

ANALIZA CZYNNIKÓW WPŁYWAJĄCYCH NA ROZWÓJ RYNKU ODWRÓCONEGO KREDYTU HIPOTECZNEGO

Wprowadzenie

W Polsce trwa dyskusja dotycząca nowego produktu na rynku, jakim jest odwrócony kredyt hipoteczny¹. Mimo braku rozwiązań prawnych istnieją instytucje oferujące tego typu produkt, jednak ze stosunkowo niewielkim sukcesem. W niektórych krajach Unii Europejskiej w wielu aspektach sytuacja jest odmienna. W artykule podjęto tematykę dotyczącą głównie czynników wpływających na popyt na ten produkt.

Celem artykułu jest analiza czynników, które mają istotne znaczenie dla rozwoju rynku odwróconego kredytu hipotecznego. Szczególną uwagę przykładają się do sytuacji finansowej potencjalnych klientów, struktury demograficznej społeczeństwa, jak również do podejścia psychologiczno-socjalnego. Wszystkie te czynniki mogą być zarówno katalizatorem, jak i barierą hamującą rozwój rynku dla tego produktu.

Artykuł został podzielony na trzy części. W pierwszej zaprezentowano pojęcie i znaczenie odwróconego kredytu hipotecznego. W tym celu dokonano analizy literatury przedmiotu. Druga część odnosi się do prawnych podstaw regulujących funkcjonowanie omawianego produktu na rynku europejskim. Posłużono się tutaj przede wszystkim analizą aktów prawnych. W trzeciej części, wykorzystując analizę danych statystycznych, przeprowadzono analizę trzech grup czynników wpływających na rozwój rynku produktu.

¹ W mediach jest on niewłaściwie nazywany „odwróconą hipoteką”.

1. Pojęcie i znaczenie odwróconego kredytu hipotecznego

Odwrócony kredyt hipoteczny (OKH) to produkt typu *equity release*. Umożliwia on wybranym klientom uwolnienie zamrożonego w nieruchomości kapitału, który można wykorzystać na sfinansowanie poprawy jakości życia. Z tego rozwiązania skorzystać mogą przede wszystkim osoby w wieku emerytalnym lub tuż przed nim. Wysokość uzyskanej kwoty zależy nie tylko od wartości nieruchomości, ale również od płci i wieku właściciela, a czasem od stanu jego zdrowia.

W praktyce wyróżnia się dwa rodzaje OKH, tj. model sprzedażowy oraz kredytowy. Model sprzedażowy polega na sprzedaży nieruchomości przy zachowaniu prawa do jej użytkowania. W zależności od wysokości uzgodnionej ceny, dotychczasowy właściciel może być zobowiązany do opłacania czynszu za zajmowanie danej nieruchomości. Badania prowadzone przez Komisję Europejską potwierdzają, że ten rodzaj OKH stanowi stosunkowo niewielki udział w ofercie europejskich pośredników finansowych². Drugim rodzajem OKH jest model kredytowy, który pozwala konsumentowi pożyczyć pewną sumę środków finansowych, ale nie większą niż wynika to ze współczynnika LTV³, przedstawionego przez kredytodawcę, w zależności od wieku nie tylko samego kredytobiorcy, ale także jego partnera czy współmałżonka. Niekiedy zdarza się, że kwota kredytu jest wyższa niż wynika to bezpośrednio ze współczynnika LTV, lecz wówczas oprocentowanie takiego kredytu jest odpowiednio podwyższone.

OKH jest spotykany w wielu gospodarkach światowych. Literatura przedmiotu wskazuje, że jest on szczególnie znany w USA⁴, w Wielkiej Brytanii⁵, jak również w Australii⁶. Pierwotnie produkt został zaprojektowany, aby zapewnić

² U. Renifer, S. Clerc-Renaud, E.F. Pérez-Carrillo, A. Tiffe, M. Knobloch: Study on Equity Release Schemes in the EU. Part I: General Report. Institut für Finanzdienstleistungen e.V., Hamburg 2009.

³ LTV (*Loan to Value*), wskaźnik używany w bankowości do określania wysokości udzielanego kredytu lub pożyczki w stosunku do wielkości (wartości) zabezpieczeń spłaty tego kredytu. Wskaźnik ten jest szczególnie często wykorzystywany jako pomoc w ocenie ryzyka instytucji finansowej (np. banku) w pokryciu pożyczonej kwoty (i często też odsetek od niej) z zabezpieczenia.

⁴ H. Chen, S.H. Cox, S.S. Wang: Is the Home Equity Conversion Mortgage in the United States Sustainable? Evidence from pricing mortgage insurance premiums and non-recourse provisions using the conditional Esscher transform. „Insurance: Mathematics and Economics” 2010, No. 46(2).

⁵ G.M. Hosty, S.J. Groves, C.A. Murray, M. Shah: Pricing and Risk Capital in the Equity Release Market. „British Actuarial Journal” 2008, No. 14 (1).

⁶ D.H. Alai, H. Chen, D. Cho, K. Hanewald, M. Sherris: Developing Equity Release Markets: Risk Analysis for Reverse Mortgages and Home Reversions. UNSW Australian School of Business Research Paper No. 2013ACTL01, 2013.



stały dodatkowy dochód emerytalny lub jako linia kredytowa na sfinansowanie wysokich kosztów, takich jak koszty opieki zdrowotnej⁷. Aktualnie na rynkach rośnie popyt na produkty typu OKH z jednorazową wypłatą⁸. Zgodnie z badaniami przeprowadzonymi przez Consumer Financial Protection Bureau, w USA rośnie popyt na tego typu OKH w celu sfinansowania innych zobowiązań kredytowych.

W literaturze toczy się nie tylko debata dotyczącą najważniejszych cech tych produktów: zasad wyceny oraz ryzyka związanego z funkcjonowaniem OKH⁹, ale również zwracana jest uwaga na możliwy do osiągnięcia rozwój rynku OKH. Wprawdzie wyniki badań są niejednoznaczne, np. dla USA Merrill i in.¹⁰ oszacowali liczbę potencjalnych klientów na 0,8 mln gospodarstw domowych, podczas gdy w 1997 roku wyniki badań Rasmussen i in. wskazywały na 6,7 mln możliwych klientów, to nie ulega wątpliwości, że rosnące zainteresowanie produktem będzie sprzyjało jego rozwojowi¹¹.

