom následného predaja alebo nájmu),
- finančné inštitúcie zamerané na poskytovanie rôznych úverových produktov,
- súkromné organizácie zabezpečujúce technicko-hospodársku stránku správy majetku (uzatváranie zmlúv, údržby, opravy, modernizácia, výber nájomného),
- vlastníci nehnuteľností prenajímajúci alebo ponúkajúci majetok na predaj,
- orgány štátnej správy zabezpečujúce správnu stránku využitia a rozvoja územia.

Rozvíjanie trhu s nehnuteľnosťami v liberalizovanom prostredí poskytlo podnikateľským subjektom priestor pre realitnú činnosť, ktorou označujeme súbor výkonov za odplatu. Vykonávateľom týchto činností je obvykle *realitná kancelária*. Hlavným predmetom činnosti realitných kancelárií je sprostredkovanie, ktoré je vykonávané podľa zákona č. 136/2010 Z. z. o službách na vnútornom trhu a o zmene a doplnení niektorých

zákonov. Realitná kancelária môže byť živnostenským podnikaním fyzickej osoby, alebo podnikaním rôznych foriem obchodných spoločností, najčastejšie spoločností s ručením obmedzeným. Na slovenskom trhu majú svoj veľký podiel aj transnacionálne realitné spoločnosti. Ako v iných oblastiach poskytovania služieb, podobne aj v danej oblasti sa udomácnil systém franchisingu spočívajúcom v úzkej a stálej spolupráci právne samostatných a finančne nezávislých podnikov – s právom a zároveň aj povinnosťou využívať jeho koncepciu v stanovenom rámci (Sivák a kol., 2011).

Profesionalitu kancelárií na realitnom trhu zastrešuje *Národná asociácia realitných kancelárií Slovenska* (NARKS). Okrem toho, že združuje realitné kancelárie, obhajuje a zastupuje jej členov a dbá o dodržiavanie právnych noriem a etiky, má nezastupiteľnú úlohu pri poskytovaní údajov o cenách nehnuteľností na bývanie na Slovensku pre Národnú banku Slovenska. Ambíciu profesijného združenia má i Realitná únia Slovenskej republiky, ktorá združuje profesionálov poskytujúcich služby na realitnom trhu a vytvára efektívnu spoluprácu medzi nimi.

Spolu s realitnými kancelármi na trhu s nehnuteľnosťami pôsobia ako subjekty *správy nehnuteľností na základe poplatkov a zmlúv* predovšetkým správcovské spoločnosti, ktorými sú právnické alebo fyzické osoby – podnikatelia s predmetom činnosti správa a údržba domov.

2.5 Služby ako produkty na trhu s nehnuteľnosťami

Jadrom trhu s nehnuteľnosťami sú statky s vysokou hodnotou, ktorých realizovanie (kúpa, predaj, prenájom a správa) prebieha prostredníctvom služieb. Tieto činnosti sa radia k obchodno-podnikateľským službám a predstavujú samostatnú ekonomickú činnosť subjektov podnikajúcich na realitnom trhu. Podstatou trhových služieb (ako výkonov), ktoré vedú k zmene vlastníctva nehnuteľnosti, zmene nájomného vzťahu alebo k zastupovaniu pri správe nehnuteľnosti, sú úžitky pre klientov. Dosiachnutie želanej zmeny na trhu s nehnuteľnosťami ako jadra produktu je zabezpečované komplexným balíkom služieb.

Charakter a zvyšujúca sa váha a významnosť činností v oblasti nehnuteľností v ekonomikách prispeli k tomu, že od 1. januára 2008 tvoria samostatnú sekciu v klasifikácii ekonomických činností členských krajín Európskej únie (NACE). *Činnosti v oblasti nehnuteľností* tvoria sekciu „L“, ktorá zahŕňa činnosti prenajímateľov, agentov a/alebo maklérov v jednej alebo viacerých činnostiach, ktorými sú: predaj alebo nákup nehnuteľností, poskytovanie ostatných služieb v oblasti nehnuteľností ako oceňovanie nehnuteľností alebo činnosti „escrow“ agentov a realitných kancelárií. Činnosti v tejto sekcii môžu byť vykonávané na vlastnej alebo prenajatej nehnuteľnosti za honorár alebo na základe zmluvy. Sekciu tvorí divízia 68 – činnosti v oblasti nehnuteľností a 3 skupiny ekonomických činností, ktoré sa ďalej delia do tried a podtried, a to:

1. skupina 68. 1 – *kúpa a predaj vlastných nehnuteľností,*
2. skupina 68. 2 – *prenájom a prevádzkovanie vlastných alebo prenajatých nehnuteľností,*
3. skupina 68.3 – *činnosti v oblasti nehnuteľností na základe poplatkov alebo zmlúv,* ktorými sú činnosti realitných kancelárií a správa nehnuteľností.

Predmetom *kúpy a predaja vlastných nehnuteľností* sú obytné budovy a obydlia, neobytné budovy vrátane výstavných hál, skladovacích priestorov, nákupných centier a predajných stredísk, pozemky a tiež rozparcelovanie nehnuteľností bez rozvoja nehnuteľností. Predmetom *prenájmu a prevádzkovania vlastných alebo prenajatých nehnuteľností* sú okrem spomenutých poskytovanie domov a zariadených alebo nezariadených bytov alebo apartmánov pre trvalejšie použitie.

2.6 Trh s komerčnými nehnuteľnosťami

Komerčné nehnuteľnosti sú prevažne čistým investičným aktívom a ich hodnota sa odvíja od diskontnej hodnoty budúcich prenájmov. Náklady na obstaranie komerčných nehnuteľností sú spravidla nižšie, ako v prípade rezidenčných nehnuteľností, na druhej strane sú vyššie prevádzkové náklady. Pre komerčné nehnuteľnosti je charakteristický dlhší čas výstavby, dlhodobé prenajímanie a neustálené finančné toky. To spôsobuje, že ekonomické cykly na trhu s komerčnými nehnuteľnosťami môžu mať rozdielnu dynamiku oproti trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v závislosti od miery dopytu, metód financovania a podmienok výstavby.

Situácia na trhu s komerčnými nehnuteľnosťami vplyva na finančnú stabilitu hospodárstva z niekoľkých dôvodov:

- do komerčných nehnuteľností investujú banky veľký podiel svojich aktív prostredníctvom úverov (vlastnenie podielov na realitných aktívach, kolaterálny úver na nákup nehnuteľností (spolufinancovanie), poskytovanie úverov developerom a stavebným firmám,
- úvery a investície do komerčných nehnuteľností majú vyššiu pravdepodobnosť nesplácania záväzkov oproti rezidenčným nehnuteľnostiam, pretože domácnosti zostávajú v zakúpenej nehnuteľnosti a splácajú úvery aj v prípade, že majú dočasné finančné ťažkosti,
- zmeny cien komerčných nehnuteľností sú indikátorom fungovania reálnej ekonomiky, majú dosah na súvahu bánk, hodnotu ich portfóliá, pokles cien spôsobuje nestabilitu úverových inštitúcií,
- investori, akými sú poisťovacie spoločnosti, dôchodkové fondy, kapitálové skupiny a hedžové fondy, investujú priamymi aj nepriamymi investíciami do komerčných nehnuteľností a uvedené formy investovania predstavujú riziká najmä pre ich zložitosť a neprehľadnosť investovania.

V dôsledku uvedomovania si rizika angažovanosti bánk a ďalších inštitúcií na investovaní do komerčných nehnuteľností sú ich ceny predmetom analýz vplyvu na finančnú stabilitu. Pre stanovenie úrovne ceny nájmov komerčných nehnuteľností sa využíva kapitalizačná sadzba yield (výnos). Vypočítava sa ako pomer ročnej ceny nájmu a ceny nehnuteľnosti. Pri konštantnej kapitalizačnej sadzbe so zvýšením ceny nehnuteľnosti rastie i cena nájmu a podobne je to pri poklese ceny. V situácii poklesu cien nehnuteľností a zachovaní ceny nájmu dochádza k zvýšeniu kapitalizačnej sadzby. Naopak, pri poklese ceny nájmu a zachovaní ceny nehnuteľnosti kapitalizačná sadzba klesá. Kapitalizačná sadzba je úzko spätá s úrokovou mierou na trhu, keďže túto musí vždy prevyšovať. (Leitnerová, 2011).

