

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**OBRTNO HIPOTEKARNO POSOJILO, NJEGOVA UPORABA MED
DRŽAVAMI EVROPSKE UNIJE IN MOŽNOSTI ZA NADALJNI
RAZVOJ INSTRUMENTA V SLOVENIJI**

Ljubljana, september 2011

ALJAŽ POGAČAR

IZJAVA

Študent Aljaž Pogačar izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom doc. dr. Petra Groznika, in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 SPREMEMBA NEPREMIČNINSKEGA PREMOŽENJA V DOHODEK.....	2
1.1 Lastnosti in funkcija nepremičnin	2
1.2 Teoretična podlaga za razvoj instrumentov spremembe nepremičninskega premoženja.....	2
1.3 Instrumenti spremembe nepremičninskega premoženja v dohodek.....	4
2 OBRATNO HIPOTEKARNO POSOJILO	5
2.1 Kaj je obratno hipotekarno posojilo?.....	6
2.2 Primer izračuna mesečnih dohodkov obratnega hipotekarnega posojila po različnih scenarijih.....	7
2.3 Tveganja, povezana z obratnimi hipotekarnimi posojili	10
2.3.1 Tveganja na strani upnika.....	10
2.3.2 Tveganja na strani dolžnika.....	11
3 PRIKAZ STANJA OBRATNIH HIPOTEKARNIH POSOJIL V ZDA IN EVROPSKI UNIJI.....	12
3.1 Obratna hipotekarna posojila v ZDA.....	12
3.1.1 Obstoječe stanje obratnih hipotekarnih posojil v ZDA	13
3.1.2 Prihodnost obratnega hipotekarnega posojila v ZDA	14
3.2 Obratna hipotekarna posojila v državah članicah Evropske unije.....	15
3.2.1 Obstoječe stanje obratnega hipotekarnega posojila v državah Evropske unije..	15
3.2.2 Prihodnost obratno hipotekarnega posojila v državah Evropske unije	16
4 OBRATNA HIPOTEKARNA POSOJILA V SLOVENIJI	17
4.1 Možnosti razvoja obratnega hipotekarnega posojila v Sloveniji.....	17
4.1.1 Staranje prebivalstva Slovenije	17
4.1.2 Dohodkovni položaj starostnika.....	19
4.1.3 Stanovanjska politika v Sloveniji	20
4.2 Izvedba instrumenta obratnega hipotekarnega posojila.....	21
4.3 Začetek programa obratnega hipotekarnega posojila v Sloveniji.....	23
SKLEP.....	24
LITERATURA IN VIRI	26

KAZALO SLIK

Slika 1: Razmerje med prodajalcem in kupcem pri prodaji nepremičnine in hkratnem ponovnem najemu	5
Slika 2: Shematski prikaz obratnega hipotekarnega posojila.....	6
Slika 3: Občutljivost mesečnih prilivov obratnega hipotekarnega posojila v odvisnosti od ravni obrestnih mer, ročnosti posojila in pričakovane prihodnje rasti cen nepremičnin.....	9
Slika 4: Število odobrenih obratnih hipotekarnih posojil s strani HECM od leta 1990 do 2010	14
Slika 5: Celotna stopnja rodnosti v Sloveniji od leta 1953 do 2009	18
Slika 6: Projekcija prebivalstva glede na starostne skupine v Sloveniji za obdobje 2020-2060	18
Slika 7: Koeficient starostne odvisnosti starejših.....	19
Slika 8: Razmerje med povprečnimi pokojninami in povprečnimi neto plačami v obdobju 2000-2010.....	20

KAZALO TABEL

Tabela 1: Ilustrativni primer računanja denarnih tokov pri obratnem hipotekarnem posojilu... 8	8
Tabela 2: Struktura stanovanjskega sektorja po vrsti zasedenosti za leto 2002 v Sloveniji (v %)	21

UVOD

Osnovna ideja za vzpostavitev obratnih hipotekarnih posojil je prisotna že preko 20 let, vendar v tem času ni privabila velikega zanimanja v akademskem svetu. Med tem pa med ljudmi zaradi visokih stroškov, izgube nepremičnine ob zapadlosti posojila in nizkih prejemkov veljajo besede avtorja knjige Končajte v bankrotu, Stephena Pollana: »Na obratna hipotekarna posojila se tradicionalno gleda kot na kemoterapijo v svetu osebnih financ.«

Kljub ekonomskim in starostnim razlikam med državami predstavlja staranje prebivalstva eno največjih groženj državam tretjega sveta. Posledice teh demografskih sprememb bodo vplivale na prihodnji potek življenja vseh ljudi, tvorci državnih politik pa se čedalje bolj spoprijemajo s težavami pokojninskih sistemov, zaposlitev in zdravstvenega zavarovanja.

Lastništva nad nepremičnino ne smemo gledati samo z vidika potrošnje, kot zadovoljitev ene najosnovnejših potreb, to je strehe nad glavo. Na funkcijo nepremičnine moramo gledati tudi kot na investicijo. Za večino gospodinjstev predstavljajo sredstva, naložena v lastno nepremičnino, glavnino njihovih življenjskih prihrankov. Ti prihranki pa bi bili lahko ob upokojitvi posameznika, ko se mu njegovi tekoči prihodki precej zmanjšajo, preko, za ta namen ustvarjenih finančnih instrumentov, uporabljeni tudi kot likvidna sredstva.

V Sloveniji se je na prehodu iz socialističnega okolja v današnje kapitalistično preko programske sheme za nakup lastne stanovanjske nepremičnine ustvaril razred, ki ima večino svojega premoženja naloženega v nepremičnini, ob tem pa višina tekočih prihodkov ne zadostuje za kritje sprotih potreb. Poleg tega se v Sloveniji pojavlja trend staranja prebivalstva, ki ogroža zagotavljanje izplačevanja dostojnih višin pokojnin. Ena izmed rešitev za zagotavljanje likvidnostnih potreb starostnikov je črpanje premoženja, nabranega v nepremičnini preko instrumenta obratnega hipotekarnega posojila. Osrednja tema moje diplomske naloge je predstavitev finančnega instrumenta obratnega hipotekarnega posojila, ki omogoča spremembo nepremičninskega premoženja v likvidna sredstva.

Namen diplomske naloge je podrobneje predstaviti finančni instrument obratnega hipotekarnega posojila in njegovo uporabo na področju Evropske unije in možnosti za nadaljnji razvoj instrumenta v Republiki Sloveniji. V Sloveniji se bom osredotočil na razvoj instrumenta med prebivalci, starejšimi od 65 let, ki so lastniki nepremičnini, v katerih prebivajo, in ki bi si z instrumentom obratnega hipotekarnega posojila zagotovili kakovostnejše in stabilnejše preživljanje upokojitve.

V prvem poglavju bom predstavil instrumente spremembe nepremičninskega premoženja v dohodek. V drugem poglavju bom natančno predstavil instrument obratnega hipotekarnega posojila, preko različnih scenarijev prikazal gibanje višine izplačila posojila, in opisal tveganja, povezana z instrumentom. Tretje poglavje je namenjeno prikazu stanja obratnega hipotekarnega posojila na trgu Združenih držav Amerike (v nadaljevanju ZDA) in pa trgu Evropske unije. Čeprav se namen diplomske naloge neposredno ne nanaša na trg ZDA, se zaradi razvitosti instrumenta in programa, podprtega s strani državnih organov, orisu stanja na

tem trgu ne morem ogniti. V četrtem poglavju bom predstavil idejo obratnega hipotekarnega posojila v Sloveniji preko analize trga, predstavitvi že obstoječe alternative in pa smernice, ki bi jih moral program ob zagonu upoštevati.

1 SPREMEMBA NEPREMIČNINSKEGA PREMOŽENJA V DOHODEK

1.1 Lastnosti in funkcija nepremičnin

Za posameznika ima lahko nepremičnina dve različni funkciji. Na eni strani predstavlja dobrino, ki zadovoljuje eno najosnovnejših potreb ljudi, to je potreba po strehi nad glavo. Na drugi strani pa v primeru, da je le-ta potreba že zadovoljena, se lahko nepremičnina uporablja za povečevanje obstoječega bogastva, torej naložbe, ali pa se skušamo z nakupom luksuzne nepremičnine uveljaviti v očeh drugih (Cirman, Čok, Lavrač & Zakrajšek, 1999, str. 34).

Nepremičnine so specifična dobrina, ki jih zaznamuje dolga življenjska doba, velika raznolikost v ponudbi in visok investicijski izdatek za nakup. Prav slednje, v povezavi z velikimi sredstvi, vezanimi v različnih oblikah nepremičnin, je glavni razlog za razvoj različnih finančnih produktov. Pojavljajo pa se tudi različne vrste finančnih institucij, ki posegajo na to področje (Cirman et al., 1999, str. 51).

Lusardi in Mitchell (2007) sta identificirali nepremičnino kot ključni element prihrankov večine prebivalcev, ki so pred upokojitvijo. V svoji raziskavi sta zapisala, da večina starejših prebivalcev ne namerava prodati svojih domov, da bi lahko plačala dodatne stroške, ki nastanejo z upokojitvijo. Od anketirancev, zajetih v študijo, starih 50 let in več, jih 60 odstotkov ni načrtovalo prodaje. Skoraj 70 odstotkov vprašanih je ocenilo, da je možnost prodaje njihovega doma za financiranje stroškov upokojitve nižja od 10%. Poleg tega je študija pokazala, da je le tretjina od vseh anketirancev že poizkušala izračunati višino denarnih sredstev, ki bi jih morali prihraniti za upokojitev (Lusardi & Mitchell, 2007, str. 212).

1.2 Teoretična podlaga za razvoj instrumentov spremembe nepremičninskega premoženja

Za teoretično podlago, s katero skušamo razložiti potrebo po razvoju instrumentov spremembe v stanovanje naloženega premoženja v dohodek, se najpogosteje uporabljata Modiglianijeva **teorija življenjskega cikla potrošnje in varčevanja** (Samuelson & Nordhaus, 2010, str. 545) in **previdnostni prihranki** (Stokes, 2010, str 24).

Teorija potrošnje življenjskega cikla temelji na predpostavki, da naj bi bila potrošnja skozi življenje stabilna, medtem ko se razpoložljivi dohodek spreminja (zapiski predavanja, makroekonomija 1) . Ljudje poskušajo ohraniti stabilno raven potrošnje skozi njihovo celotno življenje (Ando & Modigliani, 1963). To v praksi pomeni, da si morajo mladi za zadovoljitev njihovih potrošniških potreb denar izposoditi, saj tekoča potrošnja presega dohodek. Odrasli v

srednjih letih, katerih dohodek presega tekočo potrošnjo, odplačajo dolgove nabrane iz svojih mlajših let in prihranijo znaten delež prihodka. Starostniki pa porabijo privarčevana sredstva, saj se njihovi tekoči dohodki ob upokojitvi zmanjšajo in tako lahko ohranijo potrošnjo na enaki ravni.

Hipoteza teorije življenjskega cikla in raziskave, opravljene v povezavi z njo, nam dajejo dobro izhodišče za ugotavljanje potreb po spremembi nepremičnega premoženja (Samuelson & Nordhaus, 2010, str. 545). Ko oseba zaključi s svojim delovnim obdobjem in se okoli 65. leta upokoji, naj bi se njeno premoženje počasi začelo pretvarjati v likvidna sredstva za vsakodnevno potrošnjo. Daljša kot je življenjska doba posameznikov oziroma manjši kot je delež privarčevanega premoženja iz delovnega obdobja, črpanje premoženja iz prihrankov kmalu pripelje do največjega premoženjskega zalogaja – stanovanjske nepremičnine. Cirman (2000, str. 3) je mnenja, da je tudi ta lahko vir likvidnih sredstev, vendar mora biti ob tem zagotovljena tudi stalna potreba po domovanju.

Cilj previdnostnih prihrankov je zavarovanje pred prihodnjim nepričakovanim padcem v prihodu. Ta hipoteza predpostavlja, da so starostniki zelo previdni pri zapravljanju svojega premoženja. Negotovost glede trajanja njihovega življenja, dodatnih stroškov iz naslova zdravstvenih težav in možnost nižjega življenjskega standarda skozi obdobje upokojitve povečuje število zadržkov, ki preprečujejo starostnikom, da bi zapravili vse svoje premoženje (Carroll, 1997, str. 2-6).