2. Podstawy prawne odwróconego kredytu hipotecznego w krajach UE

OKH wprowadzono po raz pierwszy na rynku amerykańskim już w latach 60. XX wieku¹². Aktualnie jest on oferowany w kilkunastu krajach Unii Europejskiej, Australii, Nowej Zelandii, a nawet w Chinach. Badania wskazują, że na rynkach europejskich w pierwszym etapie rozwoju OKH dominował model sprzedażowy, którego udział zmniejsza się wraz z ekspansją modelu kredytowego. Spośród krajów europejskich rynek tego produktu najbardziej jest rozwinię-

⁷ P. Chinloy, I.F. Megbolugbe: Reverse Mortgages: Contracting and Crossover Risk. „Real Estate Economics” 1994, No. 22(2); S. Venti, D. Wise: Aging and the Income Value of Housing Wealth. „Journal of Public Economics” 1994, No. 44(3).

⁸ S. Clerc-Renaud, E. Perez-Carillo, A. Tie, U. Reifner: Equity Release Schemes in the European Union. Norderstedt 2010.

⁹ D.H. Alai, H. Chen, D. Cho, K. Hanewald, M. Sherris: Op. cit.; H. Chen, S.H. Cox, S.S. Wang: Op. cit.; G.M. Hosty, S.J. Groves, C.A. Murray, M. Shah: Pricing and Risk Capital in the Equity Release Market. „British Actuarial Journal” 2008, No. 14 (1).

¹⁰ S. Merrill, M. Finkel, N. Kutty: Potential Beneficiaries from Reverse Mortgage Products for Elderly Homeowners: An Analysis of AHS Data. „Journal of the Real Estate and Urban Economics Association” 1994, Vol. 22, No. 2.

¹¹ A. Caplin: Turning Assets Into Cash: Problems and Prospects in the Reverse Mortgage Market. W: Innovations in Retirement Financing. Ed. O.S. Mitchell, Z. Bodie, B. Hammond, S. Zeldes. University of Pennsylvania Press 2002.

¹² S. Skuza: Usługi finansowe typu equity release w Polsce na tle rozwiązań międzynarodowych. Stan obecny i propozycje zmian. „Problemy Zarządzania” 2012, vol. 10, nr 4 (39), t. 1, s. 243.



ty w Wielkiej Brytanii, Hiszpanii oraz Irlandii¹³. W krajach tych funkcjonowanie OKH odbywa się na podstawie różnych regulacji prawnych (tabela 1).

Tabela 1

Rodzaje OKH w wybranych krajach UE

Kraj	Model pożyczkowy	Model sprzedażowy
Hiszpania	Ustawa nr 41/2007 z dnia 7 grudnia 2007 r. o zmianie ustawy nr 2/1981 z 25 marca 1981 r. o rynku kredytów hipotecznych oraz zasad systemu kredytów hipotecznych, odwróconej hipoteki i ubezpieczenia niesamodzielności oraz prawa podatkowego ^{a)}	Hiszpańskie prawo cywilne, część XII, rozdział 4, art. 1802 do 1808 ^{b)}
Wielka Brytania	FSA Handbook: Mortgages and Home Finance: Conduct of Business sourcebook (MCOB) ^{c)}	
Irlandia	Brak definicji prawnej w zakresie modelu pożyczkowego OKH. Wszelkie produkty o charakterze kredytowym są objęte ustawą o kredycie konsumenckim oraz dokumentem pt. <i>Consumer Protection Code</i> Banku Centralnego Irlandii (art. 12) ^{d)}	Ustawa o banku centralnym z 1997 r. (sekcja 28), zmieniona przez ustawę o rynkach finansowych z 2007 r. (część 2) ^{e)}

^{a)} Ley 41/2007, de 7de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia y por la que se establece determinada norma tributaria, BOE nr 294 z dnia 8.12.2007, s. 50593-50614 (s. 22).

^{b)} Real decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica El Código Civil z BOE-A-1889-4763 Última modificación: 14.12.2012 (BOE nr 206, de 25.07.1889), <https://www.boe.es/buscar/pdf/1889/BOE-A-1889-4763-consolidado.pdf>, dostęp: 20.10.2013.

^{c)} <http://fshandbook.info/FS/html/handbook/MCOB>, sekcja 8, dostęp: 17.10.2013.

^{d)} Consumer Protection Code, Bank of Ireland, <http://www.centralbank.ie/regulation/processes/consumer-protection-code/Documents/Consumer%20Protection%20Code%202012.pdf>, dostęp: 17.10.2013.

^{e)} Markets in Financial Instruments Miscellaneous Provisions Act 2007, <http://www.irishstatutebook.ie/pdf/2007/en.act.2007.0037.pdf>, część 2, dostęp: 17.10.2013.

W przypadku krajów w Unii Europejskiej, gdzie rynek OKH się rozwija, nie zawsze dostępne są oba modele tego produktu, co przedstawia tabela 2.

¹³ U. Renifer: Op. cit., s. 21, 25.



Tabela 2

Dostępność produktów typu OKH w wybranych krajach UE

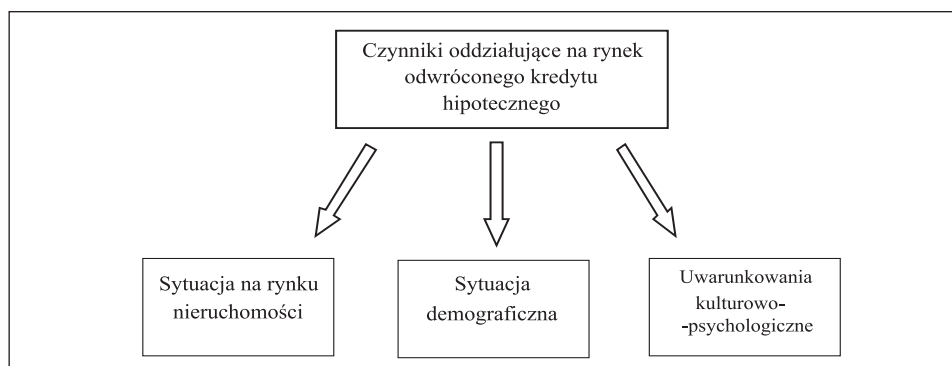
Kraj	Model pożyczkowy	Model sprzedaży
Węgry	Tak	Tak
Włochy	Tak	Nie
Francja	Tak	Nie
Finlandia	Tak	Tak
Holandia	Nie	Tak
Szwecja	Tak	Nie
Niemcy	Tak	Nie
Austria	Tak	Nie
Rumunia	Nie	Tak
Bułgaria	Nie	Tak

Źródło: Renifer i in.: Study on Equity Release Schemes in the EU. Part I: General Report. Institut für Finanzdienstleistungen e.V., Hamburg 2009, s. 23.