2.7 Určujúce faktory dopytu na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie

Z makrohľadiska k nim zaraďujeme politickú a ekonomickú stabilitu v krajine, právnu ochranu a nedotknuteľnosť súkromného vlastníctva, legislatívne a právne podmienky umožňujúce podnikanie fyzických a právnických osôb, infláciu a stabilitu meny, úverovú politiku finančných inštitúcií, právne podmienky určujúce prevod nehnuteľnosti, daňové zaťaženie nehnuteľnosti, právnu ochranu trhu nehnuteľností na národnej úrovni, stupeň integrácie v rámci jednotného európskeho trhu, a tiež časovú obmedzenosť platnosti reštitučných zákonov. Uvedené faktory sú nezávislé od individuálnych predstáv tak subjektov ponuky, ako aj subjektov dopytu.

Komplexnejšia škála zahrňuje tiež faktory pôsobiace na dopyt, akými sú: demografické (počet a štruktúra cenových domácností), sociálno-ekonomické (peňažné príjmy), politicko-právne (politika štátu a jeho podpora rezidenčného trhu – úvery, príspevky, dotácie, prémie).

Ponuku na trhu s nehnuteľnosťami ovplyvňujú najmä dva faktory, a to množstvo ponúkaných nehnuteľností a ich geografická poloha. Veľkosť a štruktúru ponuky tvoria existujúce nehnuteľnosti a nová výstavba rezidenčných a komerčných nehnuteľností, ich podiel na stavebnej produkcii, objem začatých, rozostavaných a dokončených bytov, ako aj ich úbytky.

Alokácia nehnuteľností má podstatný vplyv na ponuku a trhovú cenu nehnuteľnosti. Každé miesto je jedinečné, nezameniteľné, možno pozorovať, že nehnuteľnosti porovnateľnej kvality majú pri odlišnom umiestnení v rámci mesta, krajiny alebo v rôznych krajinách diametrálne odlišnú cenu. Preto developéri a kupujúci prednostne riešia otázku lukratívneho umiestnenia nehnuteľnosti.

2.8 Cena ako kľúčový faktor dopytu a ponuky na trhu s nehnuteľnosťami

Cena môže alebo nemusí mať vzťah k hodnote, ktorú veci prisudzujú iné osoby. Rozlišujeme *ponukovú* cenu nehnuteľnosti, *trhovú alebo „cenu dohodnutú v kúpnej zmluve“ (zmluvnú cenu)*, ktorá je výsledkom trhového pôsobenia dopytu a ponuky, a cenu stanovenú ako *všeobecnú hodnotu majetku* podľa znaleckého posudku, vypracovaného súdnym znalcom.

Sledovaním cien nehnuteľností na bývanie sa na Slovensku zaoberá Národná banka Slovenska, ktorá zvolila metodiku vychádzajúcu z reprezentatívnej priemernej ponukovej ceny v EUR/m² za jednotlivé typy bytov v príslušných okresoch. Priemerná cena za 1 m² jednotlivých typov bytov a domov za jednotlivé kraje je vypočítaná ako vážený priemer, kde váhy sú celkové počty transakcií bytov a domov v jednotlivých okresoch. Výsledkom je objektivizovaná priemerná cena za 1 m² jednotlivých typov bytov a rodinných domov za SR.

Ceny nehnuteľností na bývanie sú tiež súčasťou analýz cenového vývoja a finančnej stability, vypracovávanej Európskou centrálnou bankou, z dôvodu ich vplyvu na výdavky a zadlženosť domácnosti, hypotekárny trh, rozvoj investícií a tiež finančnú a menovú stabilitu. Preto pod záštitou Európskeho štatistického úradu bol vytvorený jednotný

základ na porovnávanie vývoja cien rezidenčných nehnuteľností – *index cien nehnuteľností na bývanie „RPPI“* – Residential Property Price Indices. Využitie predmetného indexu slúži na makroúrovni ako ukazovateľ ekonomickej aktivity, pre použitie rozhodnutí v menovej politike v prípade inflačného cielenia, ako meradlo bohatstva, ako ukazovateľ finančnej stability alebo miery rizika, ako deflátor (prevodný koeficient, korigujúci v časovom rade vplyv znehodnotenia meny) v národných účtoch, ako faktor rozhodovania občanov o tom, či kúpiť alebo predat' nehnuteľnosť, ako súčasť bázy indexu spotrebiteľských cien a pre medzinárodné porovnávanie (Eurostat, Handbook on Residential Property Price Indices, 2013).

K najvýznamnejším aspektom, ktoré na strane ponuky a dopytu ovplyvňujú cenu nehnuteľnosti, sa radia: investovanie v zmysle očakávania budúceho výnosu z uloženého príjmu, rozvoj nehnuteľnosti za účelom nového alebo zásadného funkčného využitia, užívanie nehnuteľnosti na bývanie alebo vykonávanie podnikateľskej činnosti a tiež špekulatívne získanie nehnuteľnosti do vlastníctva so zámerom zisku a majetkových výhod. Pohyby cien nehnuteľností sa hodnotia ako indikátor hospodárskeho cyklu. Ich rast je známkou obratu od recesie ku konjunktúre a ich pokles sa považuje za začiatok recesie.

2.9 Kríza, jej príčiny a súvislosti s trhom s nehnuteľnosťami

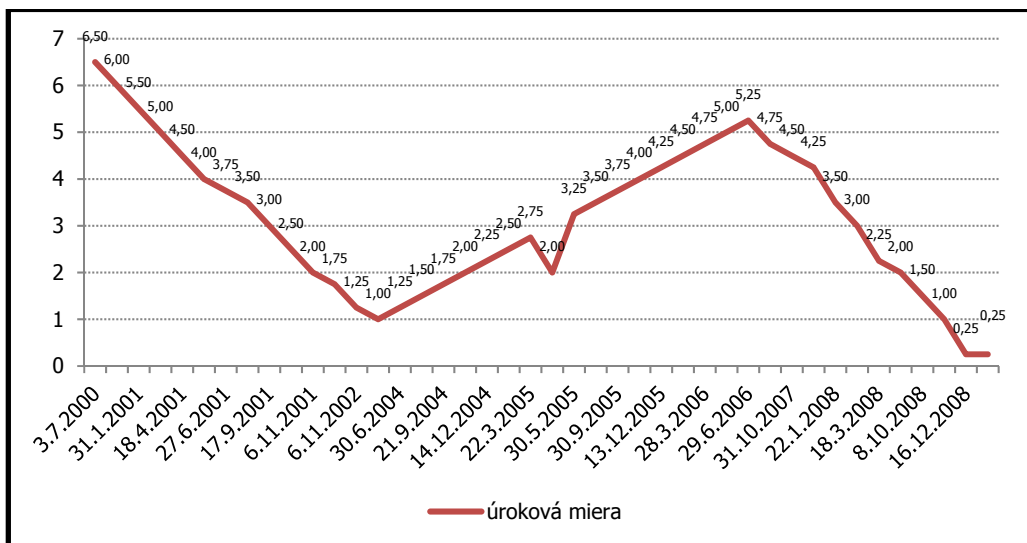
Hypotekárna kríza prebiehajúca v Spojených štátoch amerických (USA) od roku 2008 bola vyvrcholením predchádzajúcej krízy na akciových trhoch s následným prerastením do finančnej krízy. Kríza bola bezprostredne spojená nielen s trhom nehnuteľností v USA, totiž s ohľadom na globalizáciu ekonomiky mala dosah na hospodárstvo vo všetkých ekonomicky vyspelých krajinách.

Koniec 90. rokov 20. storočia bol v americkej ekonomike v znamení celosvetového boomu informačných technológií, najmä rozvoja internetu, jeho masívneho využívania domácnosťami, podporeného nízkymi poplatkami za pripojenie. Preto investori zacielili na možnosti investovania do perspektívnych firiem danej oblasti a s vrcholom začiatkom roka 2000. V nadväzujúcom období prepad akcií znamenal bankrot alebo reštrukturalizáciu viacerých firiem, ktoré podnikali na trhu s internetovými produktmi. Uplatnenými nástrojmi Federálneho rezervného systému (FED) sa očakávalo oživenie rastu ekonomiky. Udalosti 11. septembra 2001, ktorými boli teroristické útoky na americkú spoločnosť, spôsobili opätovný prepad na akciových trhoch. Nízka úroveň inflácie, zníženie úrokovej miery FEDom a tým zvýšenie dostupnosti peňazí orientovalo tak investorov, ako aj domácnosti na realitný trh. Dôsledkom bol prudký nárast produkcie v stavebníctve a nových pracovných miest v hospodárstve USA. To si vyžadovalo jednak zvýšenie úrokových mier, jednak sprísňovanie menovej politiky FEDom, čím však vystavil hospodárstvo ďalšej bubline, a to realitnej (graf 1). Negatívnu úlohu zohral v danom období štát, ktorý v rámci svojej bytovej politiky legislatívnymi nástrojmi nútil banky poskytovať hypotekárne úvery aj menej bonitným klientom bez nutnosti mať prácu, príjem, či iné zabezpečenie úveru ako samotnou nehnuteľnosťou. Na druhej strane rizikovosť bola kompenzovaná vyšším úrokom. Kumulácia insolventnosti klientov a klesajúcich cien nehnuteľností spôsobená vysokým objemom ponuky domov spôsobila, že časť poskytnutých hypotekárnych úverov sa stala nedobytnou. To znamenalo, že každý, kto kúpil dom

v období, keď realitná bublina vrcholila, sa ocitol v situácii, keď jeho hypotekárny dlh bol vyšší ako hodnota nehnuteľnosti, ktorú vlastnil (Krugman, 2009).

