

Luděk Benada
Ekonomicko-správní fakulta MU
Katedra financí, Lipová 41a, 602 00 Brno,
e-mail: 75970@mail.muni.cz

Ninja úvěry a morální hazard

Rozbuškou, která zažehla poslední celosvětovou finanční a hospodářskou krizi byly aktivity související s poskytováním hypotéčních úvěrů nízké bonitní klientele, pro které se vžil termín NINJA. Exotický název má pramálo společného se zemí vycházejícího slunce a nepředstavuje ani bojovníka zahaleného do černého obleku. Jedinou analogií snad může být pověst „*dokonalého zabijáka*“. Akronym v sobě skrývá podstatu globální recese – No Income, No Job, No Assets.

Podhoubí hypotéční krize a potažmo poslední velké globální ekonomické a finanční krize je nutno hledat v delším časovém odstupu. V jejím pozadí totiž stojí koexistence více faktorů. Jedním z nich může být sociální politika v USA prosazovaná demokracií již od konce sedmdesátých let minulého století.¹ Politika bydlení byla utvářena tak, aby na úvěr dosáhly i takové vrstvy obyvatel, pro které dříve nepřicházel v úvahu.² K ještě většímu „zlepšení“ dostupnosti bydlení dochází za vlády Billa Clintona, kdy byl revidován Community Reinvestment Act.³ Vrátka k hypotéčnímu kolapsu pootevřela Clintonova administrativa také zrušením Glass-Steagallova zákona.⁴ Argumentem prezentovaným veřejnosti bylo zvýšení konkurenceschopnosti domácích bank se zahraničními bankami.⁵ Důsledkem tohoto rozhodnutí se rozvázali ruce investičním bankám a přespekulovanosti.

¹ Kličové místo zde má zavedení zákona – Community Reinvestment Act (1977).

² The Community Reinvestment Act Outstanding, and Needs to Improve; Roberto Quercia, Janneke Ratcliffe, The UNC Center for Community Capital, [on-line] Dostupné na: <http://www.frbsf.org/publications/community/cra/cra_outstanding_needs_improve.pdf> (cit. 12.11.2011).

³ Community Reinvestment Emerging from the Housing Crisis; Michael S. Barr, University of Michigan Law School, [on-line] Dostupné na: <http://www.frbsf.org/publications/community/cra/community_reinvestment_emerging_from_housing_crisis.pdf> (cit. 12.11.2011).

⁴ Reakcí na krach New Yorské burzy bylo oddělení komerčního bankovníctví od investičního bankovníctví prostřednictvím – Glass-Steagall Act (1933).

⁵ Bill Clinton, Glass-Steagall and the Current Financial and Mortgage Crisis, Part Two of an InDepth Investigative Report; The Strange Death of Liberal America, [on-line] Dostupné na: <<http://thestrangedeathofliberalamerica.com/bill-clinton-glass-steagall-and-the-current-financial-and-mortgage-crisis-part-two-of-an-indepth-investigative-report.html>> (cit. 21.12.2011).

Politika bydlení byla využívána i jako určitý nástroj boje proti rasismu.⁶Řešení bytové otázky chudého obyvatelstvaměly ve své kompetenci dvě státem podporované soukromé instituce – Federal National Mortgage Association⁷ a Federal Home Loan Mortgage Corporation⁸. Oba subjekty ovládali před samotnou krizí 40% sekundárního trhu s hypotékami.⁹Obě společnosti se rovněž značně angažovali v obchodech s úvěrovými deriváty.¹⁰ Následkem aktivitmanagementutěchto společností, kterému byly prokázány konflikty zájmu při výkonu své funkce,byla nutnost státního zásahu do soukromého sektoru, který v dějinách USA nemá obdoby.¹¹