Teoretično osnovo pa dopolnjujejo še drugi dejavniki, ki so predvsem v zadnjih desetletjih pripomogli k hitrejšemu razvoju tovrstnih instrumentov. Med najpomembnejšimi dejavniki je zagotovo staranje prebivalstva, ki predstavlja pereč problem predvsem v razvitejših gospodarstvih. Za sodobne industrijske družbe je značilno vse večje razhajanje med življenjskim in delovnim ciklom, saj se delovna doba vse manj pokriva z življenjsko dobo. Živimo čedalje dlje, pričakovana življenjska doba se podaljšuje, upokojimo se prezgodaj, kar pomeni, da se razmerje med zaposlenimi, ki vplačujejo v pokojninsko blagajno in tistimi, ki prejemajo pokojnino po sistemu sprotnega prispevnega kritja (angl. *pay as you go*), počasi zmanjšuje. Posledica tega so vse bolj obsežni socialni programi, vse pogosteje pa se pojavljajo alternativni instrumenti financiranja, ki rešujejo omenjeno problematiko. Problem zagotovitve dostojnega življenja v zadnjem življenjskem obdobju obremenjuje vse plasti prebivalstva: mladi, ki grozijo, da ob pomanjkanju sredstev za lastno dostojno življenje ne bodo več vplačevali v pokojninski sistem, srednja generacija, ki se boji negotove prihodnosti kot posledice zaostrovanja pogojev za upokojitve in nižje ravni pravic, ter upokojenci, ki se sklicujejo na že »prislužene pokojnine« (Bešter, 1996, str. 127).

V svetu se še danes čutijo posledice finančne krize iz leta 2008. Največji pečat je pustila v finančnem sektorju, vsesplošen negativen trend pa se je nato razširil še v gospodarstvo. Zaupanje potrošnikov je padlo na vsesplošen minimum, kar je precej ohromilo potrošnjo in pahnilo raven recesije še nižje. Finančna kriza je v ospredje postavila tudi zmožnost preživetja pokojninskih sistemov, tako takih, ki bazirajo na zasebnih pokojninskih načrtih (npr. ZDA in Nemčija), kot tudi tistih, ki so vodeni s strani države (npr. Nizozemska in Slovenija). Oba sistema sta bila s padcem svetovih borznih indeksov v veliki meri omajana, kar je povzročilo

precej skrbi ekonomistom in nosilcem državotvorne oblasti. Kljub dejstvu, da je bil pok nepremičninskega balona v ZDA povod za nastanek krize, so se nepremičnine in v njih vgrajen kapital zoperstavile moči recesije relativno uspešno (Doling, Horsewood & Neuteboom, 2009, str. 1).

1.3 Instrumenti spremembe nepremičninskega premoženja v dohodek

Kot odgovor na opisane razmere so se razvili različni instrumenti, ki omogočajo spremembo nepremičnega stanovanjskega premoženja v dohodek. Največ tovrstnih orodij se je razvilo v Združenih državah Amerike (Cirman, 2000, str. 4-8):

- prodaja dražje nepremičnine in nakup cenejše;
- prodaja ob hkratnem ponovnem najemu;
- prodajna pogodba z odloženim lastninskim prenosom lastninske pravice;
- obratno hipotekarno posojilo.

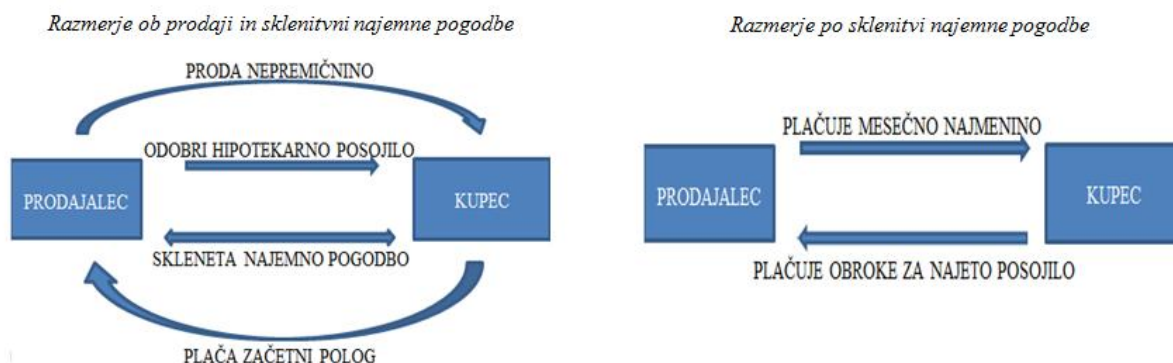
Prodaja dražje nepremičnine in nakup cenejše (angl. *trading down*) je najenostavnejši in najbolj običajen način spremembe. Življenjski stroški se zmanjšajo, medtem ko se del premoženja, naloženega v nepremičnini, sprosti v likvidna sredstva. Dobljena sredstva se lahko porabijo za naložbo, ki bo v prihodnje prinašala ustrezne donose. Ena izmed različice instrumenta je tudi prodaja nepremičnine in kasnejši najem nove (Dol, 2009, str. 2).

Prodaja nepremičnine ob hkratnem ponovnem najemu (angl. *sale and leaseback*) omogoča lastniku nepremičnine, da svoje domovanje proda kupcu, ob tem pa z njim istočasno sklene najemno pogodbo za isto nepremičnino.

Transakcijo lahko razdelimo na dva dela. V prvem se opravi nakup oziroma prodaja nepremičnine. Kupec plača lastniku nepremičnine le manjši del kupnine, za preostanek pa se pri njemu zadolži, pri tem se obveznost utrdi z vpisom hipoteke na kupljeno nepremičnino. V drugem delu kupec in prodajalec vzpostavita najemno razmerje. Prodajalec prodano nepremičnino vzame nazaj v najem, za kar mora kupcu plačevati dogovorjeno najemnino.

Transakcija je v idealnem primeru strukturirana tako, da je mesečni obrok odplačila dobljenega posojila višji od najemnine, ki jo mora sedaj prodajalec plačevati novemu lastniku nepremičnine.

Slika 1: Razmerje med prodajalcem in kupcem pri prodaji nepremičnine in hkratnem ponovnem najemu



Vir: Prirejeno po A. Cirman, *Obratno hipotekarno posojilo in možnosti njegove uporabe v Sloveniji*, 2000, str. 6.

Transakcija se precej poenostavi, ko gre za posel, ki je opravljen med lastnikom nepremičnine in pa lizingodajalcem. Lastnik proda svojo nepremičnino lizing hiši in s tem dobi prodajno vrednost nepremičnine, nato pa isto nepremičnino vzame nazaj v zakup (angl. *leasing*) (Cirman et al., 1999, str. 63).

S prodajo in hkratnim ponovnim najemom dosežemo, da prodajalec pridobi takojšen priliv sredstev v obliki začetnega pologa kupca in kontinuiran pozitivni denarni tok kot razliko med prejetim obrokom za odplačilo hipotekarnega posojila in mesečnimi obveznostmi iz naslova najemnine. Prodajalec se izogne nadaljnjim stroškom vzdrževanja in popravila nepremičnine, ob tem pa ne izgubi pravice bivanja v isti nepremičnini.

Pri **prodajni pogodbi z odloženim prenosom lastninske pravice** (angl. *life estate*) gre za navadno prodajo nepremičnine kupcu, pri čemer lastninska pravica preide od prodajalca na kupca šele ob smrti prodajalca (Portnoff, 1994, str. 21-23).

Cena nepremičnine se pri tej obliki spremembe nepremičninskega stanovanjskega premoženja oblikuje glede na vrednost nepremičnine na trgu, pričakovanega povečanja njene vrednosti in starosti lastnika nepremičnine. Čim starejši je prodajalec, bolj so razmere na trgu v prid povečanju vrednosti nepremičnine, višjo kupnino bo iztržil. Še vedno pa bo vrednost nižja od trenutne tržne vrednosti, saj bo kupec realiziral svojo naložbo šele ob prodajalčevi smrti.

Prednost te vrste finančnega instrumenta je, da prodajalec dobi nadomestilo za prenos lastninske pravice na kupca ob smrti, ob tem pa za čas svojega življenja obdrži lastninsko pravico nad svojo nepremičnino. Slabost instrumenta je izplačilo kupnine v enkratnem znesku, kar pomeni, da instrument nima možnosti naraščajočega zadolževanja, oziroma postopnega črpanja nepremičninskega premoženja (Cirman & Koželj, 2003, str. 7).

2 OBROTNO HIPOTEKARNO POSOJILO

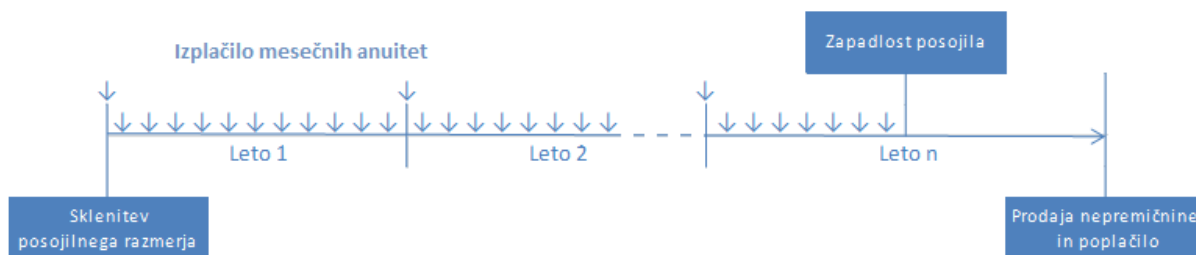
Obratno hipotekarno posojilo je bilo ustvarjeno z namenom pomoči ljudem, ki so »nepremičninsko-bogati« ob tem pa nimajo dovolj tekočih sredstev za lagodno preživetje, kot

način za pridobivanje dodatnega denarja (Weber & Chang, 2006, str. 37). Namenjeno je starostni skupini nad 62 let, ki ji običajno primanjkuje tekočih likvidnih sredstev, vendar pa so v preteklosti ustvarjen dohodek naložili v nelikvidne naložbe, kot so na primer nepremičnine (Mayer & Simons, 1994, str. 236-237).

2.1 Kaj je obratno hipotekarno posojilo?

Predstavlja obliko zadolževanja, pri katerem se premoženje, naloženo v nepremičnino zmanjšuje (angl. *falling-equity loans*), ob tem pa zadolženost posojilojemalca v času trajanja posojila konstantno narašča (angl. *rising-debt*) (Opdyke, 2006). Finančna ustanova, ki je tako hipoteko odobrila, se poplača ob zapadlosti, to je v trenutku, ko posojilojemalec preneha uporabljati nepremičnino kot svoje bivališče, ob selitvi, ob prodaji nepremičnine oziroma ob smrti. Takrat posojilodajalec hipoteko unovči in nakopičen dolg poravnava iz naslova prodane nepremičnine, preostanek pa vrne bodisi posojilojemalcu ali pa njegovim dedičem (Cirman & Koželj, 2003, str. 8). Posojilojemalec, ali posojilojemalčev dedič, ima v tem trenutku možnost, da dolgovan znesek posojilodajalcu plača in tako obdrži nepremičnino, ali pa se nepremičnina proda za poplačilo nastalih stroškov z obratnim hipotekarnim posojilom. (Weber & Chang, 2006, str. 38).

Slika 2: Shematski prikaz obratnega hipotekarnega posojila



Vir: Prirejeno po A. Cirman, *Obratno hipotekarno posojilo in možnosti njegove uporabe v Sloveniji, 2000, str. 61.*

Obratno hipotekarno posojilo se od običajne hipoteke razlikuje po tem, da pri slednji nepremičnina služi le za zavarovanje, glavni vir poplačila pa je posojilojemalčev dohodek. Pri odobritvi običajne hipoteke se za izračun višine posojila najprej ovrednoti posameznikov dohodek in šele nato se upošteva vrednost nepremičnine; medtem ko pri obratnem hipotekarnem posojilu posameznikov dohodek ni pomemben, saj je nepremičnina pod hipoteko edini vir poplačila posojila (Boehm & Ehrhardt, 1994, str. 387).

Na trgu je prisotnih pet različnih oblik izplačevanj likvidnostnih sredstev iz obratnega hipotekarnega posojila, tako se lahko posojilojemalec odloči za izplačevanje glede na (Boehm & Ehrhardt, 1994, str. 388; Nakajima & Telyukova, 2011, str. 6):

- **nedoločeno časovno obdobje** (angl. *tenure*): posojilojemalec neprekinjeno dobiva anuitetna izplačila, dokler ta uporablja zastavljeno nepremičnino kot njegovo stalno prebivališče. Pri tej vrsti izplačil je število anuitet in čas poplačila neznan, zato je neznan tudi končna vrednost obratnega hipotekarnega posojila;

- **določeno časovno obdobje** (angl. *term*): posojiljemalec dobiva določeno višino anuitet skozi določeno obdobje. Cirman (2001, str. 13) nadalje loči obliko izplačila glede na to, ali gre za odprto ali pa zaprto obliko obratnega hipotekarnega posojila. Pri prvem pride do poplačila takoj po izplačilu zadnje anuitete in dolžniku ne zagotavlja uporabe domovanja do smrti. Pri drugem pa pride do poplačil šele po tem, ko dolžnik preneha z uporabo nepremičnine;
- **kreditno linijo** (angl. *line of credit*): posojiljemalec lahko prosto dviguje denar, ko ga potrebuje, do višine, ki je opredeljena ob sklenitvi posojila. Posojiljemalec lahko porabi denar le za plačilo stroškov, ki neposredno povečujejo njegovo korist (kritje življenjskih stroškov, zdravstvena oskrba, popravilo nepremičnine), ne sme pa denarja uporabiti za nadaljnje poslovne naložbe;
- **modificirano nedoločeno časovno obdobje** (angl. *modified tenure*): kombinacija med opcijo posojila za nedoločeno časovno obdobje in pa kreditne linije;
- **modificirano določeno časovno obdobje** (angl. *modified term*): kombinacija med opcijo posojila za določeno časovno obdobje in pa kreditne linije.