Banky poskytujúce hypotekárne úvery v 90. rokoch 20. storočia zmenili stratégiu dodatočného získavania finančných prostriedkov tým, že úvery vedené ako pohľadávky speňažili vo forme vydaných dlhopisov viazaných na splátky z úverov. Pristúpili k sekuritizácii, čo je proces vylúčenia aktív, pasív alebo finančných tokov zo súvahy, a ich transformácii nezávislou stranou na cenné papiere. (Pinda. In Sivák, 2011). Vzhľadom na to, že cenné papiere boli ohodnotené ratingovými agentúrami ako vysoko rizikové, banky zaviedli produkty, v ktorých spojili veľké množstvo cenných papierov do balíkov s vysoko rizikovými úvermi spolu s výnosnými úvermi od bonitných klientov tak, aby ratingová agentúra ohodnotila tieto cenné papiere čo najvyšším stupňom spoľahlivosti. Bankový sektor dosiahol sekuritizáciou expanziu sekundárneho trhu (fondy, dôchodkové spoločnosti, investičné banky) a zároveň rozloženie rizika na viacero subjektov.

Graf 1 Vývoj úrokovej miery vyhlásenej Federálnym rezervným systémom USA, v rokoch 2000 – 2014, v %



Zdroj: Federal Funds Data Historical Search, vlastné spracovanie <https://apps.newyorkfed.org/markets/auto-rates/fed-funds-search-result-page>

Nákup cenných papierov s vyšším rizikom je spájaný s väčším ziskom. V snahe maximalizovať zisk vyhládali banky rizikovejšie investície. Dôsledkom bolo, že v obehu boli cenné papiere viazané na hypotekárne úvery s vysokou ratingovou, ale nízkou skutočnou hodnotou. Banky z obavy vysokých finančných strát, pri obchodovaní s cennými papiermi viazanými na hypotekárne úvery, utlmili požičiavanie finančných prostriedkov na medzibankových trhoch. Nedostatok peňazí viedol k zvýšeniu úrokových mier a následne ku kríze likvidity. Na chýbajúce finančné prostriedky na medzibankovom trhu zareagovali centrálné banky nalievaním finančných prostriedkov do obehu, nákupom cenných papierov od bánk a znižovaním úrokových mier, čo odvrátilo krach medzibankových trhov len dočasne. V marci 2008 sprísnila vláda USA požiadavky na banky a vyšší objem

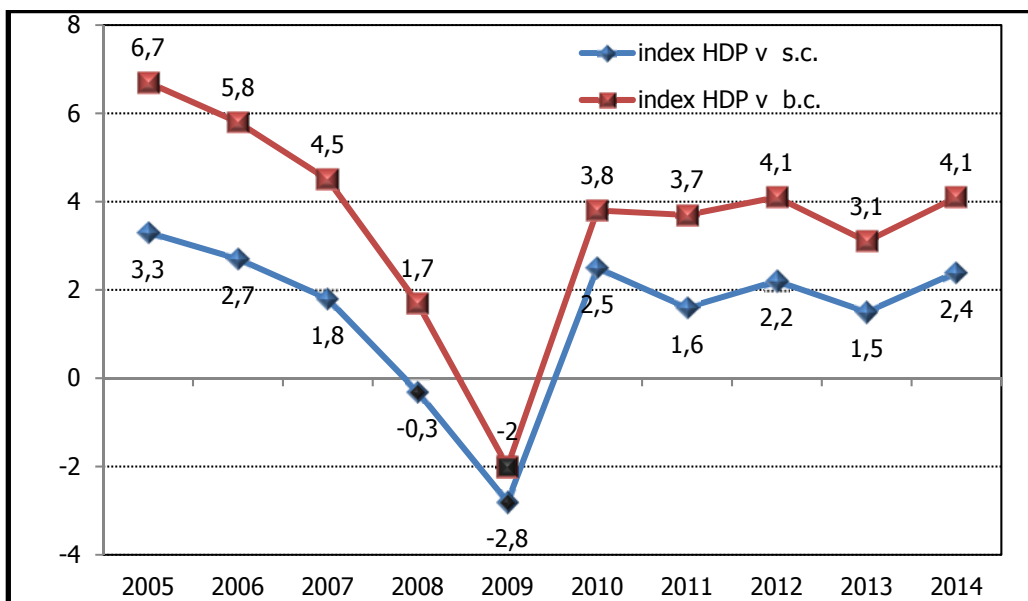
povinných minimálnych rezerv situáciu zhoršil. V nadväznosti na udalosti došlo k prepadu cien tak nehnuteľností, ako aj cien akcií a k bankrotom bánk. Medzinárodné inštitúcie zareagovali hľadaním cesty na zastavenie krízy, a hľadaním stimulácie ekonomiky.

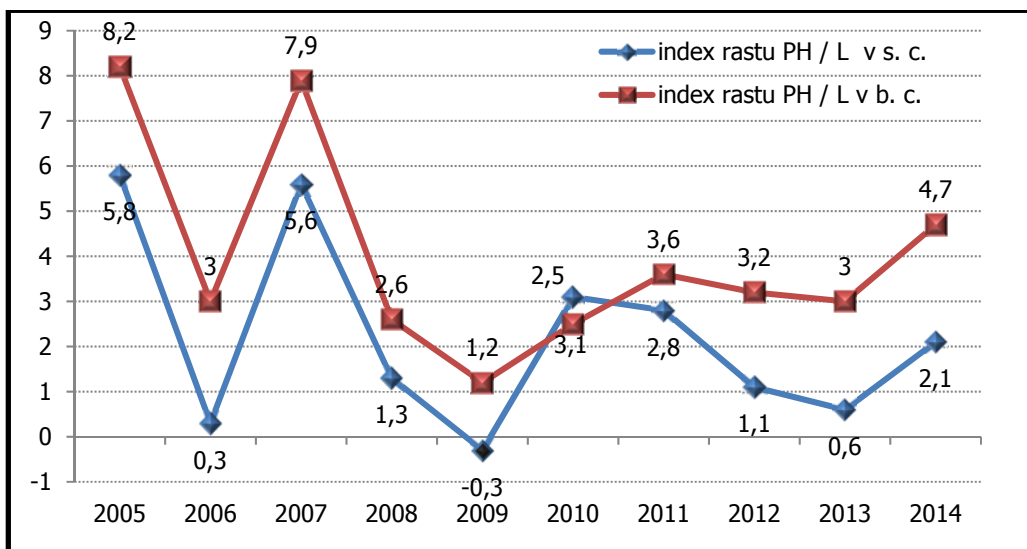
3 Prejavy a dosahy krízy na trhu s nehnuteľnosťami.

3.1 Prejavy a dosahy krízy v ekonomike USA

Kríza v USA (finančná, hypotekárna) sa prejavila znížením výkonnosti tak celej ekonomiky, ako aj jednotlivých sekcií. *Hrubý domáci produkt* rástol, ale v rokoch 2005 – 2007 sa spomaľovalo tempo rastu v s. c. aj v b. c. Reálny pokles HDP sa zaznamenal v rokoch 2008 a 2009. Vývoj tvorby *pridanej hodnoty činností v oblasti nehnuteľností* bol turbulentnejší, v roku 2009 s miernym reálnym poklesom, čo dokumentuje graf 2.

Graf 2 Index rastu hrubého domáceho produktu a pridanej hodnoty v sekcii činnosti v oblasti nehnuteľností v USA, v rokoch 2005 – 2014, v %





Zdroj: OSN, National Accounts Main Aggregates Database, vlastné spracovanie <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/pubsDB.asp?pType=3>

Dosahy krízových javov na ekonomiku USA a v jej rámci na trh s nehnuteľnosťami boli v rokoch 2008 a 2009 výraznejšie ako v období Veľkej hospodárskej krízy 20. storočia. V segmente nehnuteľností na bývanie ceny domov poklesli o 1,3 p. b. viac. V podnikateľskej sfére bola reakcia na vzniknuté ekonomické prostredie ešte výraznejšia, index S&P 500 poklesol v porovnaní s Veľkou krízou o 4 p. b. (tabuľka 1).

