

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

ZAVAROVANJE HIPOTEKARNIH POSOJIL

Ljubljana, januar 2003

DAMJAN PULEC

IZJAVA

Študent/ka _____ izjavljam, da sem
avtor/ica tega diplomskega dela, ki sem ga napisal/a pod mentorstvom
_____ in dovolim objavo diplomskega
dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____.

Podpis:

KAZALO

UVOD	0
1. HIPOTEKARNA POSOJILA	2
1.1. ZGODOVINA HIPOTEKARNIH POSOJIL	2
1.2. STANOVANJSKA POSOJILA	2
1.3. HIPOTEKARNO POSOJILO	4
1.4. NASTANEK HIPOTEKARNEGA POSOJILA	6
2. ZAVAROVANJE HIPOTEKARNIH POSOJIL	9
2.1. TRADICIONALNA HIPOTEKARNA POSOJILA	11
2.2. ZAVAROVANA HIPOTEKARNA POSOJILA	11
2.3. ZGODOVINSKI PREGLED ZAVAROVANJA HIPOTEKARNIH POSOJIL	12
2.4. RAZVOJ SEKUNDARNEGA TRGA HIPOTEKARNIH POSOJIL	13
3. DRŽAVNE ZAVAROVALNICE HIPOTEKARNIH POSOJIL	15
3.1. FEDERAL HOUSING ADMINISTRATION (FHA)	16
3.1.1. Plačilo zavarovanja pri FHA	17
3.1.2. Omejitve	18
3.2. DEPARTMENT OF VETERANS AFFAIRS (VA)	19
4. PRIVATNO ZAVAROVANJE HIPOTEKARNIH POSOJIL	20
4.1. UPRAVLJANJE S TVEGANJI	26
4.2. ZVEZNI ZAKON O MOŽNOSTI PREKLICA ZAVAROVANJA NA HIPOTEKARNO POSOJILO	29
4.3. OMEJITVE ZAVAROVALNIC HIPOTEKARNIH POSOJIL	30
4.5. PROCES ŠIRITVE ZAVAROVALNIC PREKO MEJA ZDA	32
5. VLOGA DRŽAVNIH INTERVENCIJ NA FINANČNEM TRGU	33
5.1. DRŽAVNE INTERVENCIJE	33
5.2. ZAVAROVANJA NA TRGU HIPOTEKARNIH POSOJIL	35
6. ZAVAROVANJE HIPOTEKARNIH POSOJIL V SLOVENIJI	36
6.1. HIPOTEKARNO KREDITIRANJE V SLOVENIJI	36
6.2. PROBLEMI HIPOTEKARNEGA KREDITIRANJA PRI NAS	37
6.3. UVEDBA USTREZNEGA SISTEMA HIPOTEKARNEGA KREDITIRANJA PRI NAS	38
6.4. ZAVAROVANJE HIPOTEKARNIH POSOJIL V SLOVENIJI	38
6.5. TIPI JAMSTEV V SLOVENIJI	39
SKLEP	43
LITERATURA	45
VIRI	46
SLOVAR SLOVENSКИH PREVODOV TUJIH IZRAZOV	47
PRILOGA	

UVOD

Večina ljudi si želi lastno stanovanje ali celo hišo brez nadležnih najemodajalcev in pretirano visokih najemnin. Vendar pa je pot do stanovanja ponavadi zelo dolga in zahtevna, saj zahteva veliko finančnih sredstev, ki jih še posebej mladi, sploh pa prvi iskalci zaposlitev, zelo težko zberejo. Zatorej je največkrat potrebno za nakup stanovanja ali hiše vzeti posojilo. V svetu so prisotne različne vrste stanovanjskih posojil. Med najbolj uveljavljena posojila v razvitih finančnih sistemih sodijo hipotekarna posojila.

Poznamo več vrst hipotekarnih posojil, ki jih glede na vidik proučevanja razvrščamo v različne skupine. Hipotekarna posojila lahko razdelimo glede na način zavarovanja, vrsto izdajatelja, namen uporabe posojila, način amortizacije in obrestne mere (Kovačević, 2000, str. 15). V svoji diplomski nalogi sem se osredotočil na zavarovanje hipotekarnih posojil. Pri predstavitvi zavarovanja hipotekarnih posojil se opiram na prakso Združenih držav Amerike (v nadaljevanju ZDA), kjer je delovanje zavarovalnic hipotekarnih posojil najbolj razvito. Hipotekarna posojila so lahko zavarovana ali nezavarovana. Zavarujemo jih lahko pri različnih zavarovalnicah, ki so lahko državne ali privatne. Slednje se v zadnjem času vse bolj uveljavljajo in postajajo za posojilojemalce vse bolj zanimive, zato jih bom obširneje predstavil.