Dalším podnětem, který z pohledu nekvalitních hypotéčních úvěrů byl významný, byla politika amerického FEDu.¹² Monetární politika Federálního rezervního fondu se snažila stimulovat začátkem jednadvacátého století pochroumanou ekonomiku v důsledku internetové bubliny snížením úrokových sazeb.¹³ To ovšem podněcovalo poptávku po hypotékách mezi všemi potenciálními kupci nemovitostí, nízkopříjmové ekonomické subjekty nevyjímaje. Navíc rostoucí poptávka po nemovitostech šroubovala jejich ceny do vysokých hodnot. Pro výše uvedené bývá někdy FED označován za spoluautora hypotéční bubliny. Tomu na kráse nepřidalo ani doporučení Alena Greenspana¹⁴ nabízet věřiteli alternativní hypotéky.¹⁵Svévole v rozhodování

⁶ The Nature and the Origin of the Subprime Mortgage Crisis; [on-line] Dostupné na: <<http://www.applet-magic.com/subprime.htm>> (cit. 13.12.2011).

⁷ Veřejnosti spíše známá jako Fannie Mae.

⁸ Lépe známá jako Freddie Mac.

⁹ Fannie Mae, Freddie Mac and the Subprime Mortgage Crisis; US Economy, [on-line] Dostupné na: <http://useconomy.about.com/od/grossdomesticproduct/tp/Subprime_Mortgages_FNMA.htm> (cit. 21.12.2011)

¹⁰ Fannie Mae and Freddie Mac Want \$ 14 Billion After Losing \$ 9.3 Billion in Bad Derivative Bets; The Economic Populist, [on-line] Dostupné na: <<http://www.economicpopulist.org/content/fannie-mae-and-freddie-mac-want-14-billion-after-losing-93-billion-bad-derivative-bets>> (cit. 27.11.2011).

¹¹ Treasury to Rescue Fannie and Freddie; The Washington Post, [on-line] Dostupné na: <<http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2008/09/06/AR2008090602540.html?hpid=topnews>> (cit. 2.12.2011).

¹² FED zahrnuje dvanáct soukromých regionálních bank a jiné soukromé banky, které v regionálních bankách drží podíly.

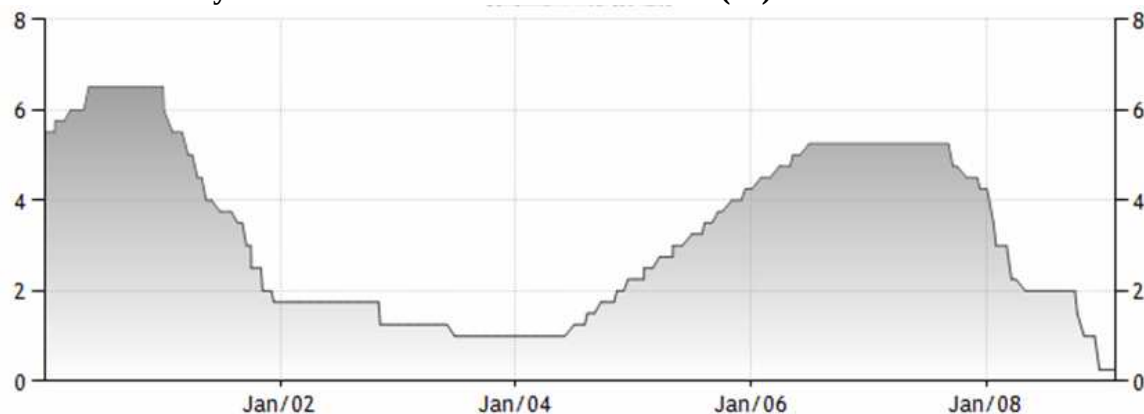
¹³ Evidence that the Fed Caused the Housing Boom; Ludwig Mises Institute, [on-line] Dostupné na: <<http://mises.org/daily/3252>> (cit. 17.12.2011).

¹⁴ Předseda Federálního rezervního fondu v letech 1987 – 2006.