W krajach tych nie wprowadzono szczególnych unormowań prawnych odnoszących się do OKH. Prawo cywilne poszczególnych państw znajduje zastosowanie przy zawieraniu tego typu transakcji.

3. Czynniki oddziałujące na rynek odwróconego kredytu hipotecznego

Popyt na OKH jest wynikiem współdziałania wielu zmiennych, które można podzielić na trzy grupy, co przedstawia rys. 1.



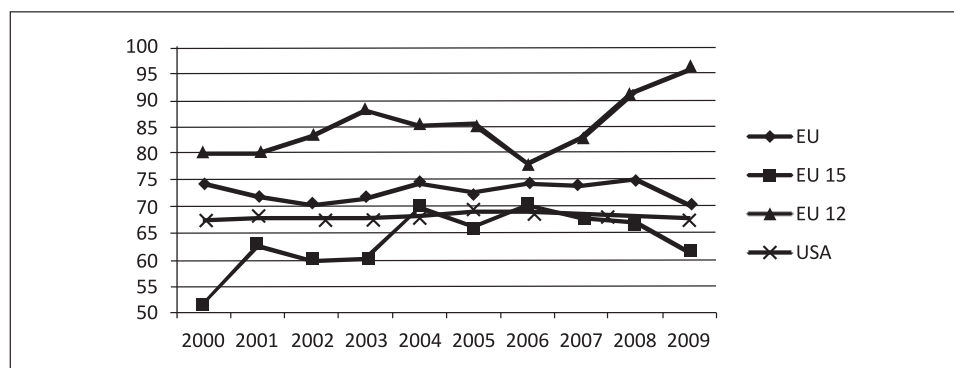
Rys. 1. Czynniki oddziałujące na rynek odwróconego kredytu hipotecznego



Pierwszą grupą czynników jest sytuacja na rynku nieruchomości, w tym poziom zadłużenia społeczeństwa z tytułu kredytów hipotecznych czy też poziom własności nieruchomości. Drugim elementem jest sytuacja demograficzna w danym kraju, a przede wszystkim udział społeczeństwa w wieku emerytalnym oraz sytuacja finansowa tej części społeczeństwa, związana z poziomem otrzymywanych emerytur, wyrażona np. współczynnikiem zastąpienia. Trzecią grupą czynników, najtrudniejszą do określenia ze względu na brak możliwości skwantyfikowania, są uwarunkowania kulturowe i psychologiczne.

3.1. Sytuacja na rynku nieruchomości

OKH jest produktem, którego podstawą jest nieruchomość. Stąd sytuacja na tym rynku jest istotnym czynnikiem oddziałującym na rozwój produktu. Pierwszym elementem rynku nieruchomości, który będzie miał istotne znaczenie dla rozwoju OKH, jest własność nieruchomości. W krajach rozwiniętych rośnie udział własności prywatnej w tym rynku. Rys. 2 prezentuje zmiany wskaźnika udziału własności w USA i UE¹⁴.



Rys. 2. Udział własności prywatnej nieruchomości (w %)

Źródło: Hypostat 2009: A review of Europe's Mortgage and Housing Markets, November 2010.

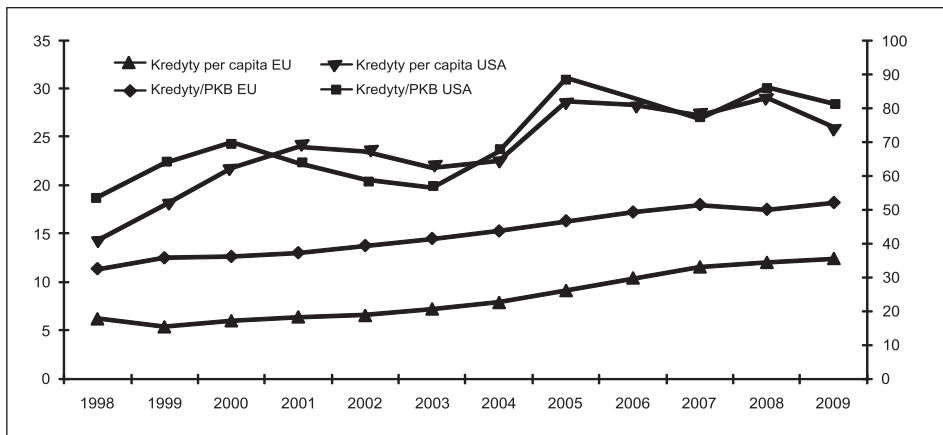
Należy zaznaczyć, że zmiany na rynku nieruchomości USA oraz UE15 pod względem własności prywatnej są zbieżne. W okresie 2000-2009 wskaźnik rósł w podobnym tempie w obu regionach i nie przekroczył poziomu 75% dla UE15 oraz 68% dla USA. Ciekawym zjawiskiem jest stosunkowo wyższy udział pry-

¹⁴ Na wykresie wyodrębniono grupę krajów UE, które były członkami przed 2004 r., tj. UE15 oraz grupę krajów, które wstąpiły do UE po 1 maja 2004 r., tj. UE12, w celu przedstawienia różnic w udziale prywatnej własności w obu regionach Europy.



watnej własności nieruchomości w krajach Europy Południowej i Środkowo-Wschodniej, w tym prawie wszystkich członków „nowej” UE, gdzie wskaźnik ten przekroczył poziom 75%. Kraje bardziej uprzemysłowione, w tym także USA, nie osiągnęły tak wysokiej wartości tego wskaźnika. Przyczynę takiego zjawiska można upatrywać w podobnej historii Europy Środkowo-Wschodniej i w stosunkowo szybkim rozwoju dwóch istotnych dla gospodarki sektorów, tj. bankowości oraz budownictwa. Podkreślić należy, iż wskutek prywatyzacji zasobów mieszkaniowych w okresie transformacji od 80 do 90% nieruchomości w tym regionie znalazło się rękach właścicieli prywatnych. W przypadku krajów takich jak Bułgaria czy Rumunia poziom własności prywatnej dotyczy ok. 97-98% zasobów mieszkaniowych. Zazwyczaj transfer własności odbywał się w bardzo krótkim okresie, na preferencyjnych warunkach, poprzez przeniesienie prawa własności do „dotychczasowych lokatorów”¹⁵.