Moje diplomsko delo se začne s predstavitvijo zgodovine hipoteke in hipotekarnega posojila. Navajam glavne akterje na trgu hipotekarnih posojil in s kakšnimi spremembami se soočajo v zadnjem času.

V drugem poglavju na splošno predstavim zavarovanja hipotekarnih posojil. Pri tem se dotaknem razvoja sekundarnega trga hipotekarnih posojil, ki je pomemben člen za dobro razvit primarni trg hipotekarnih posojil. Sledi opis zavarovanja hipotekarnih posojil pri državnih zavarovalnih družbah v ZDA. To sta Zvezna stanovanjska administracija (FHA) in Agencija za vojne veterane (VA). Pojasniti poskušam, kako pomembno vlogo ima na trgu hipotekarnih posojil vlada z različnimi skladi in organizacijami, ki jih sponzorira. Naloga vlade je nuditi jamstvo izdajateljem hipotekarnih posojil.

V naslednjem poglavju se osredotočim izključno na zasebne zavarovalnice hipotekarnih posojil, ki se zadnje čase v ZDA vse bolj uveljavljajo. Predstavim delovanje ameriškega zveznega zakona, ki je močno prispeval k povečanju zaupanja posojilojemalcev v zasebne zavarovalnice (»cancellation law«). Na kratko opišem, kako poteka postopek odobritve tako zavarovanega posojila in s kakšnimi tveganji se srečujejo zavarovalnice. Ugotavljam še, zakaj so se zasebne zavarovalnice začele širiti na trge izven ZDA in katere prednosti ta ekspanzija prinaša.

V predzadnjem poglavju prikažem, zakaj je državi in finančnemu trgu v interesu, da se vse več ljudi odloči za zasebne zavarovalnice. Obča politika se ukvarja z vprašanjem, kakšne so možnosti, da se zavarovanje teh posojil s strani državnih institucij delno ali v celoti prelevi v zasebno jamstvo. Opisana transformacija je naletela na odprta ušesa vladnih struktur, ko so ugotovili, da bi lahko na ta način veliko privarčevali.

Zadnje poglavje obravnava problematiko zavarovanja posojil v Republiki Sloveniji. V Sloveniji ne poznamo enakih oblik zavarovanja hipotekarnih posojil kot v ZDA. Pri nas se dober sistem hipotekarnih posojil šele vzpostavlja. Ravno kar poteka projekt posodobitev evidentiranja nepremičnin, pripravlja pa se zakonska ureditev za vzpostavitev hipotekarnega bančništva. Ustrezna zakonska ureditev bi bila nujna podlaga za dobro delovanje sistema. Slovenija bo šele z vzpostavitvijo ustreznega sistema hipotekarnih posojil lahko začela nadalje razmišljati o oblikah zavarovanja teh posojil.

1. HIPOTEKARNA POSOJILA

1.1. Zgodovina hipotekarnih posojil

Hipotekarna posojila so danes eden najpomembnejših instrumentov financiranja nepremičnin v razvitih državah. Začetki hipoteke segajo že v obdobje Rimljanov. Po rimskem pravu je neplačilo terjatve s strani dolžnika pomenilo, da dolžnik postane upnikov suženj (Floyd, Alen, 1997, str. 260). V srednjem veku je k ekspanziji hipoteke prispevalo še krščanstvo. Kristjanom je bilo v tem obdobju prepovedano zaračunavati obresti za posojena sredstva. Cerkev je upnikom dovoljevala vzeti dolžnikove nepremičnine v zameno za posojeni znesek. To je pomenilo, da so bili posojilodajalci poplačani iz najemnin namesto iz obresti, vse dokler ni bil dolg v celoti vrnjen. Za žide ta prepoved ni veljala, zato so ti pridno zaračunavali obresti in hkrati jemali dolžnikove nepremičnine v zastavo. Tak način izposoje se je že takrat v 14. stoletju imenoval hipoteka (Cirman et al., 1999, str. 44). Skozi stoletja so se ta posojila spreminjala vse do takšne oblike, kot jo poznamo danes.