¹⁵ Alan Greenspan - muž, jehož slova dokázala hýbat globálními finančními trhy; Euroekonomi.cz [on-line] Dostupné na: <<http://www.euroekonomi.cz/osobnosti-clanky.php?type=jl-greenspan>> (cit. 28.11.2011).

FED bývá často kritizován.¹⁶ Fakticky neexistuje kontrolní mechanismus, kterému by FED podléhal.

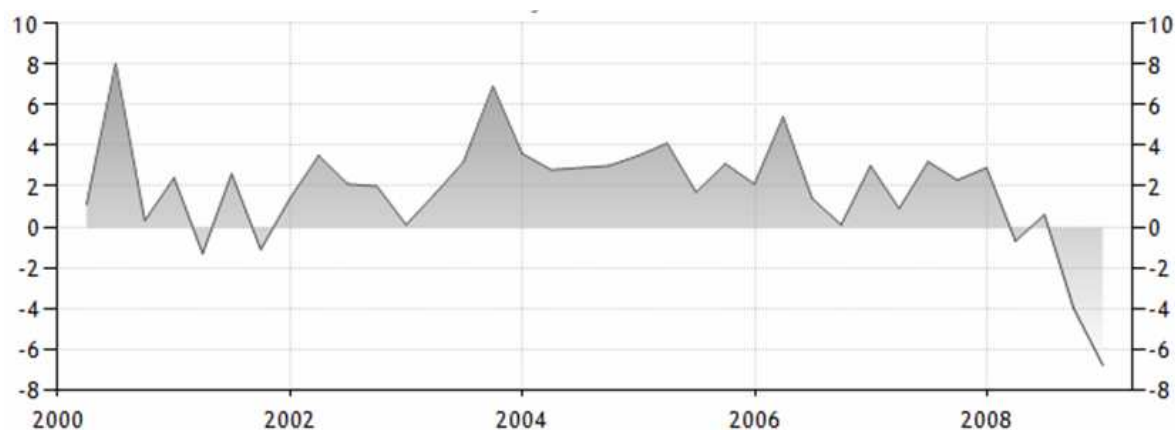
Úroková sazby hlášené FEDem v letech 2000 – 2009 (%)



Zdroj: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>

Zájem o úvěry šel ruku v ruce s rostoucím hospodářstvím USA. Ovšem přemíra pozitivismu na trhu nemovitostí eskalovala poptávku. Protože prodej domů byl násobně vyšší ve srovnání s růstem amerického HDP byla koupě nemovitostí velkou měrou hrazena prostřednictvím hypoték, které díky nízkým úrokovým sazbám byly pro klientelu přitažlivé.

Vývoj HDP v USA v letech 2000 – 2009



Zdroj: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth>

¹⁶ O aktivitách Fedu v posledních letech např. Článek - Secret Fed Loans Gave Banks \$ 13 Billion Undisclosed to Congress; Bloomberg, [on-line] Dostupný na: < <http://www.bloomberg.com/news/2011-11-28/secret-fed-loans-undisclosed-to-congress-gave-banks-13-billion-in-income.html> > (cit. 10.12.2011).

Vynikajícím příkladem morálního hazardu byli hypotéční brookeři. S ohledem na princip jejich odměňování, bylo jejich primární motivací uzavírání hypotéčních smluv v co možná největším rozsahu. Vystává se zde jistá analogie s u nás známými „*finančními poradci*”.¹⁷ Protože nebyli involvováni na splácení poskytnuté půjčky, nehrálo v jejich aktivitách úvěrové riziko žádnou roli. Při uzavírání smluv bylo běžnou praxí, že klienti nemuseli dokládat svou majetkovou situaci a příjmy. Takto pronikají hypotéční úvěry do vrstev obyvatelstva s nejnižšími příjmy. Často černošská a hispánská populace. Tato klientela tvoří specifický sektor trhu, tzv. *sub-prime*. Podvodné jednání mohlo stát jak na straně prodejce hypoték, tak na straně vlastního žadatele.