Kolejnym czynnikiem związanym z rynkiem nieruchomości, wpływającym na rozwój rynku OKH, jest rozwój rynku kredytowego, gdzie banki aktywnie poszukują klientów. Wraz ze wzrostem własności prywatnej nieruchomości rośnie zadłużenie hipoteczne, zarówno wyrażone w stosunku do PKB, jak i *per capita*. Na rys. 3 widoczny jest poziom zadłużenia w stosunku do PKB oraz *per capita*, gdzie oś prawa przedstawia relacje kredytów do PKB w %, zaś oś lewa – zadłużenie *per capita* w tys. euro.



Rys. 3. Poziom zadłużenia w stosunku do PKB (%) oraz *per capita* (tys. euro)

Źródło: Ibid., s. 70-71.

¹⁵ Good Practices for energy-efficient housing in the UNECE region, United Nations Economic Commission for Europe, ONZ, Washington, Geneva 2013, s. 22; Por. A. Rybkowska, M. Schneider: Housing conditions in Europe in 2009. Eurostat 2/2011, s. 9 oraz http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Housing_statistics.



Zarówno poziom zadłużenia z tytułu kredytów hipotecznych w relacji do PKB, jak i wysokość kredytów *per capita* są w USA znacznie wyższe niż w Unii Europejskiej. W UE wzrost ten w okresie 1998-2009 był stały i nie przekraczał 10% rok do roku. W USA zaś zadłużenie w stosunku do PKB oraz wysokość kredytów *per capita* w badanym okresie były na znacznie wyższym poziomie i chociaż zmiany nie miały stabilnej tendencji, to jednak widoczny jest trend wzrostowy.

Istotnym elementem wpływającym na sytuację finansową jest dostępność kapitału dla potencjalnych nabywców nieruchomości. W większości krajów finansowanie nieruchomości odbywa się poprzez rynek finansowy za pomocą instrumentów zabezpieczonych hipotecznie, najczęściej oferowanych przez banki uniwersalne i specjalistyczne banki hipoteczne. W poszczególnych krajach UE i USA rozwinęły się także inne instrumenty finansowania rynku nieruchomości, w ramach których finansowanie pochodzi z kapitału własnego lub obcego. Do pierwszej grupy źródeł finansowania należy zaliczyć:

- zysk przeznaczony na działalność inwestycyjną (źródło własne przedsiębiorstw),
- emisję i sprzedaż akcji,
- osobiste oszczędności klientów indywidualnych,
- współwłasność (finansowanie nieruchomości np. poprzez układ kondominialny, gdzie właściciel kondominium ma pełne prawo własności do swojego mieszkania oraz prawo współwłasności wraz z współwłaścicielami innych mieszkań do wspólnie używanych części budynku i gruntu),
- środki budżetowe (źródło jednostek samorządu terytorialnego).

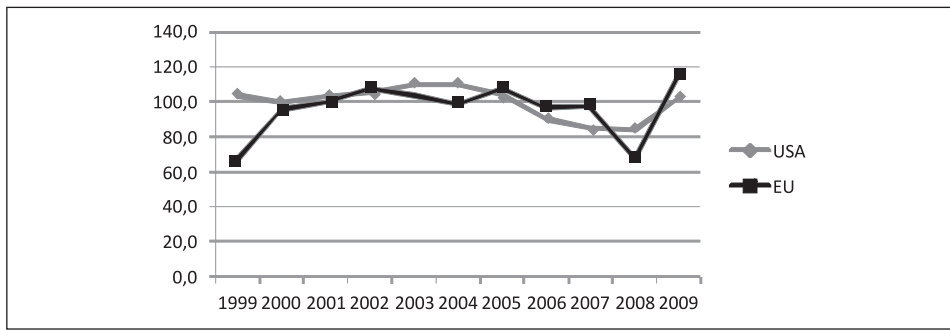
Finansowanie kapitałem obcym obejmuje:

- wspomniane kredyty zabezpieczone hipotecznie (z reguły kredyty długoterminowe),
- leasing nieruchomości,
- obligacje (na rynku polskim obserwuje się emisję obligacji komunalnych, które często przeznaczone są na inwestycje w dziedzinie infrastruktury technicznej oraz na cele związane z mieszkalnictwem; na rynku amerykańskim często *debentures*),
- bony komercyjne (pożyczka krótkoterminowa),
- *project finance* (metoda finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych wyodrębnionych ze struktur inicjatorów projektu, w przypadku której podstawowym źródłem spłaty zaciągniętego długu jest nadwyżka finansowa generowana przez projekt, natomiast podstawowym zabezpieczeniem długu są aktywa projektu),



– dłużne papiery zabezpieczone m.in. portfelem hipotek.

Inną ważną kwestią dla rozwoju rynku nieruchomości jest jego płynność. Ocenia się, że liczba przeprowadzanych transakcji kupna i sprzedaży na rynku nieruchomości w najlepszym stopniu odzwierciedla poziom płynności rynku. Liczba transakcji w przeliczeniu na 1000 mieszkańców danego kraju pozwoli na porównanie rynków nieruchomości pod tym względem. Rys. 4 prezentuje dynamikę zmian w liczbie transakcji na rynku hipotecznym w USA oraz w UE. Ze względu na ograniczony dostęp do danych UE nie obejmują one wszystkich krajów członkowskich.



Rys. 4. Dynamika zmian liczby transakcji na rynku nieruchomości (w % rok do roku)

Źródło: Ibid., s. 78.