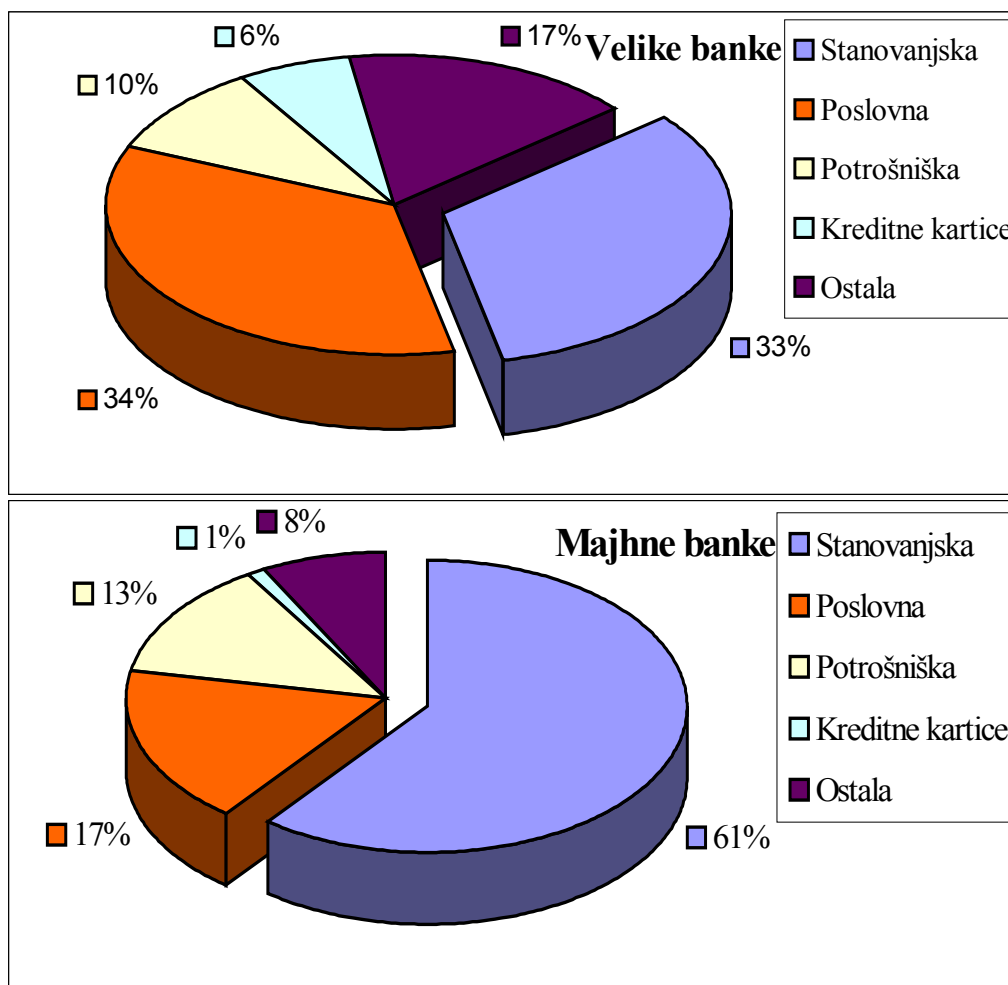
1.2. Stanovanjska posojila

Pri odobritvi stanovanjskih posojil sodelujejo poslovne banke in nekatere druge finančne institucije. Za ta posojila velja, da so dolgoročna, saj traja odplačevanja le teh ponavadi veliko let. V ZDA je povprečna odplačilna doba 28 let. Dolga odplačilna doba povečuje tveganost teh posojil, zato so se pojavile različne oblike stanovanjskih posojil (hipotekarna posojila, posojila zavarovana s poroki itn.). Med najpogostejšo obliko stanovanjskih posojil sodijo hipotekarna posojila. V ZDA so skoraj vsa odobrena stanovanjska posojila hipotekarna.