Tab. 1 Komparácia dosahov krízy v ekonomike USA v rokoch 1929 – 1930 a 2008 – 2009, v %

	1929 – 1930	2008 – 2009	rozdiel
ceny domov	-4,3	-5,6	1,3 p. b.
index S&P 500	-19	-23	4 p. b.

Zdroj: Economic Report of the President, január 2017, s. 29, vlastné spracovanie

Komisia pre vyšetrovanie krízy, ktorú vytvoril Kongres USA v roku 2009, prišla vo svojej správe k záveru, že kríze sa dalo vyhnúť a bola výsledkom ľudskej nečinnosti a nesprávneho vyhodnotenia situácie (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011). Uplatnenými postupmi a rozhodnutiami počas finančnej krízy sa bankový sektor radikálne zdiskreditoval.

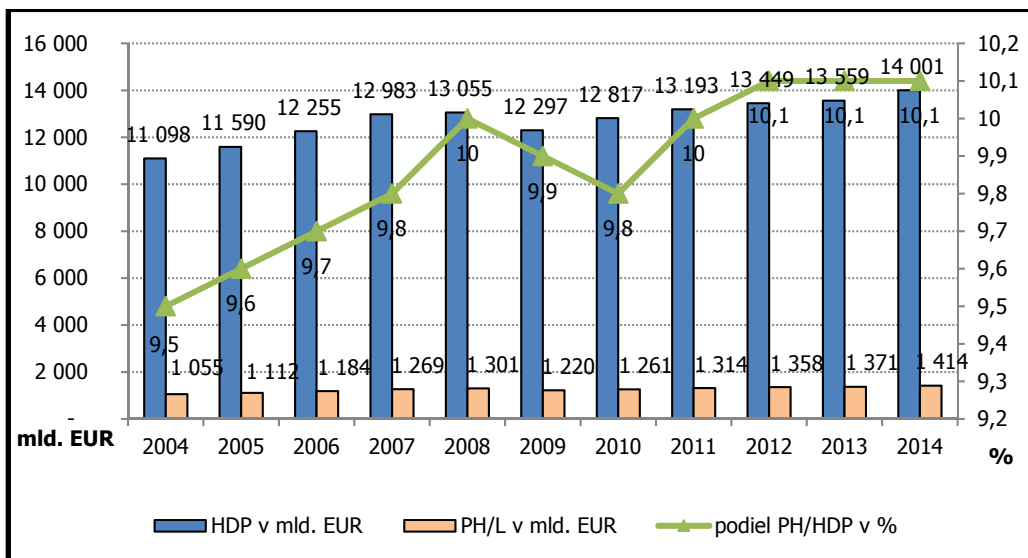
3.2 Prejavy krízy v Európe a jej vplyv na trh s nehnuteľnosťami

Preliatie hypotekárnej krízy do Európy sa prejavilo vo februári 2007, keď britská banka HSBC (Hogkong and Shanghai Banking Corporation) priznala vysoké straty z dôvodu odpisovania amerických úverov. Nemecká banka IKB Deutsch Industriebank, ktorá

držala veľké množstvo cenných papierov viazaných na americké úvery, sa dostala do problémov s likviditou v júli 2007, podobne ako britská banka Northern Rock, ktorá obchodovala s rizikovými cennými papiermi, a aj napriek snahe zachrániť banku predajom súkromnému investorovi bola vláda Veľkej Británie nútená banku znárodniť. Problémy s likviditou bánk mali vplyv na ceny nehnuteľností. V realitnom sektore sa kríza neprejavila v následnom poklese cien nehnuteľností plošne. Zatiaľ čo Grécko, Španielsko, Taliansko a Írsko zaznamenali prudší prepád cien nehnuteľností, vo Švajčiarsku, Nórsku (mimo EÚ) a v Nemecku pokračoval ich rast.

Objem HDP vytvorený v Európskej únii v rokoch 2004 – 2014 klesol len v krízovom roku 2009 a rovnako sa znížil v danom roku *objem pridanej hodnoty v sekcii činnosti v oblasti nehnuteľností*. Súčasne klesal podiel pridanej hodnoty na HDP v rokoch 2009 a 2010 o 0,1 p. b. (graf 3).

Graf 3 Hrubý domáci produkt, pridaná hodnota v sekcii činnosti v oblasti nehnuteľností v EÚ, v rokoch 2004 – 2014, v mld. eur a podiel pridanej hodnoty na hrubom domácom produkte, v %



Zdroj: Eurostat 2016a, dostupné na http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=na-ida_10_gdp&lang=en, vlastné spracovanie

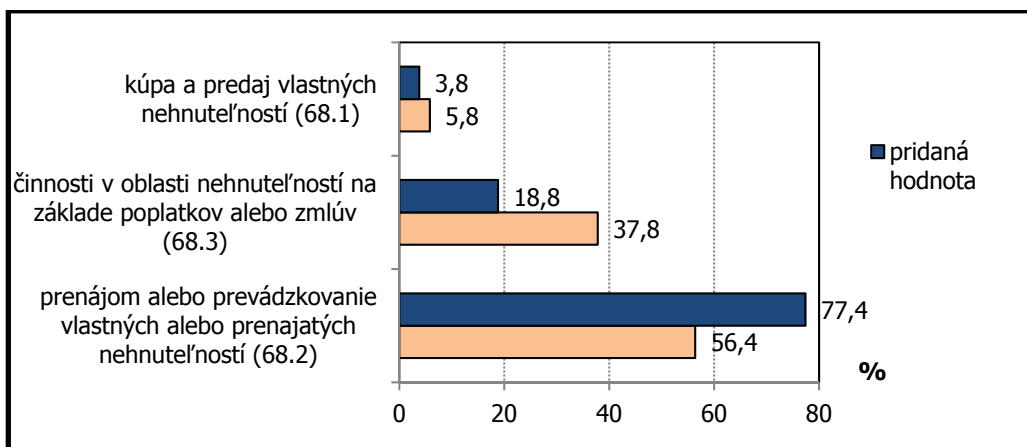
Z komparácie vývoja PH hodnoty v sekcii činnosti v oblasti nehnuteľností v 5-tich najsilnejších ekonomikách EÚ a krajín Vyšehradskej štvorky a Rakúska vyplynulo, že kríza v roku 2009 mala väčší dosah na tie, ktoré boli užšie napojené na americké finančné inštitúcie a poskytovali úvery na nehnuteľnosti za podobných podmienok. Na prepád pridanej hodnoty v roku 2009 v krajinách s rozvinutými ekonomikami mal vplyv tak pokles cien, ako aj obmedzenie poskytovania úverov na nehnuteľnosti v dôsledku krízy bankového sektora. Turbulentný vývoj poukázal na veľký finančný vplyv v rámci komerčných realitných trhov a pochybenia inštitúcií pôsobiacich na daných trhoch.

Štrukturálne zmeny v sekcii činností v oblasti nehnuteľností v EÚ v krízovom a pokrizovom období

Realitná činnosť je rôznorodá, participuje na nej množstvo subjektov od realitných kancelárií, ktoré sprostredkovávajú predaj alebo prenájom na základe provízie, obchodníkov, ktorí nakupujú a predávajú nehnuteľnosti, odhadcov, pracovníkov, poskytujúcich odborné poradenstvo až po developérov a majiteľov nehnuteľností, ktorí ich prenajímajú. Služby v tejto sekcii sú spojené tak s existujúcimi nehnuteľnosťami (sekundárny trh), ako aj výstavbou nových, určených na predaj alebo prenájom (primárny trh). Výstavba, určená pre vlastné využitie, je premietnutá do stavebnej produkcie.

V kontexte predmetného pozorovania prostredníctvom hlavných agregátov výkonosti EÚ sekcia činnosti v oblasti nehnuteľností (L) EÚ v roku 2013 zamestnávala 2 742 200 osôb v 1 304 166 podnikoch a vygenerovala 259 miliárd eur pridanej hodnoty. Najväčší *podiel v sekcii* mala skupina Prenájom a prevádzkovanie vlastných alebo prenajatých nehnuteľností. Pozíciu ďalších dvoch skupín v rámci sekcie odzrkadľuje graf 4.