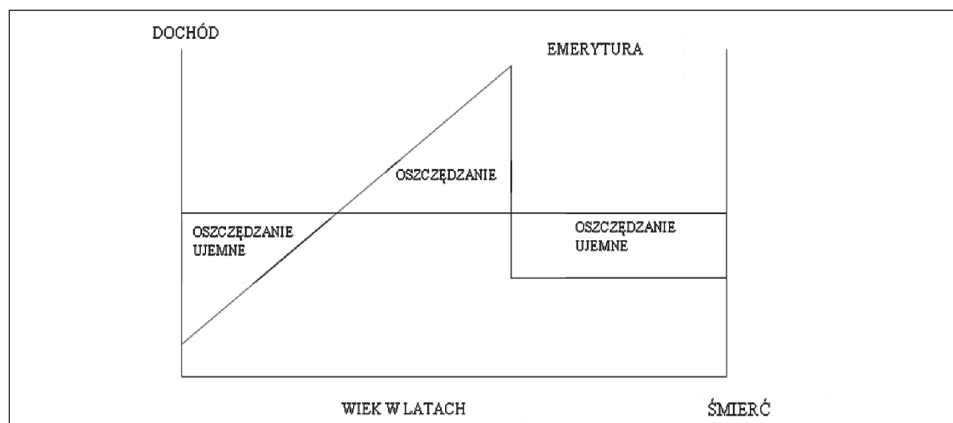
Dynamika zmian liczby transakcji w USA oraz w UE kształtuje się bardzo podobnie. W okresie 2000-2005 widoczny był niewielki wzrost, w przedziale 3-9% rok do roku, zaś po 2005 roku liczba transakcji zaczęła spadać, by swoje minimum osiągnąć w 2008 roku. Niemniej jednak w większości okresu w obu regionach dynamika kształtowała się na wysokim poziomie, powyżej 100% rok do roku, co dowodzi stosunkowo wysokiej płynności rynków nieruchomości w tych krajach.

3.2. Sytuacja demograficzna

OKH jest produktem adresowanym do konkretnej grupy klientów, tj. osób w wieku emerytalnym lub zbliżających się do tego wieku. Z jednej strony kraje cywilizacji zachodniej borykają się ze zjawiskiem rosnącego udziału osób w wieku emerytalnym w strukturze społeczeństwa, z drugiej zaś – widoczne jest niedopasowanie zapotrzebowania na płynność finansową i aktywa w cyklu życia człowieka. Dlatego tak istotna jest analiza sytuacji demograficznej danego kraju, jak również sytuacji finansowej tej grupy społecznej, gdyż to determinuje popyt na OKH.



Rys. 5 przedstawia podstawową hipotezę cyklu życia gospodarstwa domowego.



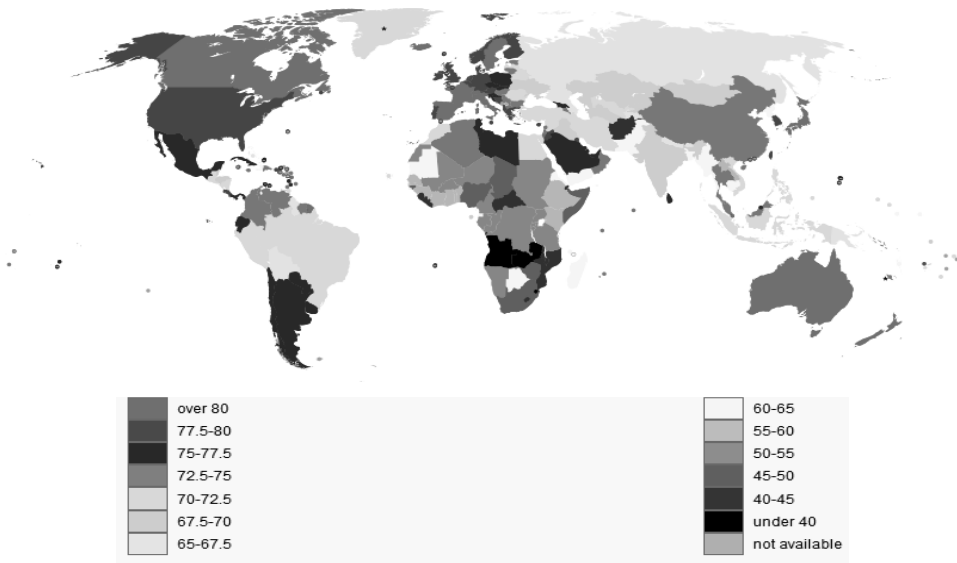
Rys. 5. Podstawowa hipoteza cyklu życia

Źródło: T. Zaleskiewicz: Psychologia ekonomiczna. WN PWN, Warszawa 2012, s. 229, za: F. Modigliani, R. Brumberg: Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data. W: The Collected Papers of F. Modigliani. MIT Press 2005, s. 3-44.

Zgodnie z tą teorią dążeniem konsumenta jest osiągnięcie stabilnego standardu życia, wyznaczonego przez wysokość dochodu. Oszczędności, równe różnicy między poziomem stałej stopy życiowej a osiąganymi dochodami, będą wykorzystane w przyszłości do sfinansowania przyjętego standardu życia. Wynika to z faktu, iż poziom dochodów konsumenta ulega zmianom wraz z jego wiekiem. W młodości konsument uzyskuje zbyt niskie dochody, aby osiągnąć wysoki standard życia, co zmusza go do zaciągania kredytów. To okres tzw. ujemnych oszczędności. Sytuacja zmienia się z upływem lat. Wprawdzie dochody rosną, ale wskutek spłaty zaciągniętych kredytów obniża się poziom oszczędności. Jednocześnie konsument zachowuje taki poziom oszczędności, który pozwoli w wieku emerytalnym, przy niskich dochodach, na życie na pewnej stałej stopie życiowej. Według F. Modiglianiego motywem oszczędzania nie jest troska o potomstwo, a chęć zabezpieczenia dochodu na starość, gdy oszczędności znów obniżane są na poziom ujemny.

Zmiany demograficzne ostatnich lat, szczególnie te zachodzące w krajach Europy Zachodniej, są kolejną determinantą rozwoju rynku OKH. Pierwszą zauważalną zmianą jest wzrost długości życia społeczeństwa na świecie. Średnia długość życia na świecie w ciągu ostatnich 40 lat wzrosła o ponad 16 lat, z poziomu 52,5 roku w 1960 roku do ponad 69 lat w 2009 roku. Zaznaczyć należy, że w poszczególnych krajach oczekiwana długość życia jest inna, co przedstawia rys. 6.