Značilnosti, ki ločujejo stanovanjska posojila od ostalih, so (Saunders, 2000, str. 206-208):

- visoka vrednost odobrenega posojila,
- visoko razmerje med višino posojila in vrednostjo nepremičnine (loan-to-ratio value),
- dospelost posojila (30 in več let),
- obrestna mera hipotekarnega posojila,
- provizije in
- ostali stroški povezani z odobritvijo takega posojila (diskonti, zavarovalne premije, drugo).

Slika 1: Portfelj posojil pri majhnih in velikih bankah v ZDA



Vir: Saunders, 2000, str. 4.

Banke so med glavnimi ponudniki hipotekarnih posojil. Za posamezno banko je pomembno, kako vključi razna posojila (stanovanjska, potrošniška itn.) v svoj portfelj. Med vsemi posojili so stanovanjska tista, ki so najbolj tvegana, predvsem zaradi dolge dobe odplačevanja. Zato so banke izpostavljene velikemu likvidnostnemu in kreditnemu tveganju. V zgornji sliki vidimo, da imajo majhne banke v svojem portfelju največ stanovanjskih posojil, kar jih dela zelo

tvegane. Medtem ko je za velike banke značilno, da skušajo zmanjšati tveganja stanovanjskih posojil tudi tako, da povečujejo ponudbo drugih manj tveganih posojil (glej Sliko 1 na str. 3).

1.3. Hipotekarno posojilo

»Hipoteka je z nepremičnim premoženjem zavarovana terjatev in je ena od oblik zastavne pravice. Hipotekarno posojilo (v nadaljevanju posojilo) je s hipoteko zavarovano posojilo, torej upnikova terjatev.« (Cirman et al., 1999, str. 53). Hipoteka je zastavna pravica, ki omogoča zavarovanje terjatev z dodatnim jamstvom za izpolnitev obveznosti dolžnika, v vrednosti zastavljene nepremičnine. To pomeni, da si posojilodajalec s hipoteko pridobi pravico do procesa sprožitve prodaje upnikove nepremičnine v primeru, da posojilojemalec preneha izpolnjevati obveznosti. Hipoteka na premoženje, s katero posojilojemalec zavaruje posojilo, lahko vključuje poleg zemlje in/ali zgradbe še pohištvo, inventar, podjetje (ki ne sme biti v postopku likvidacije ali stečaja) in razne druge pravice.

S hipotekarnim posojilom lahko dolžnik postane lastnik nepremičnine. Nekatere zvezne države priznavajo posojilodajalcu lastništvo nad nepremičnino, medtem ko ostale smatrajo hipotekarno posojilo kot pravico upnika do zaplembe nepremičnine v primeru dolžnikovega izostanka od plačila obveznosti. Države v ZDA sledijo dvema teorijama pri procesu zaplenitve premoženja (Floyd, Allen, 1997, str. 206–261):

1. Teoriji listine o lastništvu (angl. title theory): v teh državah ima posojilodajalec takojšnjo pravico do nepremičnine, v primeru dolžnikove prekinitve plačevanja tekočih obveznosti. Upnik lahko takoj začne proces prodaje nepremičnine.
2. Teoriji pravice do zaplembe (angl. lien theory): pri teh državah mora posojilodajalec sprožiti proces zaplembe nepremičnine na sodišču. Šele po pravnomočni odločbi lahko sproži proces prodaje objekta.

V vseh zveznih državah je del denarja, ki je pridobljen od prodaje nepremičnine, namenjen poplačilu terjatev posojilodajalca. Preostali del denarja pa pripada posojilojemalcu (Floyd, Allen, 1997, str. 261).

Finančne institucije, ki danes delujejo na trgu hipotekarnih posojil imajo precej drugačno vlogo kot so jo imele še pred nekaj desetletji. Skozi čas so se hipotekarna posojila počasi spreminjala, pridobivala nove značilnosti, prednosti, ki so prispevale k povečanju njihove atraktivnosti za različne skupine posojilodajalcev in posojilojemalcev. Naslednji tabeli nam prikazujeta nekatere spremembe pri financiranju hipotekarnih posojil, ki so jih realizirale ameriške finančne institucije v obdobju med letom 1950 in 1999 (glej Tabeli 1a in 1b na str. 5).