Na višino odobrenega obratnega hipotekarnega posojila vplivajo naslednji dejavniki (Merrill, Finkel & Kutty, 1994, str. 258):

- višji je znesek neto vrednosti stanovanjskega premoženja (vrednost nepremičnine zmanjšana za morebitne hipotekarne dolgove) - več sredstev je na voljo, višji znesek posojila bo odobren;
- starejši kot so člani gospodinjstva, večje posojilo lahko dobijo, saj je njihovo življenjsko pričakovanje manjše;
- višja pričakovana prihodnja stopnja rasti cen nepremičnin ima za posledico tudi višjo prodajno ceno nepremičnine v času poplačila in zato tudi višje odobreno posojilo;
- raven obrestnih mer določa hitrost kopičenja premoženja – zaradi nižjih obrestnih mer bo znesek dolga naraščal počasneje in obratno, kar pomeni višje posojilo.

2.2 Primer izračuna mesečnih dohodkov obratnega hipotekarnega posojila po različnih scenarijih

Za izračun potencialnega zneska iz naslova obratnega hipotekarnega posojila, ki si ga lastnik nepremičnine lahko izposodi, moramo izračunati mesečni denarni tok (angl. *monthly cash flow*), v nadaljevanju MCF, na osnovi začetne vrednosti stanovanja. MCF nam prikaže denarni tok, ki ga posojiljemalec akumulira iz mesečnih pritokov v obdobju enega leta. Osnovna enačba se glasi:

$$MCF = \left[\frac{r}{(1+r)^m - 1} \right] HE_0 \quad (1)$$

Kot je razvidno iz enačbe (1), je mogoče mesečni denarni tok izračunati iz pričakovane mesečne obrestne mere r , za katero predvidevamo, da je konstantna skozi celotno obdobje produkta. Ročnost obratne hipoteke je podana z m , medtem ko HE_0 predstavlja razpoložljiv kapital iz naslova zastavljene nepremičnine ob času 0 (Doling et al., 2009, str. 3).

Ker vrednost nepremičnin na daljši rok ni konstantna, moramo v enačbo vključiti tudi apreciacijo cen nepremičnin. Prav tako moramo v enačbo vključiti še življenjsko pričakovanje članov gospodinjstva (Doling et al., 2009, str. 4):

$$MCF = \left[\frac{r}{(1+r)^{l+a} - 1} \right] (HP_0(1+hp)^{l-a} - M_0)ltv \quad (2)$$

V zgornji enačbi (2) $(HP_0(1+hp)^{l-a} - M_0)$ predstavlja pričakovano vrednost nepremičnine ob zapadlosti obratnega hipotekarnega posojila, pri čemer HP_0 in M_0 označujeta vrednost nepremičnine in vrednost hipoteke ob sklenitvi posla, to je čas 0. Čas trajanja hipoteke je preračunan na osnovi življenjskega pričakovanja člana gospodinjstva, ki bo živel dlje, označeno z l , in njegovo starostjo, ki je v enačbi označena z a . Zadnja postavka v enačbi, ltv , označuje najvišji odstotek nepremičnine, ki ga je posojiljemalec pripravljen zastaviti (angl. *loan-to-value*) ob času $l+a$, to je, ob zapadlosti obratnega hipotekarnega posojila. Ko je odobren najvišji ltv , so mesečni denarni tokovi iz naslova obratne hipoteke, po postavki *ceteris paribus*, tudi visoki.

V nadaljevanju so navedeni različni scenariji, ki prikazujejo denarne tokove iz naslova obratnega hipotekarnega posojila, pod različnimi pogoji. Osnovni scenarij je prikazan v Tabeli 1.

Tabela 1: Ilustrativni primer računanja denarnih tokov pri obratnem hipotekarnem posojilu

Spremenljivka	Vrednost
Pričakovana vrednost nepremičnine ob starosti 65 let	200.000 €
Višina neporavnane hipoteke dolga	0 €
Neto dohodek gospodinjstva	20.000 €
Pričakovano trajanje življenja	20 let
Pričakovana apreciacija cene nepremičnine	4,0 %
Obrestna mera	5,0 %
Raven inflacije	2,0 %

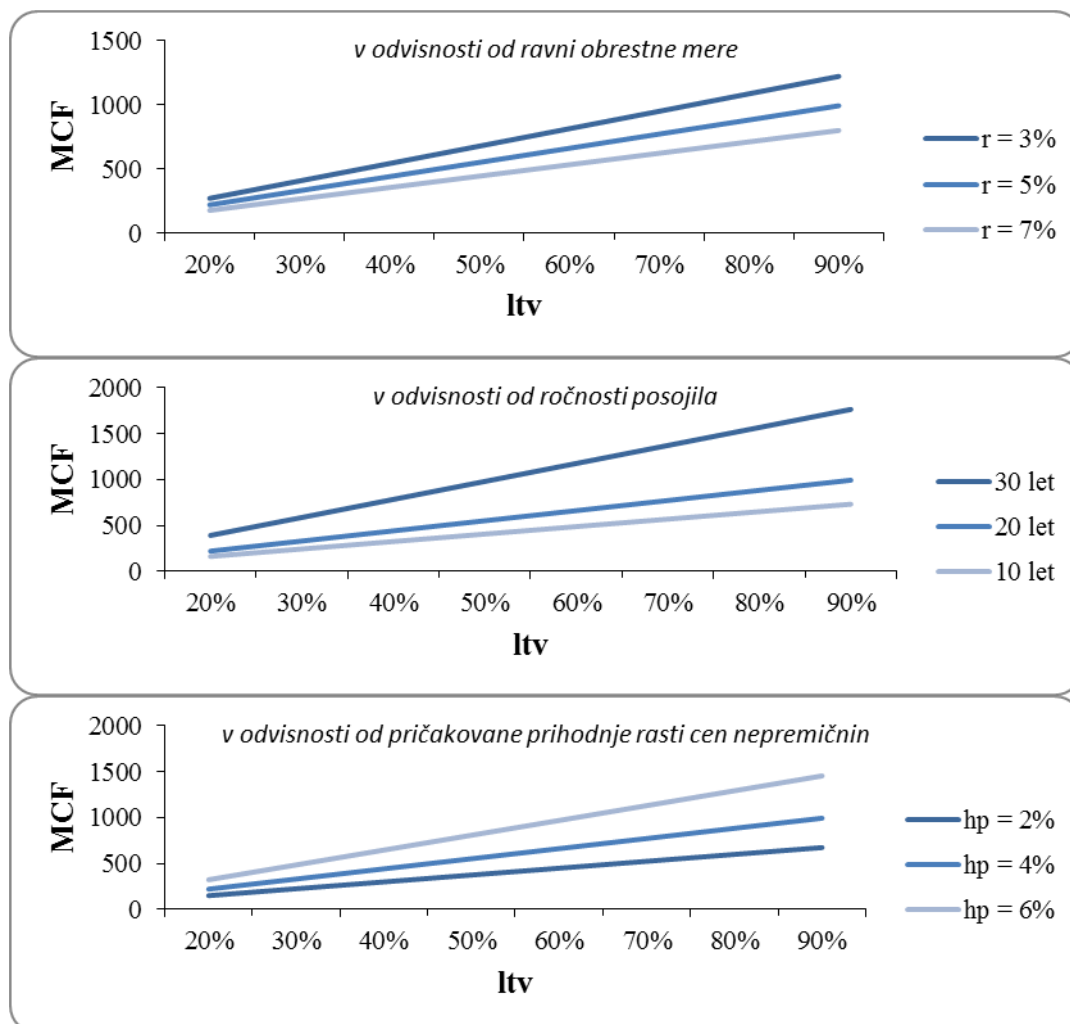
*podatki so izmišljeni

Vir: Prirejeno po Doling et al., An Approach to Pension Finance: the Case of Reverse Mortgages, 2009, str. 6.

Za gospodinjstvo, ki ni naklonjeno tveganju, se pričakuje, da bo v obratnem hipotekarnem posojilu zastavilo 25 % vrednosti nepremičnine. Ob uporabi enačbe (2) lahko izračunamo, da si na podlagi danih podatkov gospodinjstvo v nadaljnjih 20. letih, iz obratnega hipotekarnega posojila lahko izposodi 109.556 €, kar pomeni, da bo mesečni priliv znašal 220,8 €. Ob tem pa je treba poudariti, da če se naklonjenost tveganju pri gospodinjstvu spremeni in je pripravljeno zastaviti 50 % vrednosti nepremičnine, se mesečni priliv povzpne na 552,2 €.

Do sedaj že vemo, da so mesečni denarni tokovi za posamezno gospodinjstvo odvisni od ravni obrestne mere, ročnosti obratnega hipotekarnega posojila in pa pričakovane prihodnje rasti cene nepremičnine. Spodnji grafi nam posamezno odvisnost tudi nazorno prikazujejo.

Slika 3: Občutljivost mesečnih prilivov obratnega hipotekarnega posojila v odvisnosti od ravni obrestnih mer, ročnosti posojila in pričakovane prihodnje rasti cen nepremičnin



Vir: Prirejeno po Doling et al., *An Approach to Pension Finance: the Case of Reverse Mortgages*, 2009, str. 7.

Problem, ki ga prinaša dosedanja enačba za izračunavanje mesečnih denarnih tokov pri obratnem hipotekarnem posojilu je, da zanemarja vpliv inflacije, ki lahko skozi čas dramatično vpliva na vrednost prilivov. Enačba, izboljšana z vplivom prihodnje ravni inflacije, se glasi (Doling et al., 2009, str. 8):

$$MCF = \left[\frac{r^{\square}}{(1+r^{\square})^{l+a} - 1} \right] (HP_0(1+hp)^{l-a} - M_0)ltv$$

$$r^{\square} = \frac{(1+r)}{(1-i)} - 1 \quad (3)$$

V enačbi (3) predstavlja i pričakovano raven obrestnih mer. Denarni tok, izračunan glede na prihodnjo raven inflacije, je pri obratnem hipotekarnem posojilu nižji.

2.3 Tveganja, povezana z obratnimi hipotekarnimi posojili

Obratna hipotekarna posojila se od običajnih hipotekarnih posojil razlikujejo tudi po tem, da so z njimi povezana določena specifična tveganja. Ta se nanašajo tako na upnika, ponudnika obratnega hipotekarnega posojila, kot tudi na dolžnika, posojilojemalca.

Glavna tveganja obratnih hipotekarnih posojil so po mnenju Andreje Cirman povezana z negotovo posojilno dobo, sposobnostjo vzdrževanja zastavljene nepremičnine, negotovostjo, vezano na čas poplačila posojila, nevarnostjo, da višina izdanega posojila preseže vrednost zastavljene nepremičnine, nevarnostjo spremembe obrestnih mer in z negotovostjo črpanja sredstev kreditne linije (Cirman, 2000, str. 32).

2.3.1 Tveganja na strani upnika

Upnik je tako na udaru pred tveganjem, ki ga prinaša obratno hipotekarno posojilo, predvsem s **tveganjem ročnosti posojila** (angl. *term risk*), če gre za posojilo za določeno časovno obdobje – dan zapadlosti je določen, in pa s **prekoračitvenim tveganjem** (angl. *crossover risk*) pri posojilih za nedoločeno časovno obdobje – dan zapadlosti predstavlja smrt dolžnika.

Pri tveganju ročnosti posojila nastopi tveganje, ko pride do zapadlosti obratnega hipotekarnega posojila, dolžnik pa si želi zastavljeno nepremičnino še vedno uporabljati. Gre za verjetnost, da bo potrebno zaprto obratno hipotekarno posojilo za določeno obdobje prekvalificirati v odprto različico posojila, kar bo prineslo s seboj prekoračitveno tveganje (Chinloy & Megbolugbe, 1994, str. 372).

Pri slednjem obstaja tveganje, da bo vrednost obratnega hipotekarnega posojila preseгла tržno vrednost nepremičnine ob zapadlosti. Nepremičnina predstavlja edini vir plačila upnika, zato ta tvega, da mu bo posojilo prineslo izgubo. Prekoračitveno tveganje sestavljajo štiri vrste tveganja (Merrill et al., 1994, str. 267):

- tveganje dolgoživosti (angl. *longevity risk*);
- tveganje vrednosti zastavljene nepremičnine (angl. *collateral risk*);
- tveganje obrestne mere (angl. *interest rate risk*);
- tveganje predčasne zapadlosti posojila (angl. *prepayment risk*).