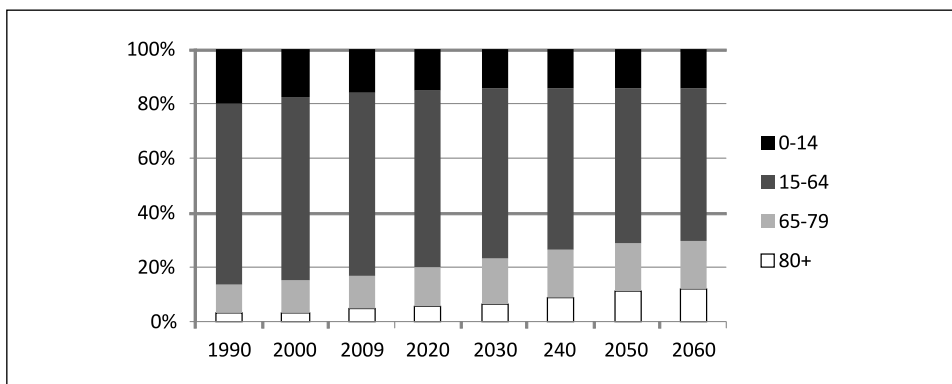




Rys. 6. Średnia długość życia w poszczególnych krajach na świecie

Źródło: Life Expectancy 2008. CIA World Factbook 2008.

Kraje takie jak USA, UE, a szczególnie UE15, czy Australia charakteryzują się najdłuższym życiem społeczeństwa. Są to jednocześnie kraje, gdzie rynek OKH rozwinął się w największym stopniu. Jednocześnie, równoległe do wydłużania trwania życia społeczeństwa, zmienia się jego struktura wiekowa. Następuje wzrost udziału grupy osób w wieku 65+ w społeczeństwie, co prezentuje rys. 7.



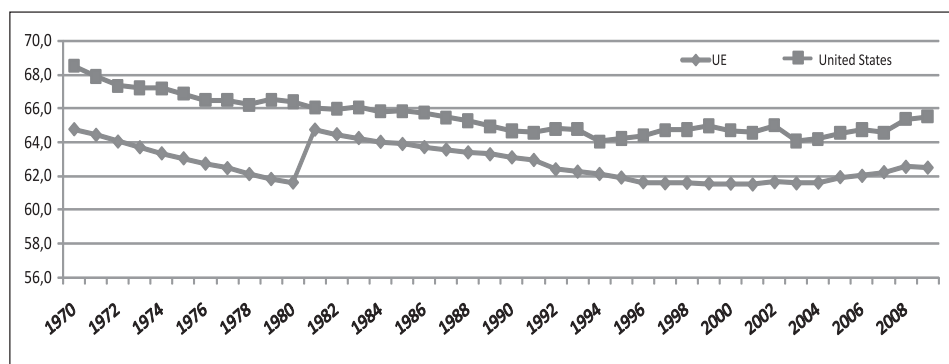
Rys. 7. Struktura społeczeństwa na świecie w latach 1990-2060

Źródło: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained, dostęp: marzec 2010.



Udział grupy społeczeństwa, która może być potencjalnym klientem zainteresowanym omawianym produktem, wzrasta. W latach 1990-2009 udział osób w wieku 65+ w Unii Europejskiej wzrósł o 3,5 pkt. proc. Według prognoz Eurostatu w okresie do 2060 roku udział tej grupy wiekowej będzie wynosił prawie 30%, co oznacza niemal dwukrotny wzrost w porównaniu z sytuacją obecną.

Innym istotnym zjawiskiem wpływającym na rozwój rynku OKH jest zmiana wieku emerytalnego, co przedstawiono na rys. 8.



Rys. 8. Wiek emerytalny w UE oraz w USA

Źródło: Live longer, work longer. Aging and Employment Policies, OECD 2006.

W ciągu ostatnich 30 lat wiek emerytalny obniżył się o ponad 4 lata. Oznacza to, że w sytuacji wzrostu trwania życia, przy malejącym wieku emerytalnym, wydłuża się okres niedopasowania zapotrzebowania na płynność finansową. Wprawdzie poszczególne kraje podejmują działania, które mają na celu zmianę tej tendencji, jednak jak dotychczas nie udało się w istotny sposób dokonać zmiany. Kraje UE mają na celu wprowadzanie rozwiązań w zakresie systemów emerytalnych, które pozwolą na ich automatyczne dostosowywanie do sytuacji demograficznej poprzez podnoszenie wieku emerytalnego oraz zmniejszenie liczby osób uprawnionych do korzystania z tego typu świadczeń. Celem takich rozwiązań jest aktywizacja osób w wieku emerytalnym, by w ten sposób obniżyć zobowiązania budżetu państwa z tytułu wypłat emerytalnych, co w konsekwencji powinno stabilizująco wpłynąć na system finansowy. Jednakże jak dotychczas żadne państwo członkowskie UE nie odniosło jednoznacznego sukcesu w tym zakresie. Dlatego też możliwość dywersyfikacji źródeł dochodów dla osób w okresie emerytalnym może okazać się istotnym rozwiązaniem wielu ich problemów finansowych

W celu oszacowania wysokości emerytury w literaturze przyjmuje się wskaźnik zwany stopą zastąpienia, który określa relację między wysokością emerytury a wynagrodzeniem w ostatnim roku przed emeryturą. W Polsce wskaźnik za-



stąpienia kształtuje się na poziomie 57%. Wyższy jest w Szwecji (65%), zbliżony w Norwegii (53%). Znacznie niższe wartości przyjmuje on w Czechach (44%) i wybranych krajach rozwiniętych, jak USA (39%), Wielkiej Brytanii (37%) oraz we Francji (49%). Kraje, gdzie wskaźnik zastąpienia jest wyższy, to Niemcy, Słowacja, Finlandia (63%), Węgry (102%). W całej Europie Środkowo-Wschodniej jego wartości są relatywnie wysokie, jednak wszędzie ich wysokość będzie maleć z upływem czasu¹⁶. Dlatego można przypuszczać, że w krajach, gdzie wskaźnik zastąpienia kształtuje się na relatywnie niższym poziomie, osoby w wieku emerytalnym będą zmuszone zdywersyfikować źródła zabezpieczenia emerytalnego, by jakość ich życia pozostała na zbliżonym poziomie.