Graf 4 Pridaná hodnota a zamestnanosť v sekcii činnosti v oblasti nehnuteľností v EÚ, rok 2013, v %,



Zdroj: Eurostat, 2016b, vlastné spracovanie

http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=sbs_na_1a_se_r2&lang=en

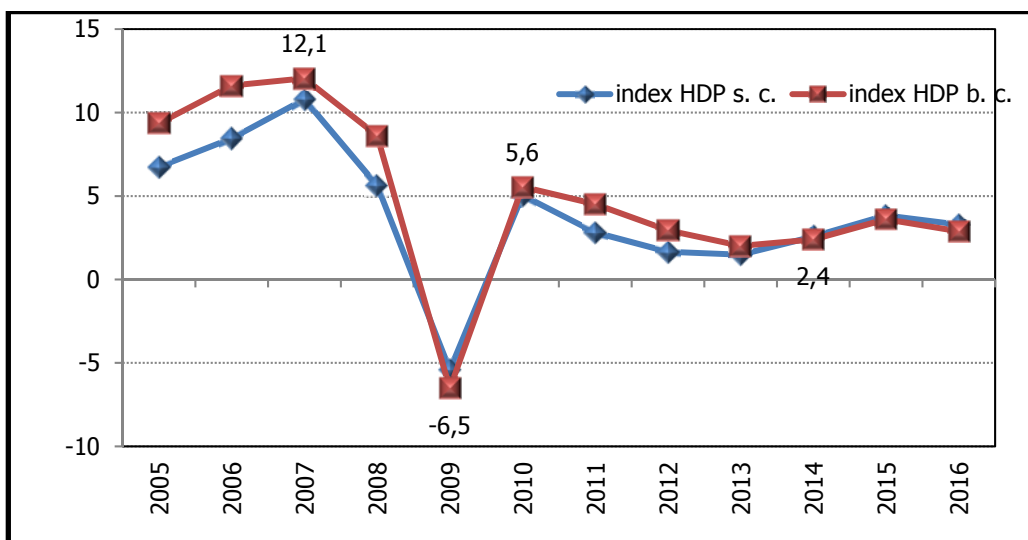
Z údajov vyplýva, že *najproduktívnejšou skupinou činností v oblasti nehnuteľností v EÚ* je prenájom alebo prevádzkovanie vlastných alebo prenajatých nehnuteľností (68.2), keďže *produktivita práce (PH/zamestnanca)* tu dosiahla 130 tis. eur. Skupina sa vyznačuje najväčším podielom veľkých podnikov nad 250 zamestnancov (60 %), ktorými sú finančné a developérske subjekty. Na druhej strane v skupine činnosti v oblasti nehnuteľností (68.3) sa produkcia zabezpečovala s najväčším podielom pracovnej sily, keďže ju tvorilo 95,6 % mikropodnikov z celkového počtu podnikov, z 2/3 s jedným zamestnancom a produktivitou práce 47 tis. eur. Skupina kúpa a predaj vlastných nehnuteľností (68.1) dosiahla produktivitu 62 tis. eur na zamestnanca. Produktivita v sekcii L v priemere činila 94 tis. eur na zamestnanca, čo predstavovalo dvojnásobok nefinančného sektora ekonomiky EÚ.

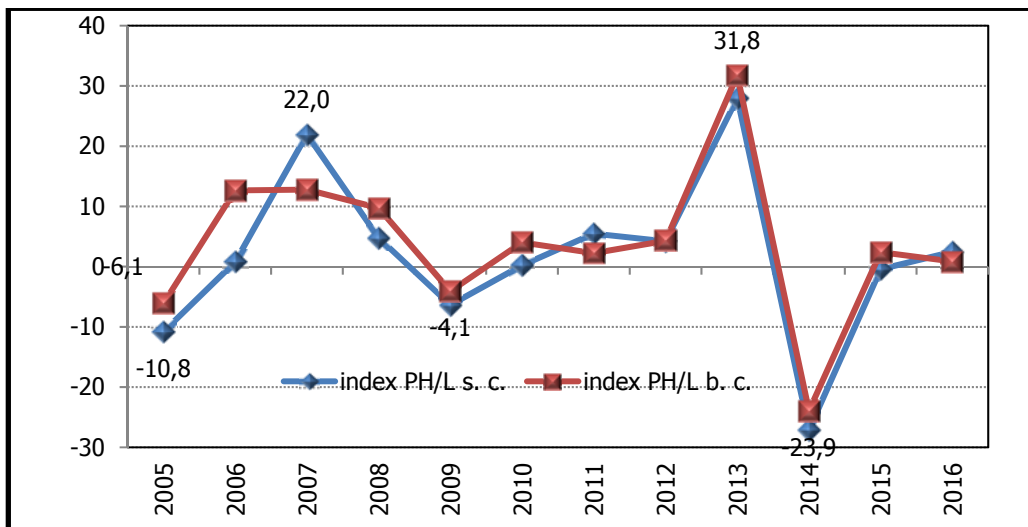
Zotavenie z krízy na trhu s nehnuteľnosťami, ktorá bola najhlbšia vo väčšine pozorovaných krajín v roku 2009, si vyžaduje dlhší čas, ktorý podľa Medzinárodného menového fondu má medián 9 rokov. Banky poskytujúce hypotekárne úvery sú opatrné, prípadne váhajú zapojiť sa do procesov z dôvodu nahromadených nesplácaných úverov (Reinhart, 2016). Oživovanie európskeho realitného trhu je závislé od sociálno-ekonomických, demografických a politicko-právnych faktorov jednotlivých krajín, najmä zvyšujúcej sa výkonnosti ekonomiky, znižovania nezamestnanosti, zlepšenia príjmovej situácie a priaznivých úrokových sadzieb z úverových produktov určených na kúpu nehnuteľností.

3.3 Trh s nehnuteľnosťami v hospodárstve Slovenska

Činnosť a produkcia na trhu nehnuteľností je evidovaná jednak ako trhová služba podnikateľských subjektov, jednak ako produkcia PH príslušnej sekcie vykazovaná v systéme národných účtov. HDP v slovenskej ekonomike v období rokov 2004 – 2016 zaznamenal medziročný pokles v roku 2009 o 6,5 p. b. (v b. c.), po roku 2010 spomalenie i oživenie, pričom kopíroval vývoj v s. c., čo znamená, že výkony a ceny rástli rovnakým tempom. Pridaná hodnota v sekcii činnosti v oblasti nehnuteľností (PH/L v b. c.) dosiahla v pozorovanom období zníženie v roku 2005 pod vplyvom očakávaní zo vstupu do EÚ o 6,1 p. b., v roku 2009 vplyvom globálnych krízových javov o 4,1 p. b. a najväčší pokles v roku 2014 ako dôsledok útlmu výstavby o 23,9 p. b., ktorému predchádzal silný rast v roku 2013 o 31,8 p. b. (graf 5). Poukazuje to na cyklické obdobia začatých a skončených developérskeho projektov (Cár, 2016).

Graf 5 Index rastu hrubého domáceho produktu a pridanej hodnoty v odvetví činnosti v oblasti nehnuteľností v SR, v rokoch 2005 – 2016, v % (s. c. roku 2010)

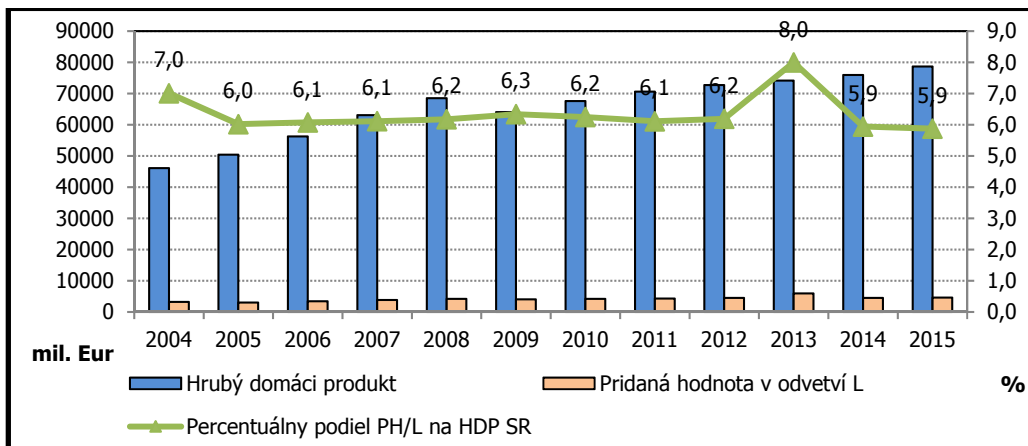




Zdroj: ŠÚ SR 2011, 2015b, Slovstat, vlastné spracovanie <http://www.statistics.sk/pls/elisw/MetaInfo.explorer?obj=35&cmd=go&s=1003&sso=3&so=81>

Prejavy krízy na trhu s nehnuteľnosťami na Slovensku boli odlišné od priebehu v USA a v rozvinutých ekonomikách EÚ. Bankový sektor nezasiahol v rovnakej miere nedostatok likvidity, najmä z dôvodu absencie špekulatívnych obchodov a konzervatívnejšieho prístupu k portfóliám s cennými papiermi. Možnú krízu likvidity bankového sektora pozitívne ovplyvnil vstup do eurozóny, ako aj tradičná mentalita obyvateľstva viac sporiť, ako míňať. Okrem toho sektor prešiel v rokoch 2001 – 2002 „ozdravným procesom“. Úlohu prísneho regulátora na slovenskom finančnom trhu vykonávala od začiatku krízy v USA Národná banka Slovenska denným monitorovaním každej bankovej inštitúcie.