Tveganje dolgoživosti predstavlja tveganje, da bo dolžnik živel dlje, kot je upnik pričakoval ob odobritvi posojila. Gre za problem napačne izbire (angl. *adverse selection*), kar pomeni, da bodo k obratnim hipotekarnim posojilom pristopali tisti, ki zase menijo, da je njihovo življenjsko pričakovanje višje od tistega, ki jim ga upnik določi s pomočjo tablic smrtnosti. Instrument je zanje še posebej privlačen, saj jim je finančna institucija dolžna plačevati obroke posojila tudi, ko je vrednost nepremičnine zaradi dolgega obdobja izplačevanja že izkoriščena. Tveganje lahko upnik minimizira z združevanjem večjih skupin obratnih

hipotekarnih posojil v bazene, kajti večje število vzorcev predstavlja zadovoljivo mero za uporabo tablic smrtnosti, ki temeljijo na zakonitosti velikih števil.

Tvegaje vrednosti zastavljene nepremičnine predstavlja verjetnost, da nepremičnina ob prodaji ne bo dosegla vrednosti, ki je bila predvidena ob odobritvi posojila. Cena nepremičnine ob prodaji je odvisna od cenovnih gibanj na lokalnem nepremičninskem trgu, od sprememb kakovosti ožjega okolja zastavljene nepremičnine in pa od vzdrževanja, ki ga je bila nepremičnina deležna v času trajanja posojila. Tveganju se lahko upnik zoperstavi z oblikovanjem dovolj velikega bazena obratnih hipotekarnih posojil in njegovo ustrezno geografsko razpršitvijo, dolžnika pa prisili, da kljub prenosu večjega dela nepremičnine na upnika, nepremičnino še vedno ustrezno vzdržuje. Pojavi se namreč visoka stopnja moralnega hazarda (Miceli & Sirmans, 1994, str. 433-450). Miceli in Sirmans sta v svojem članku predstavila, kako se dolžnik odloča o vzdrževanju nepremičnine pri obratnih hipotekarnih posojilih. Zapisala sta, da bo posojilojemalec ob pričakovanju, da bo obdržal del svojega premoženja ob prodaji nepremičnine, stroške vzdrževanja vgradil v prihodnjo vrednost svojega premoženja. Finančnim institucijam tako predlagata, da dolžnikom zaračunajo dodatne stroške posojila, s katerim bi pokrile izgubo, povezano s tveganjem slabega vzdrževanja, ali pa zmanjšajo posojilo na raven, ki bo zagotovila, da dolžniku oziroma njegovim dedičem ostane nekaj premoženja ob prodaji nepremičnine.

Tveganje obrestne mere izhaja iz potencialnega nihanja obrestnih mer na trgu. Obratno hipotekarno posojilo je posojilo z dvema obrestnima merama. Znesek posojila, ki je na razpolago dolžniku, se v času odobritve izračuna na podlagi prihodnjih pričakovanj o ravni obrestne mere, višina že izdanega posojila pa se izračuna na podlagi tekoče tržne obrestne mere. V primeru, ko tržne obrestne mere v daljšem časovnem obdobju presegajo prihodnjo obrestno mero, ki je bila izračunana ob sklenitvi posla, se pojavi nevarnost, da izkupiček od prodane zastavljene nepremičnine ne bo zadostoval za poplačilo vseh stroškov upnika (Boehm & Ehrhardt, 1994, str. 390-396).

Finančni instituciji se pri upravljanju z njihovim portfeljem obratnih hipotekarnih posojil pojavlja problem nemogoče natančne napovedi dneva zapadlosti posojila. Do sedaj sem tveganje dolgoživosti že obravnaval, potrebno pa je omeniti še tveganje, da bo posojilo poplačano hitreje. Pri obratnih hipotekarnih posojilih za določeno časovno obdobje prihaja do tveganja predčasne zapadlosti posojila, najpogosteje zaradi predčasne smrti posojilojemalcev, kot je bila določena s tablicami smrtnosti. Učinek predčasnega poplačila ima pri obratnih hipotekarnih posojilih, podobno kot pri klasičnih posojilih, za posledico izgubo upnika iz naslova izgubljenih obresti (Klein & Sirmans, 1994, str. 409-431). Avtorici tudi ugotavljata, da je verjetnost predčasnega poplačila posojila večja pri starejših posojilojemalcih in manjša ob prisotnosti zakonskega partnerja.

2.3.2 Tveganja na strani dolžnika

Tveganjem je pri obratno hipotekarnih posojilih izpostavljen tudi dolžnik. Avtorica Cirman (2000, str. 39) v svojem magistrskem delu navaja tveganja kot zrcalno podobo nekaterih

tveganj na strani upnika, vendar imajo tveganja na strani dolžnika precej več možnosti za njihovo upravljanje. Tveganja na strani dolžnika so (Cirman, 2000, str. 40):

- tveganje propada upnika;
- tveganje ročnosti posojila;
- tveganje čistega premoženja.

Tveganje propada upnika je, če posojilo ni zavarovano pred stečajem finančne institucije, ki je posojilo odobrilo, za dolžnika lahko neprijeten, saj lahko obveznosti iz naslova obratnega hipotekarnega posojila prevzame nekdo izmed upnikov v stečajnem postopku, ki preneha z izplačili rednih mesečnih anuitet dolžniku. Dolžnik mora v tem primeru ponovno sklepati pogodbo o obratnem hipotekarnem posojilu pri drugih ponudnikih, kar lahko povleče za seboj višje transakcijske stroške in pa nevarnost poslabšanja posojilnih pogojev.

Podobno kot je upnik, je tudi dolžnik izpostavljen tveganju ročnosti posojila. Ko je posojilo odobreno za daljše časovno obdobje, obstaja nevarnost, da bodo povečane denarne potrebe trajale dlje od posojilne dobe, določene v pogodbi. Dolžnik pa lahko v primeru, da ob zapadlosti posojila nima dovolj sredstev za poplačilo posojila upniku, ostane brez strehe nad glavo.

Dlje kot je dolžnik v pogodbenem razmerju, višje so akumulirane obresti in slabše kot so razmere na lokalnem nepremičninskem trgu, večja je nevarnost popolnega izčrpanja premoženja dolžnika, naloženega v nepremičnini. Posojilojemalčevo tveganje čistega premoženja je torej zrcalna podoba prekoračitvenega tveganja na strani posojilodajalca. Ena izmed možnosti ohranitve dela čistega premoženja iz stanovanjske nepremičnine je, da se višina obratnega hipotekarnega posojila veže le na določen odstotek zastavljene nepremičnine. Tako se zastavi le dogovorjen delež, preostanek pa v celoti pripada posojilojemalcu oziroma njegovemu dediču.

3 PRIKAZ STANJA OBRATNIH HIPOTEKARNIH POSOJIL V ZDA IN EVROPSKI UNIJI

3.1 Obratna hipotekarna posojila v ZDA

Zasebne finančne institucije so prvič predstavile koncept obratnega hipotekarnega posojila že leta 1950, vendar večjega razcveta instrument ni doživel do leta 1987, ko je ameriški oddelek za stanovanja in urbani razvoj (angl. *Department of Housing and Urban Development*), v nadaljevanju HUD, s svojo podružnico Federal Housing Administration (v nadaljevanju FED), na trg implementiral program obratnih hipotekarnih posojil, ki ga je poimenoval Home Equity Conversion Mortgage (v nadaljevanju HECM) (Weber & Chang, 2006).

HUD je program HECM ustanovil z namero, da (Home Equity Conversion Mortgage, 2010):

- omogoči spremembo premoženja, naloženega v nepremičnino v likvidna sredstva za zadovoljitev posebnih potreb starostnikov;

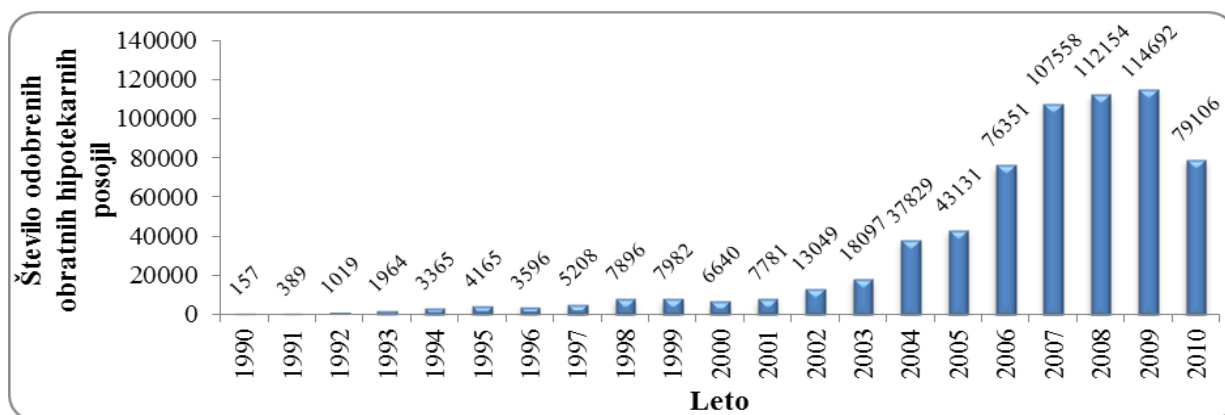
- spodbudi in poveča participacijo finančnih institucij, ki se ukvarjajo s hipotekarnimi posojili, pri spremembi premoženja v nepremičninah v likvidna sredstva;
- določi obseg spremembe premoženja iz nepremičnin v likvidna sredstva in določi tipe finančnih instrumentov, ki bi spremembi najbolj služili;
- omogoči boljšo finančno stabilnost Američanom po 62. letu.

Za obratno hipotekarno posojilo, ki je zavarovano pri HECM, lahko zaprosi oseba, ki je dopolnila 62 let starosti. Oseba mora biti lastnik zastavljene stanovanjske nepremičnine, ki mora biti hkrati tudi njeno stalno prebivališče. Program sicer dovoljuje, da ima lastnik pred sklenitvijo posla nepremičnino obremenjeno s hipoteko, vendar mora ta biti tako nizka, da se brez večjih težav poplača iz naslova obratnega hipotekarnega posojila. Potencialni posojilojemalec ne sme imeti nikakršnih zapadlih obveznosti do organov državnih institucij. Udeležiti se mora tudi obveznega posveta s predstavnikom HECM-a, tako da se seznanijo z vsemi značilnostmi in posledicami obratnih hipotekarnih posojil: o uporabnikovem dohodku, premoženju, davčnih obveznostih, upravičenosti do državne pomoči, uporabniku pa so predstavljene tudi vse alternativne možnosti obratnih hipotekarnih posojil (Home Equity Conversion Mortgage, 2010).

3.1.1 Obstoječe stanje obratnih hipotekarnih posojil v ZDA

Število novih obratnih hipotekarnih posojil, podprtih z vladnim programom HECM, kar v Ameriki predstavlja 95 odstotkov vseh obratnih hipotekarnih posojil, je z ustanovitvijo v prvih petih letih obstoja komaj doseglo število 1000 na leto. Kljub temu pa je v zadnjih letih, z vse večjo prepoznavnostjo med ljudmi, njihovo število vztrajno rastlo – leta 2009 je bilo v ZDA sprejetih 114.692 novih obratnih hipotekarnih posojil. V letu 2010 je številka upadla za več kot 30 odstotkov, na 79.106 posojil. To predstavlja prvi večji upad v rasti obratnih hipotekarnih posojil v 21-letni zgodovini obstoja programa HECM. Upad je najverjetneje posledica zvišanja vstopne premije za HECM posojila, s strani FHA, ki z obratnimi hipotekarnimi posojili, od uveljavitve beleži izgubo. Kljub upadu v zadnjem letu, pa se je število obratnih hipotekarnih posojil v ZDA v obdobju med leti 1990 in 2010 vztrajno povečevalo, kar nakazuje na privlačnost produkta s strani potrošnikov. Novi ukrepi, sprejeti v letu 2010, pa naj bi večje zanimanje po tej vrsti finančnih instrumentov vzbudili tudi na strani ponudnikov (Letno poročilo kongresu s strani FHA, 2010, str. 7 - 9).

Slika 4: Število odobrenih obratnih hipotekarnih posojil s strani HECM od leta 1990 do 2010



Vir: Prirejeno po Annual Report to Congress Regarding the Financial Status of the FHA Mutual Mortgage Insurance Fund Fiscal Year 2010, str. 8.

3.1.2 Prihodnost obratnega hipotekarnega posojila v ZDA

Za ponudnike je servisiranje obratnega hipotekarnega posojila izjemno zahtevno, saj se od navadnih hipotek razlikujejo po tem, da je finančna institucija, ki posojilo odobri, poplačana za ustvarjeno storitev šele ob zapadlosti posojila. Prav zato večina finančnih institucij, ki se ukvarja s to vrsto finančnega instrumenta, v svojih poslovnih knjigah beleži izgubo. Nove smernice, sprejete oktobra 2009 in oktobra 2010, naj bi to v naslednjih dveh letih spremenile. Smernice se navezujejo na postavljanje nižjega omejitvenega faktorja na glavnico (angl. *principal limit factor*) za 10 odstotkov in pa višanju vstopne premije pri nastanku obratnega hipotekarnega posojila (Letno poročilo kongresu s strani FHA, 2010, str. 22).