Protože sub-prime úvěry negativně zatěžovaly bilance finančních institucí ve smyslu poskytování dalších úvěrů, uchylovaly se tyto organizace často k sekuritizaci svých aktiv.¹⁸ To mělo pozitivní dopad na likviditu poskytnutých hypoték, protože díky konverzi do MBS¹⁹ byly následně obchodovány na sekundárním trhu. Nad to došlo k transferu rizika na investory. Jedničkou na tomto trhu byla společnost Bear Stearns.²⁰ Investory nakupující MBS byly často hedgové fondy nebo investiční banky. Protože i banky museli udržovat určitou hygienu svých bilancí, docházelo zde k opětovné sekuritizaci. Takto vytvářený finanční instrument známý jako CDO²¹ se skládal z více komponent – již zmíněné MBS, swapy úvěrového selhání, prašivé dluhopisy atd.²² Toxická aktiva byla z rozvahy vyňata, zabalena do balíčku a prodána investorům. CDO byly typické svou komplexitou. Ve své době se jednalo mezi investory o zajímavý produkt s dobrými výnosy. Navíc, protože CDO byly podloženy reálnými aktivy, zdálo se, že jsou relativně bezpečnou investicí.²³

¹⁷ Prodej tzv. „*Finančními poradci*” nevhodných finančních nástrojů neznalým klientům, popř. prodej životního pojištění klientům v pokročilem věku. Jediným motive chování je zde získání premie.

¹⁸ Pojem sekuritizace pochází ze 70. let a byl použit v oblasti hypoték.

¹⁹ Mortgage Backed Securities – derivátový investiční nástroj, jehož podkladovým aktivem je hypotéka.

²⁰ What is a Mortgage-Backed Security? The financial instrument that destroyed Bear Stearns; Slate, [on-line] Dostupné na:

<http://www.slate.com/articles/news_and_politics/explainer/2008/03/what_is_a_mortgagebacked_security.html> (cit. 28.11.2011)

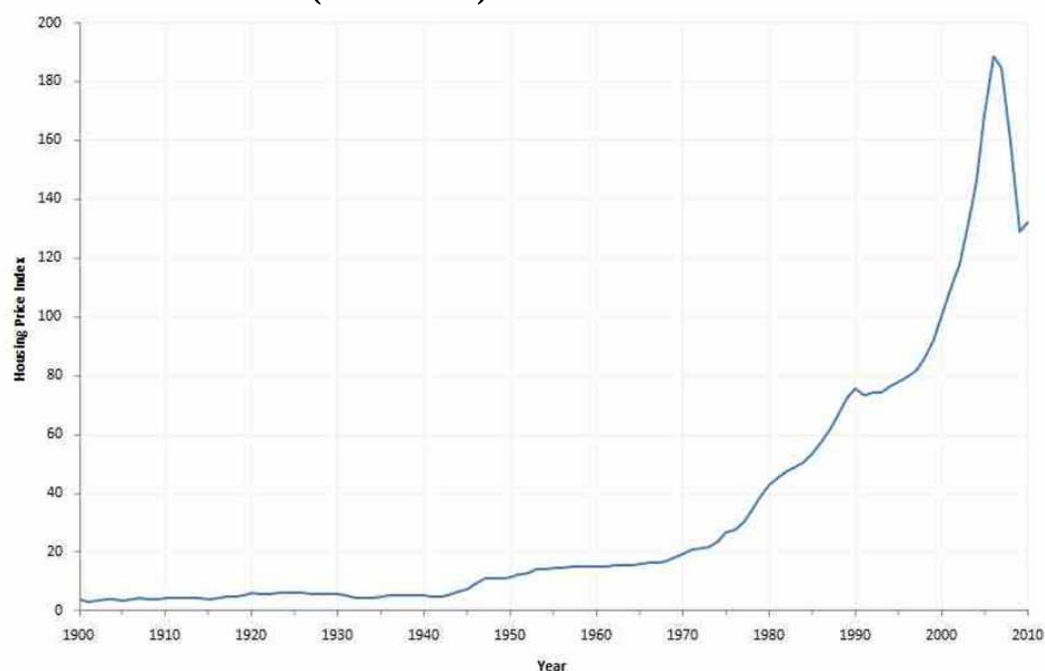
²¹ Collateralized Debt Obligations.