Graf 6 Podiel pridanej hodnoty v sekcii činnosti v oblasti nehnuteľností na hrubom domácom produkte v SR, v rokoch 2004 – 2015, v %



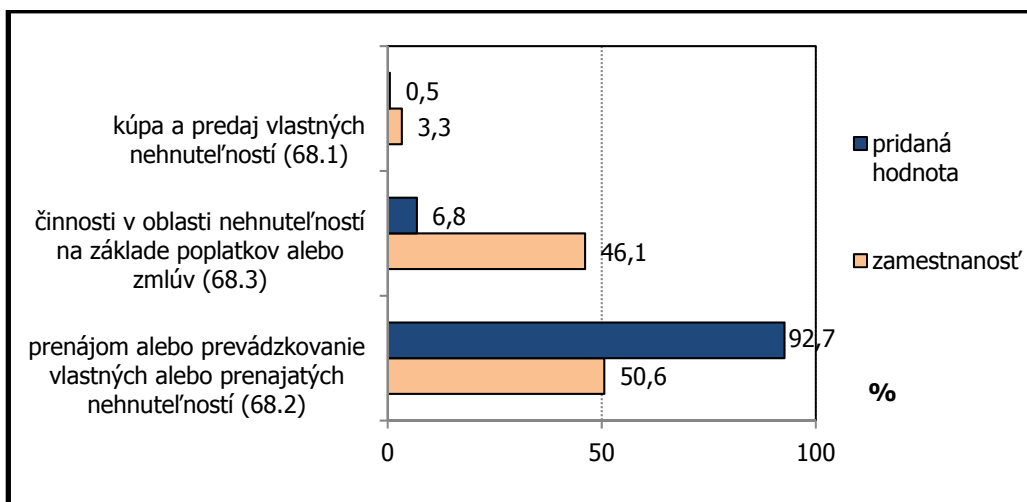
Zdroj: ŠÚ SR, vlastné spracovanie <http://www.statistics.sk/pls/elisw/MetaInfo.explorer?obj=35&cmd=go&s=1003&sso=3&so=81>

Napriek poklesu HDP a pridanej hodnoty v roku 2009 pod vplyvom krízových javov podiel pridanej hodnoty v odvetví činnosti v oblasti nehnuteľností na HDP SR (v b. c.) zostával relatívne stabilný (graf 6).

Štrukturálne zmeny v sekcii činnosti v oblasti nehnuteľností v SR

Hlavné skupiny činností v oblasti nehnuteľností na Slovensku sa profilovali v roku 2013 rovnako ako v EÚ. Analýza ukázala, že *najproduktívnejšou skupinou* v danej sekcii je prenájom a prevádzkovanie vlastných alebo prenajatých nehnuteľností, ktorá vyprodukovala 92,7 % pridanej hodnoty pri zamestnanosti 50,6 % a s produktivitou práce 202,3 tis. eur. K výraznému podielu zastúpenia tejto skupiny činností v odvetví prispeli developérske projekty výstavby predovšetkým komerčných nehnuteľností určených na prenájom. Naproti tomu činnosti v oblasti nehnuteľností na základe poplatkov alebo zmlúv sa podieľa 6,8 % na pridanej hodnote a zamestnávali 46,1 % pracovníkov sekcie. Najnižší podiel 0,5 % na vyprodukovanej pridanej hodnote v sekcii zaznamenala skupina kúpa a predaj vlastných nehnuteľností, s 3,3 % pracovníkov (graf 7).

Graf 7 Pridaná hodnota a zamestnanosť v sekcii činnosti v oblasti nehnuteľností v SR, v roku 2013, podiel skupín (NACE sekcia L), v %

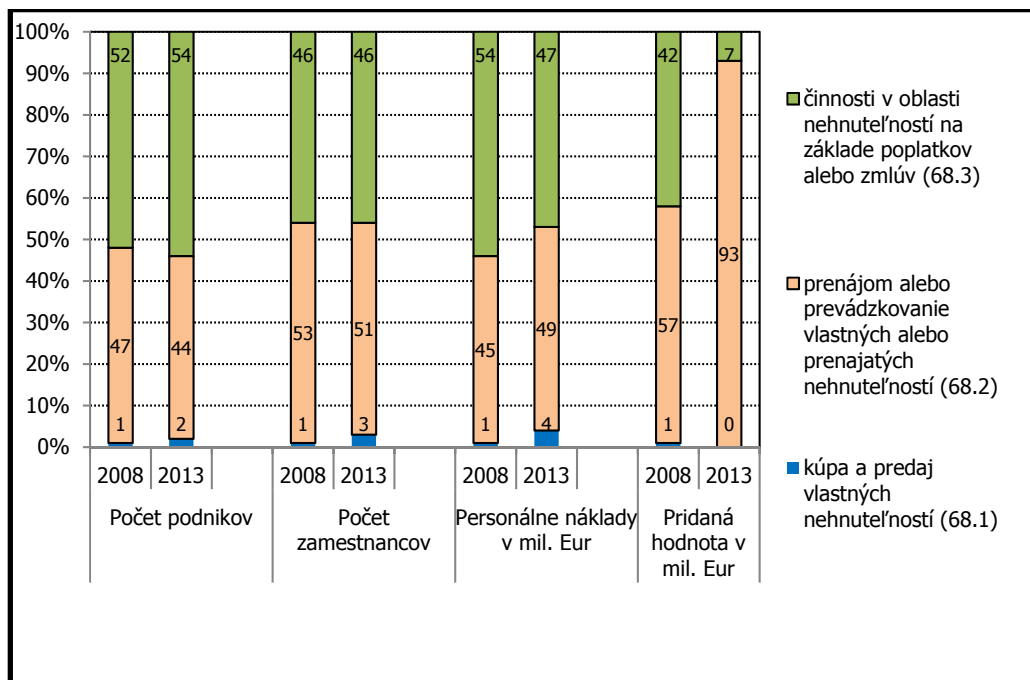


Zdroj: Eurostat, vlastné spracovanie

http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=sbs_na_1a_se_r2&lang=en

Z pozície vývoja kľúčových ukazovateľov činností v oblasti nehnuteľností v SR v období rokov 2008 – 2013 analýza ukázala (graf 8), že najviac rástla skupina prenájom alebo prevádzkovanie vlastných alebo prenajatých nehnuteľností, keď vyprodukovala v roku 2013 o 35 p. b. viac pridanej hodnoty pri miernom poklese zamestnancov a dosiahla produktivitu 202,3 tis. eur (na úrovni 156 % priemeru EÚ). V skupine činnosti v oblasti nehnuteľností na základe poplatkov alebo zmlúv produktivita práce dosiahla 16,4 tis. eur; (úroveň 36 % z priemeru EÚ), v skupine kúpa a predaj vlastných nehnuteľností produktivita práce činila 16,3 tis. eur; na úrovni 26 % priemeru EÚ.

Graf 8 Podiel skupín sekcie činnosti v oblasti nehnuteľností (NACE/L) na kľúčových ukazovateľoch v SR, v rokoch 2008 a 2013, v %



Zdroj: Eurostat, dostupné na http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=sbs_na_1a_se_r2&lang=en

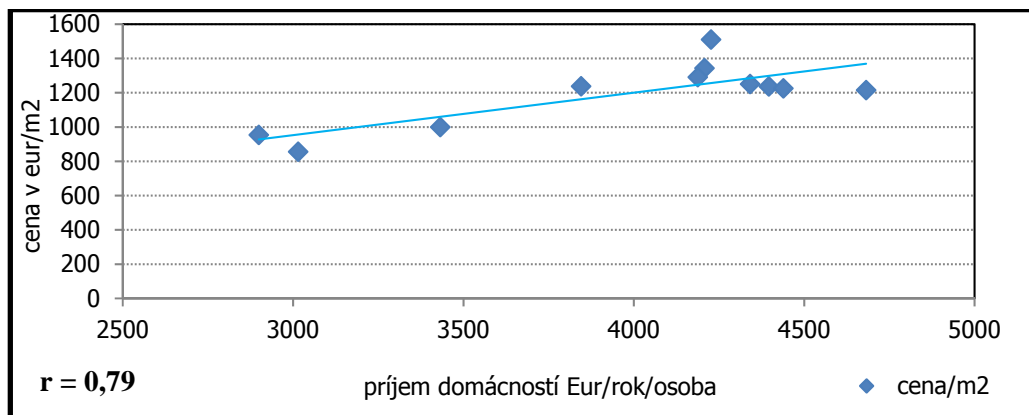
Faktory vplyvu na trh s nehnuteľnosťami a ich účinnosť

Pôsobia tak na strane dopytu, ako aj ponuky, rôznou mierou a rozdielnou intenzitou. Poznanie ich významnosti je dôležité nielen pre jednotlivých aktérov trhu, ale aj pre tvorbu politik, ktoré majú naň dosah.