Na drugi strani pa naj bi bila obratna hipotekarna posojila HECM v ZDA, po besedah HUD-a, s strani posojilojemalcev vedno bolj atraktivna izbira pri dopolnjevanju tekočih denarnih tokov v pokoju, še posebej po 31. decembru 2008, ko je stečaj razglasila ameriška posojilna agencija Fannie Mae in tako njen program obratnih hipotekarnih posojil, Fannie Mae Home Keeper, ni več na voljo (Hopson, Hopson & Del Vecchio, 2009). Povečana zavednost o obstoju inštrumenta med starostniki in vpeljava programa obratnih hipotekarnih posojil HECM Saver, naj bi prisotnost instrumenta na ameriškem trgu le še utrdila. (Letno poročilo HECM, 2010, str. 38). HECM Saver ima od običajnega obratnega hipotekarnega posojila s strani HECM, za 40 odstotkov nižje vstopne stroške in nižjo zavarovalno premijo instrumenta. Iz prejšnjih 2 odstotkov neto začetne vrednosti nepremičnine, je le-ta sedaj nižja za 1,99 odstotne točke. Vendar si posojilojemalci v primeru odločitve za HECM Saver, lahko izposodijo le 80 odstotkov vrednosti, ki bi jo dobili pri navadnem obratnem hipotekarnem posojilu HECM (Tergesen, 2011).

V prid obratnim hipotekarnim posojilom govorijo tudi demografski podatki za ZDA. Leta 2008 je bilo 38 milijonov Američanov starejših od 65 let, kar predstavlja 13 odstotkov celotne populacije. Številka naj bi se v nadaljnjih 20. letih povzpela na 72 milijonov, ko naj bi 65 let dopolnili vsi ljudje t.i. baby boom generacije (rojeni v letih med 1946 in 1964). Leta 2030 pa naj bi bilo kar 20 odstotkov vseh Američanov starejših od 65 let. Vsak četrti od petih

starostnikov je lastnik nepremičnine, v kateri prebiva. To pomeni, da ima večina starostnikov večji del svojega premoženja investiranega v nepremičnino, pri tem pa imajo najnižjo mediano letnega prihodka od vseh starostnih skupin. Ta je leta 2007 znašala 29.393,00 dolarjev za starostnike in pa 55.821,00 dolarjev za vse lastnike nepremičnin (Older Americans, 2010).

3.2 Obratna hipotekarna posojila v državah članicah Evropske unije

V Evropi smo priča demografskim spremembam prebivalstva, ki vodi v zmanjšanje in staranje prebivalstva. Na prelomu tisočletja je bilo v Evropi 20 odstotkov starega prebivalstva, najbolj pa narašča število ljudi, ki potrebujejo veliko socialne in zdravstvene oskrbe. V prihodnje lahko pričakujemo še večjo porast števila starejšega prebivalstva (Dimovski & Perger, 2007, str. 20). Število starega prebivalstva, ki si lasti nepremičnino, v kateri prebiva, v Evropi hitro narašča. To precej vpliva na proračun držav članic Evropske unije, še posebej na tiste, katerih pokojninski sistemi bazirajo na metodi sprotnega prispevnega kritja (angl. *pay as you go*). Že leta 1981 je avtor Jim Kemeny opozoril, da je v nekaterih državah v Evropi lastništvo stanovanjske nepremičnine lahko dodatek k višini starostnikove pokojnine (Dol, 2009, str. 1). Medtem, ko se je v zadnjem desetletju v ZDA pojavljalo vse več hipotekarnih instrumentov, vse dokler ni finančna kriza ustavila njihove rasti, je razvoj takih instrumentov v Evropi še v zgodnjih povojih.

3.2.1 Obstoječe stanje obratnega hipotekarnega posojila v državah Evropske unije

Čeprav obstajajo dokazi, da so v Evropi stanovanjski stroški lastniškega stanovanja visoki in se zato s smrtjo zakonca verjetnost mobilnosti osamljenega starostnika poveča, je težnja po preselitvi v najemniško stanovanje ali preselitev v manjše stanovanje, zelo majhna. Generalno gledano, Evropejci ne vidijo svojega doma kot dodatek k svojemu pokojninskemu prihodu (Doling et al., 2009, str. 1). Prodaja in preselitev v manjšo stanovanjsko enoto (angl. *trading down*) je za prebivalce Evrope sila nezanimiva rešitev za pridobitev dodatka k obstoječi pokojnini, saj večina ob pokoju ostane v obstoječem domu. Ena izmed rešitev takih gospodinjstev je, da se zadolžijo s stanovanjsko hipoteko (angl. *home equity mortgage*), kar pa bi pripeljalo do rednih plačil glavnice in obstoječih obresti. V nasprotju bi obratno hipotekarno posojilo omogočilo gospodinjstvom, da porabijo nekaj nepremičninskega kapitala, pri tem pa jim ne bi bilo potrebno plačevati mesečnih obveznosti hipoteke (Doling et al., 2009, str. 2).

Hipotekarni trgi držav članic Evropske unije niso enakomerno razviti. Trgi se med seboj razlikujejo po velikosti, metodah, ki jih uporabljajo pri izdajanju hipotekarnih posojil, diverziteti produktov, ki jih ponujajo, in pa celotnosti trga. Do razlik prihaja predvsem zaradi razlik v zakonih med državami in pa velikosti trgov (Vorms, 2009, str. 15). Razvoj instrumenta pa zavira tudi dejstvo, da so obratna hipotekarna posojila na področju Evropske unije danes vidna bolj kot oblika zavarovanja, ne pa kot oblika kreditiranja. Zato je za ponudnike finančnih instrumentov obratno hipotekarno posojilo neprivlačen.

3.2.2 Prihodnost obratno hipotekarnega posojila v državah Evropske unije

Leta 2008 je bil na območju držav članic Evropske unije ustanovljen raziskovalni projekt z imenom DEMHOW (angl. *Demographic Change and Housing Wealth*) s finančno podporo Evropske unije. Namen raziskovalnega projekta je v obdobju 33 mesecev preiskovati povezanost makro procesa staranja in manjšanja števila prebivalstva s premoženjem naloženim v nepremičninah. Program raziskuje tudi prednosti in slabosti razvoja nepremičnin na finančnih trgih kot obliko pokojnine in ocenjuje značilnosti premoženja, naloženega v nepremičnino kot obliko pokojnine. Podatke raziskave nameravajo uporabiti pri oblikovanju ustreznih politik v državah članicah Evropske unije (DEMHOW).

V okviru programa DEMHOW so Doling in ostali (2009, 14-19) v študiji, ki je primerjala obstoječe razmere na evropskih trgih obratnih hipotekarnih posojil, prišli do ugotovitev, da bi večina prebivalcev Evropske unije s sprostivjo kapitala, naloženega v svojo nepremičnino preko omenjenega finančnega instrumenta, tudi že ob zelo nizki pripravljenosti tveganja, povečala prihodke gospodinjstev za več kot 10 odstotkov. Obratna hipotekarna posojila so po njihovi raziskavi najbolj primerna za države, kjer so pokojninski dohodki prebivalstva nizki (države južne in vzhodne Evrope). Prebivalstvo teh držav si večinoma lasti nepremičnino, v kateri prebiva, pokojninska ureditev držav pa jamči zelo nizke pokojnine. Zaradi razvitosti hipotekarnih trgov in neugodnih demografskih napovedi, bi bilo lažje vzpostaviti močan sistem obratnega hipotekarnega posojila med državami zahodne Evrope in Skandinavije. Za razvoj obratnih hipotekarnih posojil bi potrebovali sinergijo med vladami držav, ki bi instrument ustrezno uzakonila, finančnimi institucijami, ki bi instrument ponujala in gospodinjstvi, ki bi instrument koristila.

Vlade držav članic Evropske unije se vse nagibajo k predlogu Svetovne banke, ki uveljavlja alternativo sistemu sprotnega prispevnega kritja v obliki treh stebrov, pri katerih prvi temelji na financiranju s strani države, drugi s strani zasebnih skladov in tretji s strani zasebnih prihrankov. Vlade imajo velike težave s tranzicijo in preoblikovanjem pokojninskih sistemov, ob dejstvu, da se nihče noče odpovedati lagodnosti sedanjega sistema, finančna kriza, še posebej pa delovanje borznih trgov, pa je v veliki meri okrnila drugi pokojninski steber. Tako vladam preostane le zanašanje na tretji pokojninski steber, kjer vidijo veliko priložnost v prihrankih prebivalstva, vezanih v njihove domove. Člani Evropskega parlamenta so leta 1999 na zasedanju na Finskem izpostavili, da bi se v državah Evrope, zaradi staranja prebivalstva in težav z vzdržnostjo pokojninskih sistemov, morale vzpodbujati ljudi, da postanejo lastniki nepremičnine, v kateri živijo in da to nepremičnino spoznajo kot obliko zagotavljanja finančne varnosti v pokoju (Doling et al., 2009, str. 16).

Kritičen vidik za razvoj hipotekarnega obratnega posojila v Evropski uniji je, v kakšnem obsegu so nacionalne finančne institucije sposobne pospešiti ponudbo instrumenta na trgu. Po mnenju Dolinga in ostalih (2009, str. 18) bi morale finančne institucije prvo promovirati lastništvo stanovanj med gospodinjstvi, in nato opcijo črpanja prihrankov iz naslova lastne nepremičnine, ko bi bilo to potrebno. Tako bi si finančne institucije najprej zagotovile možnosti pridobivanja prihodkov na podlagi obresti posojil, ki bi ga gospodinjstva najela ob

nakupu nepremičnine in nato še na podlagi obresti posojil, ki bi jih gospodinjstva najela za dostop do, drugače nelikvidnega premoženja, naloženega v stanovanjski nepremičnini.

Do danes prebivalstvo Evropske unije poseganje v premoženje, naloženo v nepremičnine, ni tretiralo kot obliko dodatnega vira denarnih tokov, kot glavni razlog pa je večina navedla ohranitev dediščine za njihove potomce (Doling et al., 2009, str. 18). Na podlagi avstralske raziskave, poimenovane SEQUAL, pa naj bi težnja po zapustitvi dediščine ob zamenjavi generacije iz »graditeljev« (angl. *builders*), prebivalstva, rojenega med obema svetovnimi vojnami, na »baby-boomerje«, postala del preteklosti. Medtem ko so prejšnje generacije bile skromne, konservativne in v pričakovanju tihega življenja v pokoju, »babyboomerji« pričakujejo, da jim bo njihovo življenje v pokoju zagotavljalo enako kakovost življenja, kot so ga uživali kot delovno aktivno prebivalstvo (SEQUAL, 2008, str. 20-23).

4 OB RATNA HIPOTEKARNA POSOJILA V SLOVENIJI

4.1 Možnosti razvoja obratnega hipotekarnega posojila v Sloveniji

V Sloveniji so obratna hipotekarna posojila, kakor tudi ostali instrumenti spremembe nepremičnin v likvidna sredstva, slabo razvita. Vzroki se skrivajo predvsem v nepoznavanju tovrstnih instrumentov, majhnosti trga, visokih stroškov za vzpostavitev obratnih hipotekarnih posojil na trgu in nezaupanju v varnost. Instrument je deležen tudi slabe davčne in zakonske ureditve in pomanjkanja spodbude za vzpostavitev instrumenta s strani države.

4.1.1 Staranje prebivalstva Slovenije

Življenje ljudi je bolj zdravo in daljše, posledično pa je vpliv staranja prebivalstva na družbo zaskrbljujoč. Trendi kažejo, da bo v naslednjih 50. letih prišlo do zmanjševanja delovno aktivnega prebivalstva in povečevanja števila starostnikov, oseb, starejših od 65 let.

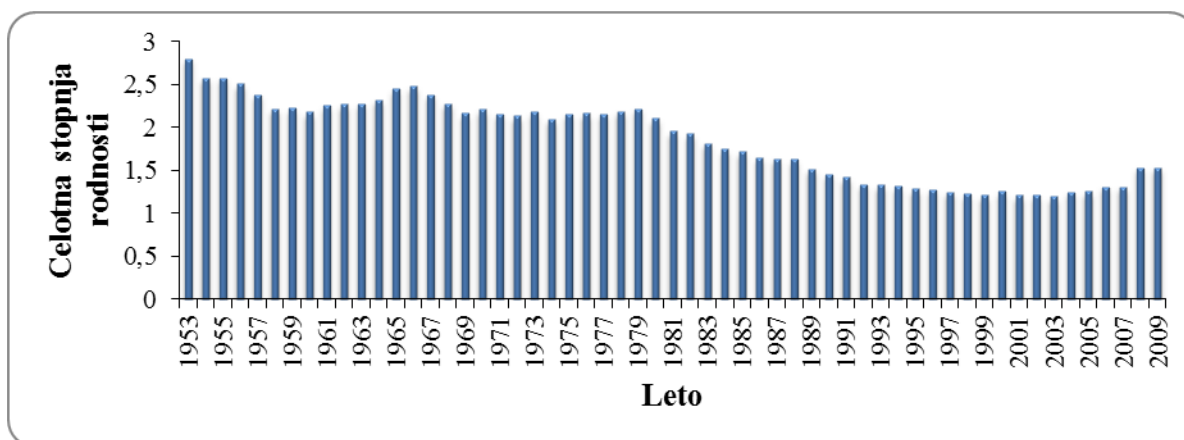
Staranje prebivalstva bo povzročilo veliko posledic, ki se bodo poznale na številnih področjih v narodnem gospodarstvu. Najbolj jih bo čutili na področju zaposlenosti, upokojevanja in pokojninskega sistema, zasebnega premoženja in varčevalnih navad, medgeneracijskih razmerij in zdravja ter blaginje postaranega prebivalstva (Dimovski & Penger, 2007, str. 44). Staranje prebivalstva definiramo kot povečanje deleža starega prebivalstva nad starostno mejo 65 let v celotnem prebivalstvu (Malačič, 2006, str. 22).