3.3. Uwarunkowania kulturowe i psychologiczne

Akceptacja OKH przez klientów stanowi kluczowy czynnik dla instytucji finansowych, mający istotne znaczenie podczas podejmowania decyzji o wprowadzeniu tego typu produktu do swojej oferty. Bez względu na osobiste poglądy, stosunek czy predyspozycje klientów, OKH wymaga pewnej wiedzy i świadomości klienta odnośnie do akumulacji kapitału w postaci aktywa, jakim jest nieruchomości, oraz pewnego stylu życia społeczeństwa, także w okresie, kiedy klienci nie są już ekonomicznie aktywni. W tym zakresie dywersyfikacja źródeł zabezpieczenia emerytalnego powinna być częścią doświadczenia, jakie przekazywane jest z pokolenia na pokolenie. Główną barierą rozwoju popytu na ten produkt jest brak postrzegania nieruchomości jako aktywa o pewnej wartości pieniężnej. W celu przełamania tej bariery instytucje finansowe muszą odwołać się do kwestii związanych z wartością nieruchomości i zabezpieczeniem emerytalnym. Zamiana nieruchomości w zabezpieczenie emerytalne wymaga zaakceptowania trzech koncepcji. Po pierwsze, nieruchomości jest także aktywem kapitałowym, a nie jedynie schronieniem, które właściciel przekazuje kolejnemu pokoleniu. Po drugie, kapitał zamrożony w nieruchomości można upłynnić bez jej opuszczania, a także fakt, że powyższy proces można przeprowadzić za pomocą narzędzia, jakim jest kredyt. Podczas gdy w części krajów wszystkie te trzy kroki są łatwe do zrozumienia przez społeczeństwo, w innych są one nie do przyjęcia. Każde społeczeństwo, a nawet poszczególne grupy społeczne, mogą mieć odmienne zdanie w tym zakresie.

Dotychczas przeprowadzane badania podkreślają bariery kulturowe, oddziałujące najistotniej na proces rozwoju rynku OKH. Większość badań nie po-

¹⁶ Porównanie systemów dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego w Polsce oraz wybranych krajach Unii Europejskiej, PWC 2010, http://www.izfa.pl/files_user/pdf/PwC_raport15.10.2010.pdf, s. 34.



twierdza hipotezy, że starsi klienci są bardziej skłonni wykorzystać własną nieruchomością jako zabezpieczenie emerytalne. Rzadko wyprowadzają się i sprzedają nieruchomości w celu poprawy swojej sytuacji finansowej w zakresie bieżącej konsumpcji. Venti i Wise¹⁷ na podstawie danych z lat. 80 podkreślili, że brak zmian w strukturze własności gospodarstw domowych spowodowany jest niechęcią starszego pokolenia do zmiany miejsca zamieszkania. Hurd¹⁸ wskazuje, że osoby, które starają się utrzymać jakość życia w okresie emerytalnym podobną do tej sprzed emerytury, nie robią tego dzięki sprzedaży nieruchomości, ale korzystają jedynie z dokonanych wcześniej oszczędności. Potwierdzają to inne badania. Skinner¹⁹, Levin²⁰ oraz Engelhart²¹ dowodzą, że własność nieruchomości nie ma wpływu na decyzje w zakresie konsumpcji oraz oszczędności osób starszych. W badaniach tych charakter nieruchomości został omówiony w wielu aspektach. Po pierwsze, seniorzy nie postrzegają nieruchomości jako aktywa, które może podlegać upłynnieniu poprzez sprzedaż. Dom jest postrzegany po prostu jako miejsce do życia, a decyzje w zakresie konsumpcji nie są opierane na jego wartości²². Po drugie, dom jest źródłem emocjonalnego i psychologicznego przywiązania, szczególnie dla osób starszych, które w sposób szczególny są z nim związane²³. Po trzecie, wysokie koszty transakcyjne związane ze sprzedażą nieruchomości oraz przeprowadzką stanowią barierę podczas przekształcenia wartości nieruchomości w bieżącą konsumpcję²⁴.

Prowadzono także badania²⁵ rozpatrujące decyzje seniorów z punktu widzenia nieekonomicznych czynników. Możliwy jest brak ekonomicznych motywów u właścicieli nieruchomości do sprzedaży swojej własności. Nie widzą oni konieczności wykorzystania kapitału zamrożonego w nieruchomości, aby zwiększyć

¹⁷ S. Venti, D. Wise: *Aging and Housing Equity. Innovations for Financing Retirement*. University of Pennsylvania Press 2001.

¹⁸ M.D. Hurd: *Issues and Results from Research on the Elderly I: Economic Status (Part I of III Parts)*. NBER Working Papers 3018, National Bureau of Economic Research 1990.

¹⁹ J. Skinner: *Housing Wealth and Aggregate Saving*. NBER Working Papers 2842, National Bureau of Economic Research 1989.

²⁰ L. Levin: *Are assets fungible? Testing the Behavioral Theory of Life-cycle Savings*. „*Journal of Economic Behavior & Organization*” 1998, No. 36 (1).

²¹ G.V. Engelhart: *House prices and the decision to save for down payments*. „*Journal of Urban Economics*” 1996, No. 26.

²² L. Walker: *Elderly Households and Housing Wealth: Do They Use It or Lose It?* Working Papers, University of Michigan, Michigan Retirement Research 2004.

²³ K.M. Gibler, J. Rabianski: *Elderly Interest in Home Equity Conversion*. „*Housing Policy Debate*” 2152-050X, 1993, Vol. 4.

²⁴ Ibid.

²⁵ J.F. Doling, N.J. Horsewood: *Repayment, Risk and European Homeowners: the Interplay of Housing Markets, Labour Markets, Financial Markets and Social Security*. „*Housing Studies*” 2004, No. 19 (3).



własne dochody emerytalne. Zgodnie z tymi badaniami, seniorzy dążą do uregulowania swoich zobowiązań kredytowych, by wykorzystać swoje nieruchomości do stosunkowo taniego miejsca zamieszkania. W ten sposób wierzą, że są na bardziej uprzywilejowanej pozycji niż osoby wynajmujące nieruchomości. To potwierdza, że postrzegają oni swoje nieruchomości jako stabilny i widoczny filar swojej konsumpcji na emeryturze, która musi zostać zabezpieczona i dlatego – wolna od zadłużenia. Jeśli OKH mógłby, mimo wszystko, być stworzony w sposób, który zagwarantuje to bezpieczeństwo, a spadek cen nie odbije się negatywnie na zabezpieczeniu kredytu, wówczas udział gospodarstw domowych chętnych do wykorzystania nieruchomości na cele związane z bieżącą konsumpcją prawdopodobnie wzrośnie.

Podsumowanie

Odwrócony kredyt hipoteczny można porównać do zwierciadlanego odbicia kredytu hipotecznego. Z tytułu umowy kredytobiorca może otrzymać wypłaty, których nie będzie zobowiązany spłacać, gdyż to nieruchomość, której jest właścicielem, stanowi podstawę do rozliczenia jego zobowiązań. W ten sposób seniorzy, do których kierowana jest ta oferta, mają możliwość czerpania korzyści finansowych z majątku zgromadzonego w trakcie aktywności zawodowej poprzez wykorzystanie własnej nieruchomości jako dodatkowego źródła dochodu.