K faktorom, ktoré vplývajú na *dopyt* po nehnuteľnostiach, sa radia: demografické, sociálno-ekonomické a politicko-právne (úvery, príspevky, dotácie). Na strane *ponuky* sú to z politicko-právnych faktorov zábery štátu a obcí na využívanie pôdy pre stavebné účely, daňové zaťaženie výstavby, podpora bývania, ako aj ekonomické faktory, z nich sú to objem stavebnej produkcie, objem finančných prostriedkov určených na výstavbu a tiež množstvo, resp. rozloha pozemkov určených na výstavbu.

Výkonnosť ekonomiky, zamestnanosť, príjmová a dôchodková situácia domácností sú faktory pôsobiace na strane dopytu na výslednú cenu nehnuteľností na trhu. Skúmanie vplyvu príjmu domácností na priemerné ceny nehnuteľností na bývanie v SR v rokoch 2004 – 2014 *preukázalo silnú závislosť, čo potvrdzuje vypočítaný korelačný koeficient 0,79* (graf 9).

Graf 9 Vplyv čistých peňažných príjmov súkromných domácností v EUR/osoba/rok na priemerné ceny nehnuteľností na bývanie v EUR za 1 m², v SR



Zdroj: ŠÚ SR, NBS, vlastné spravovanie

Úverová politika a jej vplyv na trh s nehnuteľnosťami

Na kúpu nehnuteľností na bývanie zväčša nepostačujú vlastné naakumulované finančné prostriedky, ale tieto sú obstarávané s podporou úveru. Úvery na nehnuteľnosť (hypotekárne, stavebné, medziúvery a iné úvery) sú všetky úvery poskytnuté na kúpu a technické zhodnotenie stavieb a pozemkov, ktoré sa zapisujú do katastra nehnuteľností v zmysle zákona č. 162/1995 Z. z. o katastri nehnuteľností a o zápise vlastníckych a iných práv k nehnuteľnostiam (katastrálny zákon) v znení neskorších predpisov. Hypotekárny úver predstavuje špecifickú formu prepojenia peňažného, bankového a kapitálového trhu s trhom nehnuteľností. Prepojenie medzi investorom a príjemcom hypotekárneho úveru sprostredkuje peňažný ústav, akým je hypotekárna banka, stavebná sporiteľňa, alebo komerčná banka s licenciou na hypotekárne obchody. Finančné prostriedky poskytované bankou vo forme hypotekárneho úveru sú z primárnych vkladov vkladateľov v bankách, z emisie a predaja hypotekárnych záložných listov a komunálnych obligácií, ktoré banka vydáva, a z aktív sekundárneho trhu hypoték, ktorý je založený na sekuritizácii aktív. Z vyššie uvedených dôvodov je poskytovanie hypotekárneho úveru podriadené záujmom investorov a ich dôvere k hypotekárnym záložným listom. Pred poskytnutím úveru veriteľ preverí bonitu klienta, vykoná finančnú analýzu subjektu, zhodnotí možné riziká nesplácania úveru, riziká znehodnotenia úverovanej nehnuteľnosti a tiež straty jej trhovej ceny aktuálnej v čase poskytnutia úveru, ktorá tvorí zábezpeku voči úveru. Banky spravidla vyžadujú poistenie dlžníka voči týmto rizikám. Banky poskytujú hypotekárny úver fyzickej osobe alebo právnickej osobe (developér, orgán miestnej samosprávy a pod.) na kúpu existujúcej, ale i výstavbu novej nehnuteľnosti. Úroková sadzba hypotekárneho úveru môže byť fixná alebo variabilná, prípadne upravená dohodou. Fixná úroková sadzba je pre veriteľa nevýhodná, ak očakáva rast úrokovej sadzby, ale aj rast inflácie, pretože banka je sprostredkovateľom, ktorá je na jednej strane veriteľom voči klientom, ktorým poskytuje úver, ale je i dlžníkom voči svojim investorom. Preto fixácia je obvyklá na určité časové obdobie (1 – 5 rokov)

Osobitným úverom na bývanie s fixnou úrokovou sadzbou počas celej doby splácania je úver poskytovaný *Štátnym fondom rozvoja bývania*. Je to uzavretý hypotekárny systém a stanovením fixného úroku a výšky splátok počas celej doby splácania je možné

stanoviť konkrétnu čiastku potrebnú na splatenie úveru. Poskytnutím hypotekárneho úveru s variabilnou úrokovou sadzbou banka eliminuje riziko vývoja úrokov a prenáša ho na klienta. Preferovaný je otvorený hypotekárny systém, keď konečná suma splatenia úveru je podmienená zmenou úrokovej sadzby po skončení doby fixácie, zrýchlením alebo spomalením splátok, resp. predčasným splatením úveru.

Pre určenie výšky poskytnutého úveru je potrebná nielen finančná analýza záujemcu o úver, ale aj relevantné ocenenie nehnuteľnosti, ktoré hypotekárna banka vyžaduje vždy, na rozdiel od predaja a kúpy nehnuteľností, keď sa účastníci môžu o cene dohodnúť bez znaleckého posudku. Oceňovanie vykonávajú odborní súdni znalci, prípadne poverení pracovníci banky. Metódy oceňovania určuje právny predpis, zákon č. 492/2004 Z. z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku viacerými metódami (porovnávacou, kombinovanou, výnosovou alebo metódou polohovej diferenciacie).

Dlhodobý úverový vzťah, trvajúci desiatky rokov, si vyžaduje postupy, ktoré eliminujú krátkodobú trhovou volatilitu alebo dočasné trendy. Veriteľ prihliada na budúcu obchodovateľnosť nehnuteľnosti, jej dlhodobu udržateľné vlastnosti, kvalitu umiestnenia, kvalitu stavby a použitých stavebných materiálov, možnosti budúceho výnosu očisteného od možných nákladov, na možnosť zmeny účelu využitia nehnuteľnosti, legislatívny rámec a ďalšie požiadavky. Napriek tomu, že úverová hodnota je blízka trhovej cene, musí reflektovať dlhodobu udržateľnú hodnotu bez vplyvu od budúcich výkyvov na trhu na rozdiel od trhovej ceny, ktorá je stanovená v danom čase. Preto býva nižšia a je schopná vytvárať priestor pre absorbovanie výkyvov ceny nehnuteľností.

Poskytnutie úveru je spojené s ďalšími dodatočnými transakčnými nákladmi. Tieto tvoria nielen úhrada za ocenenie (znalecký posudok), ale aj provízia za sprostredkovanie úverového vzťahu, poplatky za prípravu záložnej zmluvy, poplatky katastru nehnuteľností za vystavenie listu vlastníctva, kópie katastrálnej mapy, zápis záložného práva, poplatky notárskemu úradu za overenie pravosti listín a podpisov a pod. Náklady sú účtované osobitne alebo zahrnuté do úveru (Sivák, 2007).

Politika štátu v oblasti podpory bývania pre mladé rodiny je od roku 2018 nasmerovaná cez daňový bonus na zaplatené úroky. Vzťahuje sa na poskytnuté úvery na bývanie najviac zo sumy 50 000 eur na jednu tuzemskú nehnuteľnosť (byt alebo rodinný dom). Uvedený bonus si môže uplatniť daňovník vo veku 18 – 35 rokov, a súčasne jeho mesačný príjem vypočítaný zo zdaniteľných príjmov za predchádzajúci kalendárny rok bol najviac vo výške 1,3 násobku priemernej mzdy zamestnanca v hospodárstve SR³.

Skúmaním vplyvu objemu nových úverov poskytnutých na bývanie v SR v rokoch 2004 – 2014 na cenu nehnuteľností na bývanie sa preukázalo, že objem poskytnutých úverov na nehnuteľnosti mal mierny vplyv na výšku priemerných cien nehnuteľností na bývanie, keďže dosiahol hodnotu 0,48.