Kreigher (2003, str. 196), je kot vzroka staranja prebivalstva izpostavil padanje rodnosti in smrtnost prebivalstva, s posebnim poudarkom na pomenu rodnosti. Rodnost je vir priliva v aktivno gospodarstvo, ki vzdržuje in financira staro prebivalstvo.

Stopnja celotne rodnosti, ki predstavlja število živorojenih otrok v razmerju s številom žensk, starih od 15 do 49 let na dan 30.6. posameznega leta, se za Slovenijo po vplivu povojne »baby-boom« generacije vztrajno niža. Za enostavno obnovo prebivalstva, bi morala vrednost znašati 2,1 otroka na žensko, v letih 2008 in 2009 pa se je, kljub znatnemu porastu glede na

obdobje zadnjih 20 let, številka ustavila na 1,53. Na Sliki 5 je predstavljena celotna stopnja rodnosti v Sloveniji za zadnjih 60 let (SURs).

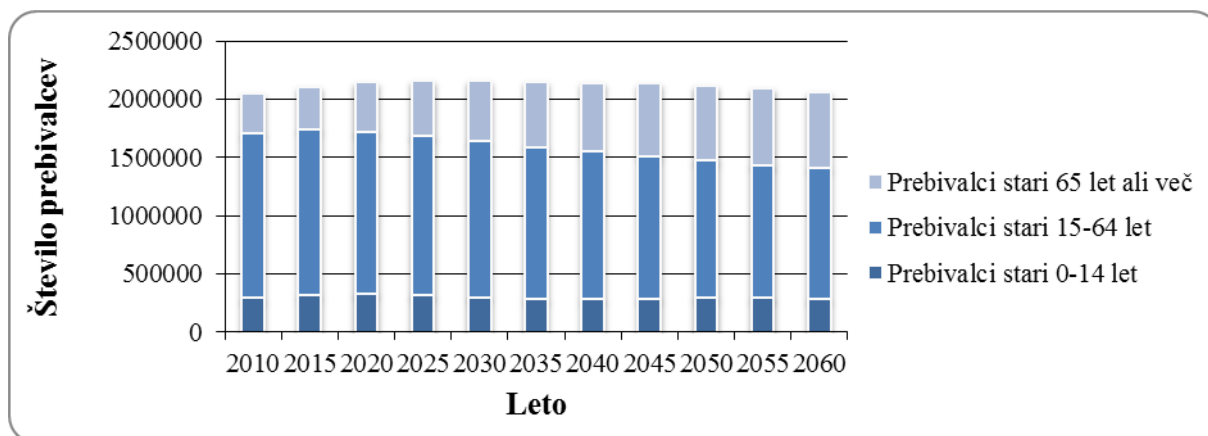
Slika 5: Celotna stopnja rodnosti v Sloveniji od leta 1953 do 2009



Vir: Osnovni podatki o rojenih, Slovenija, 2011.

Demografska gibanja v Sloveniji, podobno kot v ostalih razvitih državah, prikazujejo najhitrejšo rast prav pri starejšem prebivalstvu. Delež oseb, starejših od 65 let, je leta 2010 znašal 16,6 odstotkov. V obdobju od 2010 do 2060, se bo zmanjšalo število otrok in pa število delovno aktivnega prebivalstva, število starega prebivalstva pa se bo skoraj podvojilo.

Slika 6: Projekcija prebivalstva glede na starostne skupine v Sloveniji za obdobje 2020-2060



Vir: Prebivalstvo po starosti in spolu, kohezijski regiji, Slovenija, 2011.

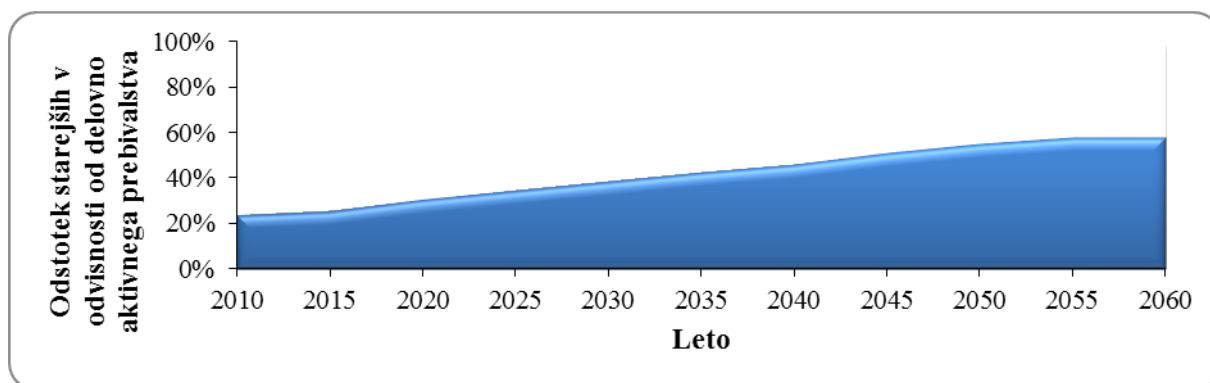
Med vsemi posledicami staranja prebivalstva najbolj izstopajo ekonomske posledice staranja populacije, ki jih delimo v dve veliki skupini (Dimovski & Žnidaršič, 2006, str. 7):

- porast izdatkov za pokojnine in socialno varstvo in nego starejših;
- zmanjšanje števila delovno sposobnega prebivalstva.

Koeficient starostne odvisnosti starejših, ki nam pove, koliko prebivalcev, starih 65 ali več je odvisnih od 100 delovno sposobnih prebivalcev, starih od 15 do 64 let, naj bi se v obdobju od leta 2010 do 2060 povečal iz 23,8 odstotkov na 57,8 odstotkov. Povedano drugače, če je leta

2010 pri pokojninskem sistemu, ki temelji na medgeneracijski solidarnosti, ki velja tudi za Republiko Slovenijo, prispevek za pokojnino za enega starostnika prispevalo 4,35 delovno aktivnih, bo po projekcijah Statističnega urada Republike Slovenije leta 2060 prispevek za enega starostnika prispevalo 1,73 delovno aktivnih.

Slika 7: Koefficient starostne odvisnosti starejših



Vir: Prirejeno po Prebivalstvo po starosti in spolu, kohezijski regiji, Slovenija, 2011.

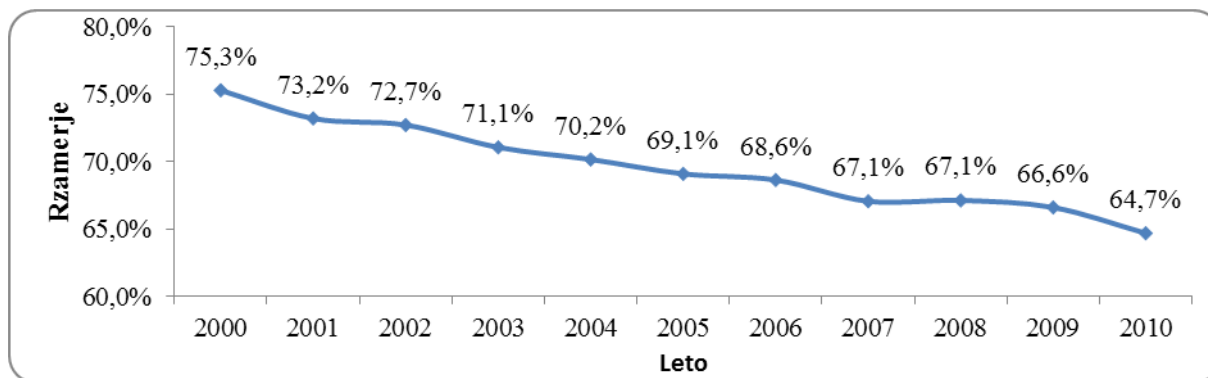
Starejše prebivalstvo je glavna skupina uporabnikov obratnih hipotekarnih posojil. Po zgoraj navedenih podatkih pa je v Sloveniji to tudi najhitrejše rastoča populacija. Da se starostnik odloči za obratno hipotekarno posojilo, v veliki meri vpliva tudi njegov prihodek oziroma pomanjkanje tekočih denarnih sredstev.

4.1.2 Dohodkovni položaj starostnika

Zelo grob indikator relativnega dohodkovnega položaja upokojencev je razmerje med povprečno pokojnino in povprečno neto plačo. Ta indikator je lahko učinkovit le ob pogoju, da se socialno-ekonomska struktura prebivalstva v opazovanem času ne spremeni. V kolikor se le-ta spremeni (npr. da se poveča delež brezposelnih), se analitska vrednost kazalnika bistveno zmanjša (Stanovnik & Kump, 2008, str. 8).

Iz slike 8 je razvidno, da je bil relativni dohodkovni položaj starostnika, merjen kot razmerje med povprečno starostno pokojnino, v vstopu v novo tisočletje dokaj stabilen, kar je posledica učinkov novega pokojninskega zakona iz leta 1999 (Stanovnik & Kump, 2008, str. 9). Leta 2000 je povprečna mesečna pokojnina znašala 75,3 odstotkov mesečne neto povprečne plače, leta 2010 pa le še 65,7 odstotkov.

Slika 8: Razmerje med povprečnimi pokojninami in povprečnimi neto plačami v obdobju 2000-2010



Vir: Zavod za Pokojninsko in Invalidno Zavarovanje, letno poročilo 2010

Čeprav je razmerje med povprečno pokojnino in povprečno neto plačo zelo grob indikator dohodkovnega položaja starostnika, še vedno nazorno prikazuje, da je upokojenec, v primerjavi z aktivnim prebivalstvom v obdobju zadnjih 10 let, v čedalje slabšem dohodkovnem položaju. Obratno hipotekarno posojilo je v prvi meri namenjeno tistim starejšim, ki so lastniki nepremičnine, v kateri prebivajo, ob tem pa jim dohodek ne dopušča lagodnega življenja.

4.1.3 Stanovanjska politika v Sloveniji

Socialistični gospodarski sistem, ki ga je imela Slovenija pred osamosvojitvijo, je dovoljeval gradnjo naselij z večstanovanjskimi zgradbami v mestih. Gradnjo je financirala država, njihovi uporabniki pa so bili, kot najemniki socialnih stanovanj, upravičeni do zelo nizkih najemnin. Privilegirani posamezniki, ki so se lahko zadolževali na račun njihovih zaposlenih, so imeli možnost, da ta stanovanja tudi odkupijo pod zelo ugodnimi pogoji – posojila z visoko negativno obrestno mero, ki so bila povrnjena z dobički podjetij v prejšnjem, samoupravnem sistemu (Lavrač & Verlič-Christensen, 1996, str. 308-309).

Posebnost slovenskega nepremičninskega sistema je visok delež lastniško zasedenih stanovanj. Osamosvojitve, ki je prinesla privatizacijo državnega premoženja, je spremenila strukturo stanovanjskega sektorja. Kot vidimo v Tabeli 2, je bilo ob popisu leta 2002 med naseljenimi stanovanji kar 82 odstotkov lastniško zasedenih, 8 odstotkov pa so sestavljala stanovanja v zasebni lasti, katerih uporabnik ne plačuje najemnine. Zasebna najemna stanovanja so predstavljala 3 odstotke, neprofitna (socialna) pa 7 odstotkov stanovanjskega sektorja (Mandić, 2009). Podatki iz leta 2002 so precejšen odmik od podatkov ob privatizaciji leta 1991, ko je delež lastniško zasedenih stanovanj znašal 68 odstotkov, najemnih pa 31 odstotkov.

Tabela 2: Struktura stanovanjskega sektorja po vrsti zasedenosti za leto 2002 v Sloveniji (v %)

Leto	Delež lastniško zasedenih stanovanj	Delež stanovanj v zasebni lasti (brez najemnine)	Delež zasebnih najemnih stanovanj	Delež neprofitnih (socialnih) stanovanj
1991 a	68	np	31	1
2002 b	82	8	3	7

Vir: a Lavrač & b Verlič Christensen, 1996, str. 308; b Mandić, 2009

Glavna ovira, ki se pojavlja pri prenosu lastninske pravice na nepremičninah pri nas je neurejena zemljiška knjiga, zaradi česar je otežena njihova prodaja. V nekaterih urbanih naseljih v Sloveniji je tako nevpisanih tudi do 95 odstotkov nepremičnin (Cirman, et al., 1999, str. 36).