²² Collateralized Debt Obligations (CDOs) and the Start of the Credit Crisis; About.com Bonds, [on-line] Dostupné na: <<http://bonds.about.com/od/derivativesandexotics/a/CDO.htm>> (cit. 17.11.2011)

²³ Kredibilitu CDO v očích investorů měl zajistit i rating renomovaných ratingových agentur.

Celý NINJA koncept byl založen na zásadním předpokladu neustálého růstu cen nemovitostí.²⁴ Při neporušení této podmínky by celý systém mohl fungovat *“bez problémů”*. Více než racionálnímu ekonomickému chování se však tento přístup podobal ryzí spekulaci. Jestliže byla hypotéka zajištěna nemovitostí, pak úvěrové riziko z pohledu věřitele i dlužníka nehrálo významnou roli. A to dokonce i v případě, kdy při uzavírání úvěrových smluv byla udána hodnota nemovitosti vyšší než odpovídalo skutečnosti. V dostatečném časovém horizontu by došlo k potřebnému navýšení ceny nemovitosti. Pokud se dostal dlužník do špatné ekonomické situace a nemohl úvěr splácet v zásadě byl věřitel kryt zastavenou nemovitostí.²⁵ Bohužel skutečný ekonomický vývoj způsobil, že tento skoro dokonalý stroj na bohatství havaroval.

Index cen domů v USA (1900 – 2010)



Zdroj: <http://observationsandnotes.blogspot.com/2011/06/us-housing-prices-since-1900.html>

Na graf lze pohlížet, takže v roce 2000 byla stanovena výchozí hodnota. Např. cena v roce 1950 bude přibližně desetkrát menší v porovnání s rokem 2000. Analogicky v roce 2010 bude o přibližně třicet procent vyšší. Nepřirozený vzestup cen s následným propadem ukazuje na prasknutí hypoteční bubliny. Největší propady cen nemovitosti v USA zaznamenala Florida a

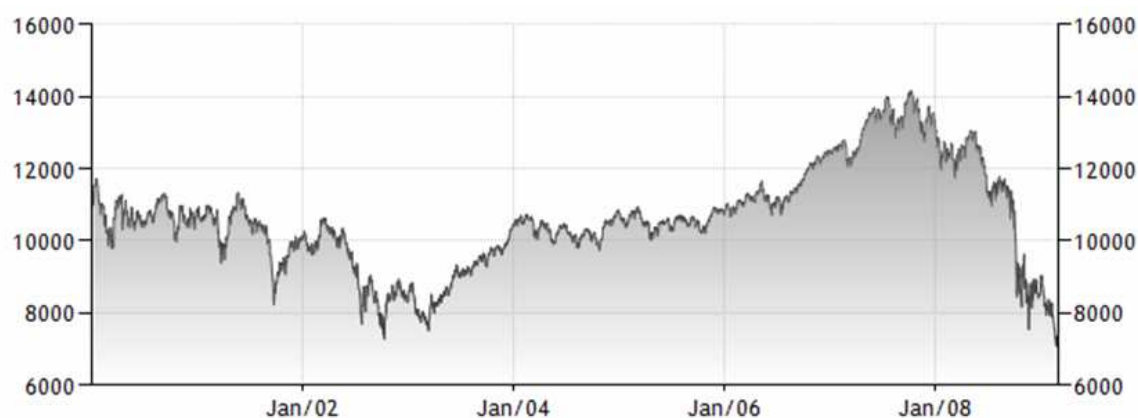
²⁴ Reforming The U.S. Financial System; Alberta Institute For American Studies, [on-line] Dostupné na: <http://www.uofaweb.ualberta.ca/iusps2/pdfs/Reforming_the_US_Financial_System.pdf> (cit. 19.12.2011).