Dopyt po nehnuteľnostiach na bývanie je ovplyvnený tak príjmom domácností, ako aj dostupnosťou úverov, ktoré plnia rovnakú funkciu, pričom pôsobia komplementárne i substitučne. Z príjmov domácností sa uspokojuje celý komplex potrieb na ktoré smerujú ich výdavky. Bývanie tvorilo priemerne 22,8 % spotrebných výdavkov domácností, pričom najväčšiu skupinu tvoria výdavky na potraviny. V prípade ďalšieho faktora, ktorým

³ Zákon č. 595/2003 Z. z. Zákon o daní z príjmov v znení neskorších predpisov, § 33a

je poskytnutý úver na nehnuteľnosti na bývanie, celý jeho objem je možné použiť len na kúpu, prípadne čiastočne na rekonštrukciu, rezidenčnej nehnuteľnosti.

Z porovnania vplyvu čistých príjmov domácností na pridanú hodnotu v sekcii činnosti v oblasti nehnuteľností v SR a vplyvu poskytovania úverov na nehnuteľnosti obyvateľstvu vcelku (ako hypotekárne úvery, stavebné úvery, medziúvery) prostredníctvom párovej korelácie a následnej komparácie sa potvrdila o niečo vyššia štatistická závislosť medzi poskytnutými úvermi na bývanie obyvateľstvu a objemom pridanej hodnoty v sekcii činnosti v oblasti nehnuteľností. Korelačný koeficient dosiahol hodnotu 0,84, zatiaľ čo medzi čistými príjmami domácností a PH v sekcii to bolo 0,80.

Záver

Skúmanie dosahov krízových javov na trh s nehnuteľnosťami v hospodárstve USA, prejavené reálnym poklesom HDP o mínus 2,8 p. b. a PH v sekcii činnosti v oblasti nehnuteľností o mínus 0,3 p. b. ukázalo, že kríza v rokoch 2008 – 2009 bola hlbšia ako v rokoch 1929 – 1930, a to v segmente nehnuteľností na bývanie, keďže ceny domov klesli o 1,3 p. b. viac a index Standard & Poor's 500 viac, o 4 p. b. Uplatnenými postupmi a rozhodnutiami počas finančnej a hypotekárnej krízy, nesprávnym vyhodnotením situácie a bezuzdnou chamtivosťou finančného kapitálu sa bankový sektor radikálne zdiskreditoval.

Krízové javy ovplyvnili ekonomiku aj trh s nehnuteľnosťami EÚ výraznejšie. HDP EÚ medziročne klesol v roku 2009 o 5,8 p. b. /b. c./, rovnako sa znížil objem PH v sekcii činnosti v oblasti nehnuteľností o 6,2 p. b, ako aj jej podiel na HDP. Najväčší pokles PH v danej sekcii sa zaznamenal vo Veľkej Británii o 8,9 p. b. v dôsledku užšej napojenosti na americké finančné inštitúcie.

Trh s nehnuteľnosťami v otvorenej ekonomike Slovenska poznačili tak krízové javy, ako aj očakávaný vstup do EÚ a rovnako cyklické obdobia začatých a skončených developérskeho projektov. Odzrkadlili sa v cene, ako kľúčovom faktore ponuky a dopytu. Skúmanie závislosti medzi cenou nehnuteľností, príjmami, poskytnutými úvermi a pridanou hodnotou v sekcii činnosti v oblasti nehnuteľností v SR potvrdili, že rast čistých príjmov má silný vplyv na rast cien nehnuteľností, vplyv nových úverov poskytnutých na bývanie na cenu nehnuteľností bol mierny a úvery na nehnuteľnosti poskytnuté obyvateľstvu mali o niečo väčší vplyv na objem pridanej hodnoty v danej oblasti ako príjmy domácností, keďže pôsobia adresnejšie.

Z uplatnených nástrojov fiškálnej a monetárnej politiky za účelom stimulácie a oživenia trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v SR sa ako účinné preukázalo zníženie úrokových sadzieb hypotekárnych úverov, a tiež legislatívne opatrenie v zákone č. 90/2016 Z. z. o úveroch na bývanie, umožňujúce predčasné splatenie úveru za výhodných podmienok, ktorým sa posilnil konkurenčný tlak na banky poskytujúce hypotekárne úvery.

V súčasnosti pozorujeme prudký rast cien nehnuteľností na bývanie a s tým súvisiaci dynamický vývoj úverových politik bank. V dôsledku rastu cien nehnuteľností dochádza so zámerom regulácie k sprisňovaniu kritérií súvisiacich s poskytovaním hypotekárnych úverov. Úverové politiky bank si vyžadujú krytie časti kúpnej ceny nehnuteľnosti

z úspor (vlastných prostriedkov klienta), čím sa stávajú úvery menej dostupnými pre tú časť obyvateľstva, ktorá nevytvára úspory z príjmov.

Demografické, sociálno-ekonomické a politicko-právne faktory, ktoré majú vplyv na dopyt a ponuku na trhu s nehnuteľnosťami v jednotlivých obdobiach realitného cyklu, majú rozdielnu prioritu. Ich ďalšie a tiež hlbšie skúmanie môže prispieť k lepšiemu porozumeniu a predikcii mechanizmov pôsobiacich na danom trhu.

Zoznam bibliografických odkazov

- Cár, M. (2011). Aktuálna situácia na trhu komerčných nehnuteľností. *Biatic. NBS*, 19(7), 8-14.
- Cár, M. (2014). *Realitný trh v súvislostiach*. Bratislava: STU.
- Cár, M. (2016). Realitný cyklus na Slovensku a jeho špecifiká. *Biatic. NBS*, 24(3), 24-30.
- Council of economic advisers. (2017, Január). *Economic Report of the President*. Dostupné 9.2.2017 na http://www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/2017.pdf
- Eurostat. (2013). *Handbook on Residential Property Prices Indices (RPPIs)*. Luxembourg: Publication Office of the European Union.
- Eurostat. (2015). *National accounts and GDP*. Dostupné 10.3.2017 na http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/National_accounts_and_GDP/sk
- Eurostat. (2016). *Real estate activity statistics – Rev NACE 2*. Dostupné 20.12.2017 na http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Real_estate_activity_statistics_-_NACE_Rev_2
- Gibilaro, L. & Mattarocci, G. (2016). Real Estate Exposure and Bank Share Price Synchronicity. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 22(2), 147-157.
- Hoesli, M. (2016). Real Estate research in Europe. *Journal of European Real Estate Research*, 9(3), 220-230.
- Krugman, P. (2009). *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad.
- Leitnerová, A. (2011). *Kritická analýza bytového fondu a predikcie jeho vývoje*. Diplomová práca, Brno, Dostupné 15.5.2014 na http://www.vutbr.cz/www_base/zav_prace_soubor_verejne.php?file_id=40113.
- Luchtenberg, K. & Seiler, M. (2014). Did the Recent Financial Crisis Impact Integration between the Real Estate and Stock Markets? *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 20(1), 1-20.
- Michalová, V. (2007). *Obchodno - podnikateľské služby Business services. 1. vydanie*. Bratislava: Daniel Netri.
- Michalová, V. a kol. (2011). *Vedecká tvorba a vedecká komunikácia. 1. vydanie*. Bratislava: Vydavateľstvo Ekonóm.
- Národná banka Slovenska. (2015). *Vývoj hypotekárnych úverov za bankový sektor SR v roku 2014*, Dostupné 15.3.2015 na <http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom-prakticke-informacie/publikacie-a-vybrane-udaje/vybrane-udaje/informacie-o-uveroch-na-byvanie/2014>.

- Nemcová, D. (2017). *Dosahy krízových javov na trh s nehnuteľnosťami a nástroje ich prekonávania*. Dizertačná práca. Ekonomická univerzita, Bratislava.
- Sivák, R. a kol. (2011). *Slovník znalostnej ekonomiky. 1. vydanie*. Bratislava: Sprint dva.
- Staněk, P. (2010). *Globálna kríza - hrozba alebo výzva?. 1. vydanie*. Bratislava: Sprint dva.
- Stevenson, S. (2016). Macroeconomic and Financial Determinants of Comovement across Real Estate Security Markets. *Journal of real Estate Research, 38*, 595-624.
- Štatistický úrad Slovenskej republiky. (2015). *Štatistická ročenka Slovenskej republiky 2015*. Bratislava: Veda vydavateľstvo Slovenskej akadémie vied.
- United Nations Organisation. (2016). *National Accounts Statistics: Main Aggregates and Detailed Tables, 2015*. Part I – V. United Nations. New York, Dostupné 10.2.2017 na <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/pubsDB.asp?pType=3>
- Zákon č. 162/1995 Z. z. o katastri nehnuteľností a o zápise vlastníckych a iných práv k nehnuteľnostiam (katastrálny zákon).
- Zákon č. 40/1964 Zb. Občiansky zákonník.
- Zákon č. 136/2010 Z. z. o službách na vnútornom trhu.