4.2 Izvedba instrumenta obratnega hipotekarnega posojila

Nacionalni stanovanjski program (Ur. l. RS, št. 43/00), pod členom Socialni instrumenti v stanovanjski oskrbi, predvideva obratno hipotekarno posojilo kot obliko olajšanja poravnave stroškov prebivalcem za uporabo stanovanja, ki imajo težave z gmotnim stanjem. Namenjena naj bi bila prebivalcem, ki zaradi lastništva stanovanja, v katerih prebivajo, nimajo pravice do subvencije stroškov za uporabo stanovanj, četudi bi bili do nje na podlagi dohodkovnega cenzusa upravičeni. Sredstva za financiranje posojilnega razmerja naj bi se zagotavljala iz namenskih sredstev Stanovanjskega sklada Republike Slovenije. Kot prednosti obratnega hipotekarnega posojila program navaja (Nacionalni stanovanjski program, 2000):

- omogočanje prejemnikom, da ohranijo zmožnost samostojnega reševanja stanovanjskega vprašanja in s tem vprašanje revščine;
- večjo humanost, saj ne silijo osiromašenih lastnikov stanovanj, da se odpovedo svojemu premoženju;
- preprečevanje, da bi osiromašeni lastniki stanovanj ob prodaji postali iskalci socialnih najemnih stanovanj.

Na podlagi sprejetih smernic je Nacionalni stanovanjski program že leta 2000 podal predlog Vladi Republike Slovenije, naj obratno hipotekarno posojilo pod okriljem Stanovanjskega sklada Republike Slovenije uzakoni, kar pa do danes še ni bilo storjeno.

Obratno hipotekarno posojilo torej v Sloveniji kot tako ne obstaja. Trenutno lahko lastnik stanovanjske nepremičnine v Sloveniji pridobi denarna sredstva iz premoženja, naloženega v svojem domu tako, da svoj dom proda in kupi cenejšega, ali pa vzame hipotekarno posojilo (predvsem, ko gre za vzdrževanje nepremičnine in dodatne investicijo vanjo) tako, da mesečno odplačuje obroke tega posojila (Bogataj & Bogataj, 2003, str. 59). Poleg omenjenih se v praksi uporablja tudi prodaja ob hkratnem povratnem najemu in pa prodaja s pogodbo o

dosmrtnem preživljanju. Pri slednjem lastnik nepremičnine pogodbeni stranki v zameno za dosmrtno preživljanje preda v lastništvo svoje domovanje (Cirman, 2000, str. 55).

Najbližji približek obratnim hipotekarnim posojilom je na trgu predstavila Mestna občina Ljubljana preko Javnega stanovanjskega sklada MOL (v nadaljevanju JSS MOL). Njen namen je, da bi starostnikom omogočili spremembo premoženja v tekoče prihodke in jim s tem izboljšati kakovost njihovega življenja v dosedanem stanovanju. Gre za model odkupa stanovanja z ustanovitvijo dosmrtnih služnosti uporabe stanovanja in izplačilom doživljenjske mesečne rente, ki so ga poimenovani **rentni odkup** (JSS MOL, 2011).

Pri rentnem odkupu prodajalec in JSS MOL v vlogi kupca skleneta prodajno pogodbo. Na ta način v korist prodajalca ustanovita dosmrtno služnost stanovanja kot odplačno, neprenosljivo in nepodeljivo pravico, ki preneha šele s smrtjo imetnika služnosti ali z njegovo odpovedjo. V izvedbo instrumenta je vključena tudi zavarovalnica, s katero prodajalec sklene pogodbo o rentnem zavarovanju. JSS MOL plača kupnino za stanovanje na račun prodajalca/zavarovanca zavarovalnici, kot zavarovalno premijo v enkratnem znesku. Zavarovalnica nato prodajalcu/zavarovancu plačuje doživljenjsko mesečno rento, ki je zmanjšana za nadomestilo služnosti, do smrti, vendar ne manj kot 10 let.

Podlaga za dogovor o višini kupnine za nepremičnino je cenilni elaborat, ki ga izda pooblaščen cenilec. Nadomestilo za služnost, ki ga na podlagi cenitve določi JSS MOL, predstavlja del mesečne rente, ki jo zavarovalnica mesečno nakazuje JSS MOL. Stroške v izvedbi instrumenta nosi kupec.

Ponudniki so lahko fizične osebe, ki so državljani Republike Slovenije ali državljani članic Evropske unije, so lastniki bremen prostih stanovanj v večstanovanjskih zgradbah na območju Mestne občine Ljubljana, so dopolnili 65 let starosti, njihov dohodek pa ne presega zgornje meje dohodka, kot ga določa Pravilnik o dodeljevanju neprofitnih stanovanj v najem. Ponudnika sta lahko tudi zakonca ali zunajzakonska partnerja, če je njun solastniški delež na stanovanju zemljiškoknjžno urejen in sta oba že dopolnila 65 let starosti.

Z vključitvijo zavarovalnice se JSS MOL izogne izpostavljenosti tveganju dolgoživosti in obrestne mere, saj ga v celoti prenese na zavarovalnico. Slednje so specializirane za upravljanje z navedenimi tveganji, saj to predstavlja osrednji del v ponudbi življenjskih, rentnih in pokojninskih zavarovanj. Obveznosti doživljenjskega izplačila mesečnih obrokov iz naslova kupnine lahko zavarovalnica vključi v bazen istovrstnih zavarovanj, s tem pa izkoristi zakonitosti velikih števil. Z vključitvijo zavarovalnice se zagotavlja tudi donosnost produkta za prodajalca stanovanj na ravni konkurenčnih donosov na trgu, saj zavarovalnice z znanjem in infrastrukturo omogočajo naložbeno politiko, s katero je mogoče dosežati ugodno donosnost ob relativno nizkem tveganju. Stroga regulacija pa obvezuje zavarovalnico na verodostojnost in zaupanje v instrument. Vključitev zavarovalnice je smiselna tudi zaradi racionalizacije javnih sredstev s strani JSS MOL, saj zavarovanje terjatev prodajalca s hipoteko ni potrebno, kar zmanjša stroške obročnega nakupa in poveča donosnost instrumenta za prodajalca, JSS MOL pa dobi s smrtjo prodajalca bremen prosto nepremičnino, ki jo lahko takoj porabi za kritje stanovanjskih potreb (Cirman & Koželj, 2003, str. 15-17). Instrument, brez posredovanj JSS MOL, ponuja v lastni režiji Zavarovalnica Maribor (Mihajlovič, 2006).

4.3 Začetek programa obratnega hipotekarnega posojila v Sloveniji

Do sedaj smo že prikazali, da trg za obratna hipotekarna posojila v Sloveniji obstaja, vendar pa je instrument v očeh javnosti precejšnja neznanka. Cilj, ki ga je potrebno zasledovati pri vzpostavitvi sistema obratnih hipotekarnih posojil, je razviti produkte in poskrbeti za infrastrukturo, ki bo zagotavljala dostopen in varen način črpanja premoženja, naloženega v stanovanjskih nepremičninah, pri tem pa mora biti končni produkt čim bolj atraktiven tako v očeh ponudnikov kot potrošnikov.

Andreja Cirman (2000, str. 81) predlaga, da na podlagi izkušenj na ameriškem trgu, kjer so bili glavni krivci za počasen razvoj nepoznavanje instrumenta, visoki stroški odobritve, pomanjkanje likvidnosti, neugodna računovodska obravnavanja in nezadostna pravna podlaga in zaščita potrošnikov. Za program tako predlaga visoko stopnjo varnosti, ki je odvisna od ustrezne zakonodaje, nadzora in čim večjo dostopnost instrumenta. Nižji kot so stroški, nižje so provizije in anuitete, instrument pa tem bolj privlačen z več pozitivnimi socialnimi učinki. Določiti pa je potrebno tudi ključne faktorje programa obratnih hipotekarnih posojil (Cirman, 2000, 82-86).

Nosilec programa mora biti v lasti ali pa pod okriljem države, kar bo pripomoglo k večjemu zaupanju v varnost instrumenta. V Sloveniji bi lahko to funkcijo prevzel Stanovanjski sklad Republike Slovenije, ki ga je za to nalogo predlagal tudi zadnji predlog Nacionalnega stanovanjskega programa, nastopati pa bi moral v podobni vlogi kot jo ima na ameriškem trgu HUD.

Država bi morala vzpostaviti državna jamstva, ki bi na eni strani zagotavljala upnikom, da zaradi instrumenta ne bi utrpeli večjih izgub, na drugi pa varovala dolžnika pred nevarnostmi predčasnih poplačil posojil in upnikovega propada. Program bi bilo potrebno strukturirati tako, da bi bil popolnoma samozadosten, potreba po višjih državnih sredstvih pa bi bila le ob zagonu programa, ko bi bil obseg posojil še majhen. Potrebno bi bilo poskrbeti tudi za ustrezno zakonsko in spodbudno davčno podlago.

Program mora biti strukturiran tako, da bo na **banke** in **zavarovalnice** prenesen tisti del tveganj, ki so tudi sicer del njihovih dejavnosti in za upravljanje katerih posedujejo ustrezna znanja. Banke, kot že obstoječi ponudniki finančnih storitev, bi prevzele trženje obratnih hipotekarnih posojil. Sistem z vključitvijo bank pridobi široko prostorsko razvejano trženjsko mrežo in znanja s področja vrednotenja nepremičnin, upravljanja s tveganji in področje servisiranja posojil. Posojilo, izplačano v enkratnem znesku, banka v imenu posojilojemalca vplača v obliki enkratne premije pri izbrani zavarovalnici, kar zagotavlja posojilojemalcu doživljenjsko pridobivanje rent iz široke palete življenjskega zavarovanja. Zavarovalnica tako omeji tveganje dolgoživosti, saj postane obratno hipotekarno posojilo le ena izmed mnogih zavarovalnih polic in poskrbi za standardizacijo posla, ki jo z enkratnim izplačilom posojila pridobijo banke.

SKLEP

Nepremičnine predstavljajo največji izdatek premoženja posameznika, zato razdelimo funkcijo nepremičnine tako na dobrino, ki nudi streho nad glavo, kot tudi na naložbo. Teorija življenjskega cikla potrošnje predpostavlja, da je potrošnja posameznika skozi njegovo življenje stabilna, medtem ko se njegov dohodek spreminja glede na posamezno obdobje v življenju. V zgodnjem in poznem obdobju ima človek večje izdatke kot prihranke, v srednjem pa ima presežke na strani prihodkov. Za zagotavljanje potrebnih likvidnostnih sredstev v poznem obdobju z namenom, da potrošnja ostane stabilna, lahko starostnik, ki je že porabil vse svoje akumulirane prihranke, dodatna sredstva dobi iz naslova nepremičnine s spremembo nepremičninskega premoženja v likvidna sredstva.

Obratno hipotekarno posojilo je finančni instrument, ki omogoča pridobitev dodatnih dohodkov s črpanjem sredstev iz stanovanjskega premoženja, pri tem pa posojiljemalec ne izgubi pravice uporabe nepremičnine do zapadlosti posojila. Namenjeno je ljudem, ki imajo večino prihrankov naloženih v nepremičnini, nimajo pa dovolj visokih dohodkov za lagodno življenje. Na višino odobrenega hipotekarnega posojila vpliva neto vrednost stanovanjskega premoženja, starost gospodinjstva, pričakovana stopnja rasti cen nepremičnin in pa raven obrestnih mer.

Obratna hipotekarna posojila so najbolj razvita na področju ZDA, kjer je nadzor in financiranje pokrito s strani države in državnega programa HECM, trženje in operativa pa sta prenesena na finančne institucije, ki spadajo v zasebni sektor. Čeprav v obdobju zadnjih 20 let popularnost obratnih hipotekarnih posojil v ZDA narašča, pravega razcveta instrument še ni doživel, saj ima večina ponudnikov, predvsem pa vladni program, izgubo. Razvoj novih različic, kot je HECM Saver, večanje bazena uporabnikov in staranje prebivalstva pa naj bi prisotnost obratnih hipotekarnih posojil v prihodnosti naredili bolj privlačno.

V Evropski uniji smo priča demografskim spremembam staranja prebivalstva, kar ogroža obstoj dosedanje ureditve pokojninskih sistemov po metodi sprotne prispevnega kritja. Zaradi zelo različnih trgov – tako po velikosti kot tudi po razvitosti in zakonskih ureditvah – je težko zastaviti skupno politiko za razvoj obratno hipotekarnega posojila. Program DEMHOW, ki raziskuje povezanost staranja prebivalstva s premoženjem, naloženim v nepremičninah, je pokazal, da so možnosti za razvoj trga nepremičninskega kapitala. Večina prebivalcev Evropske unije bi z obratnim hipotekarnim posojilom povečala svoje prihodke za več kot 10 odstotkov. Obratna hipotekarna posojila bi bila najbolj primerna za države južne in vzhodne Evrope, ki imajo slabše urejene pokojninske sisteme. V zahodnih državah Evrope in Skandinaviji pa bi bilo zaradi razvitosti hipotekarnih trgov instrument lažje vzpostaviti.