²⁵ How, when and why, did no income, no job, mortgages become legal?; Quora, [on-line] Dostupné na: <<http://www.quora.com/How-when-and-why-did-no-income-no-job-mortgages-become-legal>> (cit. 19.11.2011).

Kalifornie, které prožili před krizí rozsáhlý stavební boom.²⁶ V Evropě prošlo podobným vývojem například Španělsko.

Jakmile se zhoršila platební schopnost úvěrových dlužníků, následovala řetězová reakce. Protože v těchto obchodech byly prostřednictvím sekundárního trhu aktivní banky, zhoršovaly se jejich bilance, což vyvolávalo paniku mezi investory, která se obratem přenesla na finanční trhy.

Vývoj indexu Dow Jones na New Yorkské burze (2000 – 2009)



Zdroj: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/stock-market>

Ninja klientela pronikla taky do půjček na auta a do oblasti kreditních karet.²⁷ I zde jsou spotřebitelské úvěry protaženy systémem sekuritizace. Produkty odvozené z těchto půjček nesou název ABS.²⁸ Proto v době, kdy se začal hroutit trh s nemovitostmi, promítla se recese záhy do propadu cen akciových titulů, propadu automobilového průmyslu a následně v důsledku globalizovaného prostředí přechází krize do jiných ekonomik.²⁹ Zemětřesení ve finančním sektoru otřásl celým hospodářstvím, které následně upadlo do deprese.

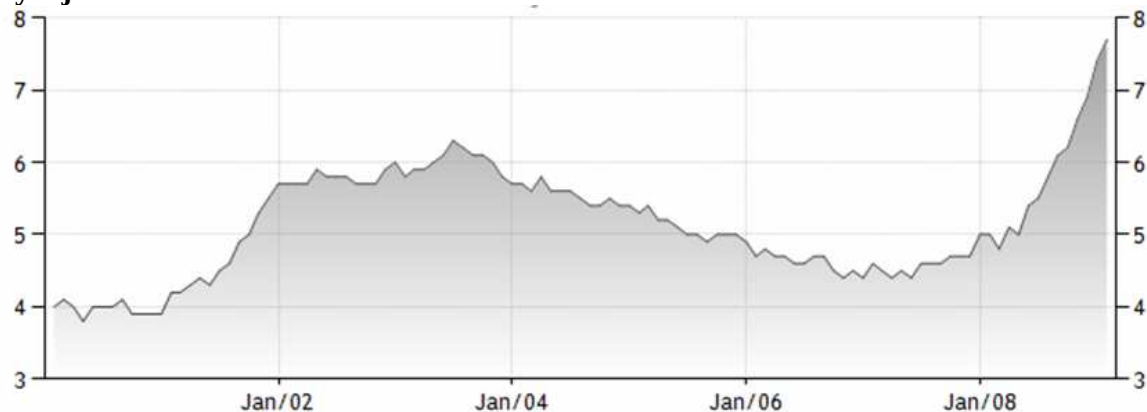
²⁶ "Ninja" loans explode on sub-prime frontline; The Telegraph, [on-line] Dostupné na: <<http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/2785403/Ninja-loans-explode-on-sub-prime-frontline.html>> (cit. 20.11.2011).

²⁷ ABS, MBS and CDO compared: An Empirical Analysis; Dennis Vink, André E. Thibeault, August 28, 2007 Nyenrode Business Universiteit.

²⁸ Asset-backed Securities.

²⁹ The Deepening Global Recession and the Great Depression Fear; Lim Chong Yah, <http://www.worldscibooks.com/etextbook/7387/7387_chap01.pdf> (cit. 28.11.2011).