Tego typu produkty oferowane są już od dłuższego czasu w USA, kilku krajach UE oraz w Australii. Aby rynek OKH mógł się rozwijać, powinno zaistnieć kilka czynników, których wpływ na jego ewolucję jest niezaprzeczalny. Wymienić należy tu wzrost udziału prywatnej własności nieruchomości, z czym związane jest coraz większe zainteresowanie finansowaniem kapitałem obcym ich zakupu. Wzrost płynności rynku nieruchomości także daje podstawy do wnioskowania o jego wpływie na rynek OKH. Ponadto stosunkowo niekorzystna sytuacja demograficzna, przejawiająca się rosnącym udziałem seniorów w społeczeństwie, oraz niedopasowanie płynności finansowej tej grupy obywateli także wpływa na popyt na ten produkt. Analizując zmiany zachodzące w krajach, gdzie OKH jest produktem znanym i stosunkowo często oferowanym, należy stwierdzić, iż jego przyszłość na rynku finansowym rysuje się stosunkowo optymistycznie.



Literatura

- Alai D.H., Chen H., Cho D., Hanewald K., Sherris, M.: Developing Equity Release Markets: Risk Analysis for Reverse Mortgages and Home Reversions. UNSW Australian School of Business Research Paper No. 2013ACTL01, 2013.
- Caplin A.: Turning Assets Into Cash: Problems and Prospects in the Reverse Mortgage Market. W: Innovations in Retirement Financing. Ed. O.S. Mitchell, Z. Bodie, B. Hammond, S. Zeldes. University of Pennsylvania Press 2002.
- Chen H., Cox S.H., Wang S.S.: Is the Home Equity Conversion Mortgage in the United States Sustainable? Evidence from pricing mortgage insurance premiums and non-recourse provisions using the conditional Esscher transform. „Insurance: Mathematics and Economics” 2010, No. 46(2).
- Chinloy P., Megbolugbe I.F.: Reverse Mortgages: Contracting and Crossover Risk. „Real Estate Economics” 1994, No. 22(2).
- Clerc-Renaud S., Perez-Carillo E., Tie A., Reifner U.: Equity Release Schemes in the European Union. Norderstedt 2010.
- Doling J.F., Horsewood N.J.: Repayment, Risk and European Homeowners: the Interplay of Housing Markets, Labour Markets, Financial Markets and Social Security. „Housing Studies” 2004, No. 19 (3).
- Engelhart G.V.: House prices and the decision to save for down payments. „Journal of Urban Economics” 1996, No. 26.
- Gibler K.M., Rabiński J.: Elderly Interest in Home Equity Conversion. „Housing Policy Debate” 2152-050X, 1993, Vol. 4.
- Good Practices for Energy-efficient Housing in the UNECE Region. United Nations Economic Commission for Europe, ONZ, Washington, Geneva 2013.
- Hosty G.M., Groves S.J., Murray C.A., Shah M.: Pricing and Risk Capital in the Equity Release Market. „British Actuarial Journal” 2008, No. 14 (1).
- Hurd M.D.: Issues and Results from Research on the Elderly I: Economic Status (Part I of III Parts). NBER Working Papers 3018, National Bureau of Economic Research 1990.
- Hurd M.D.: Wealth Depletion and Life Cycle Consumption by the Elderly. NBER Working Papers 3472, National Bureau of Economic Research 1990.
- Levin L.: Are assets fungible? Testing the Behavioral Theory of Life-cycle Savings. „Journal of Economic Behavior & Organization” 1998, No. 36 (1).
- Life Expectancy 2008 Estimates. CIA World Factbook 2008.
- Live Longer, Work Longer. Aging and Employment Policies. OECD 2006.
- Merrill S., Finkel M., Kutty N.: Potential Beneficiaries from Reverse Mortgage Products for Elderly Homeowners: An Analysis of AHS Data. „Journal of the Real Estate and Urban Economics Association” 1994, Vol. 22, No. 2.



- Porównanie systemów dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego w Polsce oraz wybranych krajach Unii Europejskiej. Raport PCW 2010.
- Rasmussen D., Megbolugbe I., Morgan B.: The Reverse Mortgage as an Asset Management Tool. „Housing Policy Debate” 1997, No. 8 (1).
- Renifer U., Clerc-Renaud S., Pérez-Carrillo E.F., Tiffe A., Knobloch M.: Study on Equity Release Schemes in the EU. Part I: General Report. Institut für Finanzdienstleistungen e.V., Hamburg 2009.
- Rybkowska A., Schneider M.: Housing Conditions in Europe in 2009. Eurostat 2011, No. 2.
- Skinner J.: Housing Wealth and Aggregate Saving. NBER Working Papers 2842, National Bureau of Economic Research 1989.
- Skuza S.: Usługi finansowe typu equity release w Polsce na tle rozwiązań międzynarodowych. Stan obecny i propozycje zmian. „Problemy Zarządzania” 2012, vol. 10, nr 4 (39), t. 1.
- Venti S., Wise D.: Aging and Housing Equity. Innovations for Financing Retirement. University of Pennsylvania Press 2001.
- Venti S., Wise D.: Aging and the Income Value of Housing Wealth. „Journal of Public Economics” 1994, No. 44(3).
- Walker L.: Elderly Households and Housing Wealth: Do They Use It or Lose It? Working Papers, University of Michigan, Michigan Retirement Research 2004.
- Zaleśkiewicz T.: Psychologia ekonomiczna. WN PWN, Warszawa 2012.

ANALYSIS OF DETERMINANTS INFLUENCING THE DEVELOPMENT OF THE REVERSE MORTGAGE MARKET

Summary

The article concerns main determinants influencing the development of the product's market. The main objective of the article is the analysis of those factors which are main determinants for the market of reverse mortgage. The demand for this product is the result of various factors which can be classified into 3 groups. The first group is the situation on the real estate market, including liquidity of the market and financing the purchases. The second group of determinants is demographic situation in a country. The main aspect is age structure of the society and share of retired and their material and financial status. The third group which is the most difficult to be estimated are culture and psychological conditions. All of these factors can be either the catalyst or the barrier for the reverse mortgage's market development.