V Sloveniji staranje prebivalstva, neučinkovitost trenutnega pokojninskega sistema, ki temelji na medgeneracijski solidarnosti v prihodnosti in vse slabši dohodkovni položaj starih ljudi glede na razmerje delovno aktivnega prebivalstva nakazujejo, da bo morala vlada v prihodnosti iskati nove vire financiranja upokojencev. Za Slovenijo je značilen visok delež lastniško zasedenih stanovanj, s tem pa ima večina gospodinjstev, še posebej starejših, svoje premoženja nedostopno naloženo v nelikvidnem stanovanjskem premoženju. Ne glede na

primernost trga obratno hipotekarno posojilo v Sloveniji ne obstaja, čeprav je v okviru Nacionalnega stanovanjskega programa leta 2000 predlog za vzpostavitev instrumenta tudi pri nas. Kot alternativno rešitev je Javni stanovanjski sklad Mestne občine Ljubljana predstavil model odkupa stanovanja z ustanovitvijo dosmrtnih služnosti uporabe stanovanja ter izplačilom doživljenjske mesečne rente, poimenovan rentni odkup.

LITERATURA IN VIRI

1. Ando, A., & Modigliani, F. (1963). *The life cycle hypothesis of savings: Aggregate implications and tests*. The American Economic Review, 53(1), 55-84.
2. *Annual Report to Congress Regarding the Financial Status of the FHA Mutual Mortgage Insurance Fund Fiscal Year 2010*. (2010). ZDA: U.S. Department of Housing and Urban Development.
3. Bešter, H. (1996). *Pokojninski sistemi v svetu in pri nas: pokojninski sistemi v Republiki Sloveniji pred reformo: magistrsko delo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
4. Boehm, T. P., & Ehrhardt, M. C. (1994). *Reverse Mortgages and Interest Rate Risk*. Journal of American Real Estate and Urban Economics Association, Bloomington, 22(2), 378-408.
5. Bogataj, M., & Bogataj, D. (2003). *Zemljiška renta in instrument obratne hipoteke v produktih bančnih in zavarovalnih rent*. Gospodarska zbornica: Zbornik referatov: Poslovanje z nepremičninami: 14. Tradicionalno srečanje, Portorož, 65-71.
6. Carroll, C. D. (1997). *Buffer-stock savings and the life-cycle/permanent income hypothesis*. Quarterly Journal of Economics, 112(1), 1-55.
7. Chinloy, P., & Megbolugbe, I. F. (1994). *Reverse Mortgages; Contracting and Crossover Risk*. Journal of American Real Estate and Urban Economics Association, Bloomington, 22(2), 367-386.
8. Cirman, A., Čok, M., Lavrač, I., & Zakrajšek, P. (1999). *Poslovanje z nepremičninami: Zapiski predavanj*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
9. Cirman, A., (2000). *Obratno hipotekarno posojilo in možnosti njegove uporabe v Sloveniji: magistrsko delo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
10. Cirman, A. (2001). *Obratno hipotekarno posojilo in možnosti za njegovo uporabo pri nas*. Bančni vestnik: revija za denarništvo in bančništvo, 50(6), 13-18, 50(7), 10-14, 50(8), 8-13.
11. Cirman, A. & Koželj, N. (2003). *Obročni odkup nepremičnin: Predlog operativne izvedbe instrumenta v Mestni občini Ljubljana* (str. 6-19). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
12. Dimovski, V., & Penger, S. (2007). *Strategija aktivnega staranja prebivalstva Slovenije s poudarkom na kakovostnem staranju in medgeneracijskem sožitju*. (str. 20-55). UMR, IB Revija 1/2007.
13. Dimovski, V., & Žnidaršič, J. (2006). *Ekonomski vidiki staranja prebivalstva v Sloveniji: Kako oblažiti posledice staranja s pristopom aktivnega staranja* (str. 7-9). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
14. *Demographic change and housing wealth (DEMHOW)*. Najdeno 8. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.birmingham.ac.uk/research/activity/social-policy/chasm/projects/demhow.aspx>
15. Dol, K. (2009). *How do Older Households in the European Union Use Their housing Assets?* Najdeno 10. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://www.gla.ac.uk/media/media_129778_en.pdf

16. Doling, J., Horsewood, N., & Neuteboom, P. (2009). *An Approach to Pension Finance: the Case of Reverse Mortgages*. Najdeno 10. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.open.ac.uk/ikd/events/financial-institutions-and-economic-security/neuteboom-paper.pdf>
17. Home Equity Conversion Mortgage (2010). Najdeno 13. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://portal.hud.gov/hudportal/HUD?src=/program_offices/housing/sfh/hecm
18. Hopson, J., Hopson, P. D., & Del Vecchio, S. (september 2009). *Reverse Mortgage and the Alternatives*. The CPA Journal. ZDA.
19. Javni Stanovanjski Sklad Mestne občine Ljubljana. (2011). Javno povabilo za nakup stanovanj z ustanovitvijo dosmrtnih služnosti stanovanja in izplačilom doživljenjske mesečne rente. Najdeno 15. avgusta na spletnem naslovu http://www.jssmol.si/razpisi/23_4_2011/rentni_odbkup_23.4.2011.pdf
20. Klein, L. S., & Sirmans, C. F. (1994). *Reverse Mortgage and Prepayment Risk*. Journal of American Real Estate and Urban Economics Association, 22(2), 409-431.
21. Kreigher, T. (2003). *Vpliv različnih možnosti demografskega razvoja na ekonomsko vzdržnost staranja prebivalstva v Sloveniji. Statistika kot orodje in vir za kreiranje znanja uporabnikov*. (str. 196). Zbornik 13. mednarodnega statističnega posvetovanja. Radenci: Statistični urad Republike Slovenije.
22. Lavrač, I., & Verlič Christensen, B. (1996). *Housing policy in Europe: Slovenia*. Balchinm, P. et al., *Housing policy in Europe*. (str. 307-313). London: Ruthledge.
23. Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007). *Baby boomer retirement security: The roles of planning, financial literacy, and housing wealth*. Journal of Monetary Economics, 54, 205-224.
24. Malačič, J. (2006). *Demografija – teorija, analiza, metode in modeli*. (str. 21 – 113). 6. Izdaja, Ljubljana: Ekonomska Fakulteta.
25. Mandić, S. (2009, 17. oktober). *Stanovanje kot četrti pokojninski steber?* Delo: Sobotna priloga, str. 8.
26. Mayer, C. J., & Simons, K. V. (1994). *Reverse Mortgages and the Liquidity of Housing Wealth*. Journal of American Real Estate and Urban Economics Association, Bloomington, 22(2), 235-255.
27. Merrill, S. R., Finkel, M., & Kutty, N. K. (1994). *Potential Beneficiaries from Reverse Mortgage Products for Elderly Homeowners: An Analysis of American Housing Survey Data*. Journal of American Real Estate and Urban Economics Association, Bloomington, 22(2), 257-299.
28. Miceli, T. J., & Sirmans, C. F. (1994). *Reverse Mortgages and Borrower Maintenance Risk*. Journal of American Real Estate and Urban Economics Association, Bloomington, 22(2), 433-450.
29. Mihajlovič, S. (2006, 14. december). *Končajte v bankrotu*. Moje Finance. Najdeno 9. avgusta 2011 na spletnem mestu <http://mojefinance.finance.si/175174/Kon%C4%8Dajte-v-bankrotu>.
30. Nakaima, M., & Telyukova, I. A. (2011). *Reverse Mortgage Loans: A Quantitative Analysis*. San Diego: UC San Diego Division of Social Science.
31. Nacionalni stanovanjski program. (2000). *Uradni list RS št. 43/2000*.

32. *Older Americans 2010 – Key Indicators of Well-Being*. (2010). Federal interagency forum on ageing related statistics. ZDA.
33. Opdyke, J. D. (2006, 27. december). *Making your house pay in retirement*. The Wall Street Journal. Najdeno 5. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://online.wsj.com/article/SB116717769391159984.html>
34. *Osnovni podatki o rojenih, Slovenija* (2011). Najdeno 10. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://pxweb.stat.si/pxweb/Database/Dem_soc/05_prebivalstvo/30_Rodnost/05_05J10_rojeni_SL/05_05J10_rojeni_SL.asp
35. Portnoff, L. E. (1994). *Retained Interests: Unlocking the Value of Your Home*. (str. 21-23). Pennsylvania CPA Journal Philadelphia, 65.
36. *Prebivalstvo po starosti in spolu, kohezijski regiji, Slovenija* (2011). Najdeno 10. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://pxweb.stat.si/pxweb/Database/Dem_soc/05_prebivalstvo/10_stevilo_preb/05_05C10_prebivalstvo_kohez/05_05C10_prebivalstvo_kohez.asp
37. Samuelson, A. P. & Nordhaus, D.W. (2010). *Economics 19th Edition, Indian Adaptation*. New Delhi: Tata McGraw-Hill Education.
38. Stanovnik, T., & Kump, N. (2008). *Socialno-ekonomski položaj upokojencev in starejšega prebivalstva v Sloveniji*. Inštitut za ekonomska raziskovanja. Najdeno 12. avgusta na spletnem mestu <http://www.zpiz.si/att/SEP2008.pdf>
39. SEQUAL. (2008). »It's in the house« *A Consumer Study into the Attitude of Perceptions of Australians aged over 60 years*. Senior Australian Equity Release Association of Lenders, Sydney.
40. Stokes, C. R. (2010). *An analysis of reverse mortgage clients at the Utah State University family life center housing and financial counseling services*. Logan: Utah State University. Najdeno 8. avgusta na spletnem naslovu <http://digitalcommons.usu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1785&context=etd&seidir=1#search=%22lse%20reverse%20mortgage%2>
41. Tergesen, A. (2011, 8. januar). *The Reverse Mortgage Gets a Makeover*. The Wall Street Journal. Najdeno 12. Avgusta 2011 na spletnem mestu <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703808704576061703405555630.html>
42. Vorms, B. (2009). *Home ownership as wealth over the life cycle: European Household Motivation for Residential Assets – Current situation and future prospects*. Najdeno 11. avgusta na spletnem mestu <http://www.birmingham.ac.uk/Documents/college-social-sciences/social-policy/DEMHOW/A3.pdf>
43. Weber, J., & Chang, E. (2006). *The reverse mortgage and its ethnical concerns*. Journal of Personal Finance, 5(1), 37-52.
44. Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. (2010). Letno poročilo. Najdeno 12. avgusta na spletnem mestu <http://www.zpiz.si/wps/wcm/connect/5d2f068046562efd9e62fefb319c11ce/Letno+poro%C4%8Dilo+2010.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=5d2f068046562efd9e62fefb319c11ce>

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Izračuni občutljivosti mesečnih prilivov obratnega hipotekarnega posojila.....	1
--------------------------------------------------------------------------------	---

Izračuni občutljivosti mesečnih prilivov obratnega hipotekarnega posojila

Tabela 3: Občutljivost mesečnih prilivov obratnega hipotekarnega posojila v odvisnosti od ravni obrestnih mer (v €)

Itv	raven obrestne mere		
	3%	5%	7%
20%	271,814	220,884	178,160
30%	407,721	331,326	267,240
40%	543,628	441,768	356,319
50%	679,535	552,210	445,399
60%	815,442	662,652	534,479
70%	951,349	773,094	623,559
80%	1087,256	883,536	712,639
90%	1223,163	993,978	801,719

Vir: Prirejeno po Doling et al., *An Approach to Pension Finance: the Case of Reverse Mortgages*, 2009, str. 6.

Tabela 4: Občutljivost mesečnih prilivov obratno hipotekarnega posojila v odvisnosti od ročnosti posojila (v €)

Itv	ročnost posojila (v številu let)		
	10	20	30
20%	392,287	220,884	162,726
30%	588,431	331,326	244,089
40%	784,575	441,768	325,452
50%	980,718	552,210	406,815
60%	1176,862	662,652	488,178
70%	1373,006	773,094	569,541
80%	1569,149	883,536	650,904
90%	1765,293	993,978	732,267

Vir: Prirejeno po Doling et al., *An Approach to Pension Finance: the Case of Reverse Mortgages*, 2009, str. 6.

Tabela 5: Občutljivost mesečnih prilivov obratnega hipotekarnega posojila v odvisnosti od pričakovane prihodnje rasti cen nepremičnin (v €)

ltv	pričakovana prihodnja rast cen nepremičnin		
	2%	4%	6%
20%	149,796	220,884	323,307
30%	224,694	331,326	484,960
40%	299,593	441,768	646,614
50%	374,491	552,210	808,267
60%	449,389	662,652	969,921
70%	524,287	773,094	1131,574
80%	599,185	883,536	1293,228
90%	674,083	993,978	1454,881

Vir: Prirejeno po Doling et al., An Approach to Pension Finance: the Case of Reverse Mortgages, 2009, str. 6.