Vývoj nezaměstnanosti v USA v letech 2000 - 2009



Zdroj: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate>

Závěr

Z retrospektivního pohledu lze říci, že NINJA úvěrové aktivity patřili k jednomu z nejméně zodpovědných chování na poli úvěrového průmyslu začátkem 21. století. Morální zodpovědnost samozřejmě ležela na bedrech prodejců těchto úvěrů. Na druhou stranu, nezodpovědný přístup byl i na straně subjektů, kteří vstupovali do úvěrového vztahu, protože věděli o své slabé finanční situaci. Problém se netýkal pouze ninja klientů, ale dotýkal se také střední vrstvy, protože ta si díky levným úvěrům pořízovala větší luxus než na který reálně měla. Po vypuknutí krize, však již neměla na to dále splácet předraženou nemovitost.

Velkou zásluhu na vývoji realitního trhu a finančního systému v USA měla deregulace. Kladným příkladem regulace může být Severní Karolína, kde díky přísným regulatorním podmínkám nedošlo k rapidnímu propadu cen nemovitostí.³⁰ FED zásadním způsobem neovlivňoval banky ve svých podnikatelských aktivitách. Zrušení Glass-Steaglova zákona ještě více uvolnilo možnost jejich realizování se ve spekulativních obchodech spojených s úvěrovými deriváty. Ninja úvěry se staly při změně trendu cen nemovitostí toxickým aktivem. Toxická aktiva a komplexní finanční instrumenty v bilancích bank odrazovala ostatní banky aktivně se účastnit na mezibankovním trhu. Nemovitostní krize se tak transformovala do krize likvidity, která ještě více prohloubila celosvětovou depresi.

³⁰NINJA Loans to Blame for Financial Crisis; Vision Credit Education, INC., [on-line] Dostupné na: <http://www.visioncredit.org/ninja-loans-to-blame-for-financial-crisis/> (cit. 16.12.2011).

Splasknutí nemovitostní bubliny zapříčinilo otřesení světového hospodářství jež je svým rozsahem některými autory přirovnáváno k velké depresi třicátých let.

Použité zdroje:

[1] *ABS, MBS and CDO compared: An Empirical Analysis*; Dennis Vink, André E. Thibeault, August 28, 2007 Nyenrode Business Universiteit.

[2] Alan Greenspan - muž, jehož slova dokázala hýbat globálními finančními trhy; Euroekonomi.cz [on-line] Dostupné na: <<http://www.euroekonom.cz/osobnosti-tisk.php?type=jl-greenspan>> (cit. 28.11.2011)

[3] *Bill Clinton, Glass-Steagall and the Current Financial and Mortgage Crisis, Part Two of an InDepth Investigative Report; The Strange Death of Liberal America*, [on-line] Dostupné na: <<http://thestrangedeathofliberalamerica.com/bill-clinton-glass-steagall-and-the-current-financial-and-mortgage-crisis-part-two-of-an-indepth-investigative-report.html>> (cit. 21.12.2011)

[4] *Causes of American Debt Crisis*; CrisisSite.com, [on-line] Dostupné na: <<http://www.crisissite.com/answer-main-american-debt.html>> (cit. 21.12.2011).

[5] *Collateralized Debt Obligations (CDOs) and the Start of the Credit Crisis*; About.com Bonds, [on-line] Dostupné na: <<http://bonds.about.com/od/derivativesandexotics/a/CDO.htm>> (cit. 17.11.2011)

[6] *Community Reinvestment Emerging from the Housing Crisis*; Michael S. Barr, University of Michigan Law School, [on-line] Dostupné na: <http://www.frbsf.org/publications/community/cra/community_reinvestment_emerging_from_housing_crisis.pdf> (cit. 12.11.2011)

[7] *Evidence that the Fed Caused the Housing Boom*; Ludwig Mises Institute, [on-line] Dostupné na: <<http://mises.org/daily/3252>> (cit. 17.12.2011).

[8] *Fannie Mae, Freddie Mac and the Subprime Mortgage Crisis*; US Economy, [on-line] Dostupné na: <http://useconomy.about.com/od/grossdomesticproduct/tp/Subprime_Mortgages_FNMA.htm> (cit. 21.12.2011)

[9] *Fannie Mae and Freddie Mac Want \$ 14 Billion After Losing \$ 9.3 Billion in Bad Derivative Bets*; The Economic Populist, [on-line] Dostupné na: <<http://www.economicpopulist.org/content/fannie-mae-and-freddie-mac-want-14-billion-after-losing-93-billion-bad-derivative-bets>> (cit. 27.11.2011)

[10] *How, when and why, did no income, no job, mortgages become legal?*; Quora, [on-line] Dostupné na: <<http://www.quora.com/How-when-and-why-did-no-income-no-job-mortgages-become-legal>> (cit. 19.11.2011).

[11] *"Ninja" loans explode on sub-prime frontline*; The Telegraph, [on-line] Dostupné na: <<http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/2785403/Ninja-loans-explode-on-sub-prime-frontline.html>> (cit. 20.11.2011)

[12] *NINJA Loans to Blame for Financial Crisis*; Vision Credit Education, INC., [on-line] Dostupné na:

<<http://www.visioncredit.org/ninja-loans-to-blame-for-financial-crisis/>> (cit. 16.12.2011).

[13] "No Money Down" Falls Flat; The Washington Post, [on-line] Dostupné na: <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2007/03/13/AR2007031301733_pf.html> (cit. 12.12.2011)

[14] Recommended reading: a simplified explanation of the current financial crisis; Experients in Finance, [on-line] Dostupné na: <<http://www.experiglot.com/2008/11/16/recommended-reading-a-simplified-explanation-of-the-current-financial-crisis/>> (cit. 20.11.2011)

[15] Reforming The U.S. Financial System; Alberta Institute For American Studies, [on-line] Dostupné na: <http://www.uofaweb.ualberta.ca/iusps2/pdfs/Reforming_the_US_Financial_System.pdf> (cit. 19.12.2011).

[16] Secret Fed Loans Gave Banks \$ 13 Billion Undisclosed to Congress; Bloomberg, [on-line] Dostupné na: <<http://www.bloomberg.com/news/2011-11-28/secret-fed-loans-undisclosed-to-congress-gave-banks-13-billion-in-income.html>> (cit. 10.12.2011)

[17] The Community Reinvestment Act Outstanding, and Needs to Improve; Roberto Quercia, Janneke Ratcliffe, The UNC Center for Community Capital, [on-line] Dostupné na: <http://www.frbsf.org/publications/community/cra/cra_outstanding_needs_improve.pdf> (cit. 12.11.2011)

[18] The Deepening Global Recession and the Great Depression Fear; Lim Chong Yah, [on-line] Dostupné na: <http://www.worldscibooks.com/etextbook/7387/7387_chap01.pdf> (cit. 9.12.2011)

[19] The Great Contraction: Timeline of Events, Economics of Crisis, [on-line] Dostupné na: <http://www.economicsofcrisis.com/economics_of_crisis/timeline.html> (cit. 28.12.2011)

[20] The Natura and the Origin of the Suprime Mortgage Crisis; [on-line] Dostupné na: <<http://www.applet-magic.com/subprime.htm>> (cit. 13.12.2011)

[21] Treasury to Rescue Fannie and Freddie; The Washington Post, [on-line] Dostupné na: <<http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2008/09/06/AR2008090602540.html?hpid=topnews>> (cit. 2.12.2011)

[22] What is a Mortgage-Backed Security? The financial instrument that destroyed Bear Stearns; Slate, [on-line] Dostupné na: <http://www.slate.com/articles/news_and_politics/explainer/2008/03/what_is_a_mortgagebacked_security.html> (cit. 28.11.2011)