Tabela 1a: Ponudba produktov v okviru finančnih storitev v ZDA v letu 1950

Funkcije								
				Kreditiranje		Zavarovanje izdaje		
Institucije	Plačila storitev	Varčevanje	Fiduciarstvo	Poslovno	Potrošniško	Delnic	Obveznic	Zavarovanje in krizni management
Depozitne	X	X	X	X	X			
Zavarovalnice		X		* ¹				X
Finančne družbe				*	X			
Družbe za jamstva ²		X	X			X	X	
Pokojninski skladi		X						
Vzajemni skladi		X						

Vir: Saunders, 2000, str. 3.

Tabela 1b: Ponudba produktov v okviru finančnih storitev v ZDA v Letu 1999

Funkcije								
				Kreditiranje		Zavarovanje izdaje		
Institucije	Plačila storitev	Varčevanje	Fiduciarstvo	Poslovno	Potrošniško	Delnic	Obveznic	Zavarovanje in krizni management
Depozitne	X	X	X	X	X	*	*	X
Zavarovalnice	X	X	X	X	X	*	*	X
Finančne družbe	X	X	X	X	X	*	*	X
Družbe za jamstva	X	X	X	X	X	X	X	X
Pokojninski skladi		X	X	X				X
Vzajemni skladi	X	X	X					X

Vir: Saunders, 2000, str. 3.

¹ * Manjša udeležba finančnih institucij pri ponudbi teh storitev.² Angl. Securities firms. Pri izdaji obveznic na primarnem trgu sodelujejo investicijske banke in družbe za jamstva. Prve so pomembne pri izdaji in zavarovanju izdaje. Druge pa sodelujejo pri posredništvu, prodaji in trženju obveznic (Saunders, 2000, str. 49–50).

V letu 1950 so bile storitve, ki so jih ponujale finančne institucije, vezane bolj ko ne na njihovo primarno funkcijo (glej Tabelo 1a na str. 5). Zavarovalnice so ponujale skoraj izključno zavarovalniške storitve, pokojninski in vzajemni skladi so ponujali zgolj varčevanje. Torej lahko rečemo, da so bile v tistem obdobju te institucije zelo toge in niso posegale na tista področja, ki jim niso bila primarna.

Ponudba storitev v letu 1999 pa kaže popolnoma drugačno sliko (glej Tabelo 1b na str. 5). Finančne institucije so postale zelo fleksibilne in ponujajo poleg njihove osnovne storitve še vrsto dodatnih, ki so bolj ali manj povezane s primarno.

Razvoj sodobnih finančnih institucij je šel v tej smeri predvsem zaradi izpostavljenosti različnim tveganjem (Saunders, 2000, str. 2–4). S ponudbo pestrejšega asortimana storitev se želijo zavarovati pred različnimi tveganji in z njimi upravljati. Drugi dejavnik, ki je vplival na ta razvoj, so kupci storitev. Kupci so danes zelo zahtevni, želijo si čim bolj popolno ponudbo, saj zaupajo le najboljšim. To je lahko izziv za družbo, ki želi ohraniti dobre komitente. Slednji lahko postanejo pravi »magnet« za dodaten zaslužek, če jim ponudimo raznolike kakovostne storitve, saj poleg dodatnih storitev, ki jih pridno uporabljajo, doprinesejo k dobremu imenu podjetja, če mu zaupajo, da bo varno in učinkovito naložilo njihove prihranke. Če so zadovoljni hkrati delajo »zastonj« reklamo pri prijateljih, sorodnikih in znancih, ki tako postanejo potencialni uporabniki storitev podjetja in novi dobri kupci in uporabniki storitev. Sodobnemu kupcu veliko pomeni prosti čas, ki je postal zelo dragocena dobrina. Današnji človek želi izkoristiti prosti čas predvsem zase, za svojo družino, prijatelje in ne za nepotrebno letanje od ene družbe k drugi, vse potrebno želi urediti na enem mestu v čim krajšem času.

1.4. Nastanek hipotekarnega posojila

Osnovni elementi hipotekarnega posojila so plačilo obveznosti in zastava nepremičnine kot zagotovilo, da bo obveznost poravnana. Navadno se hipotekarno posojilo evidentirana v zadolžnem pismu, v katerem posojilodajalec oziroma dolžnik priznava dolg in se osebno zavezuje k njegovi izpolnitvi.

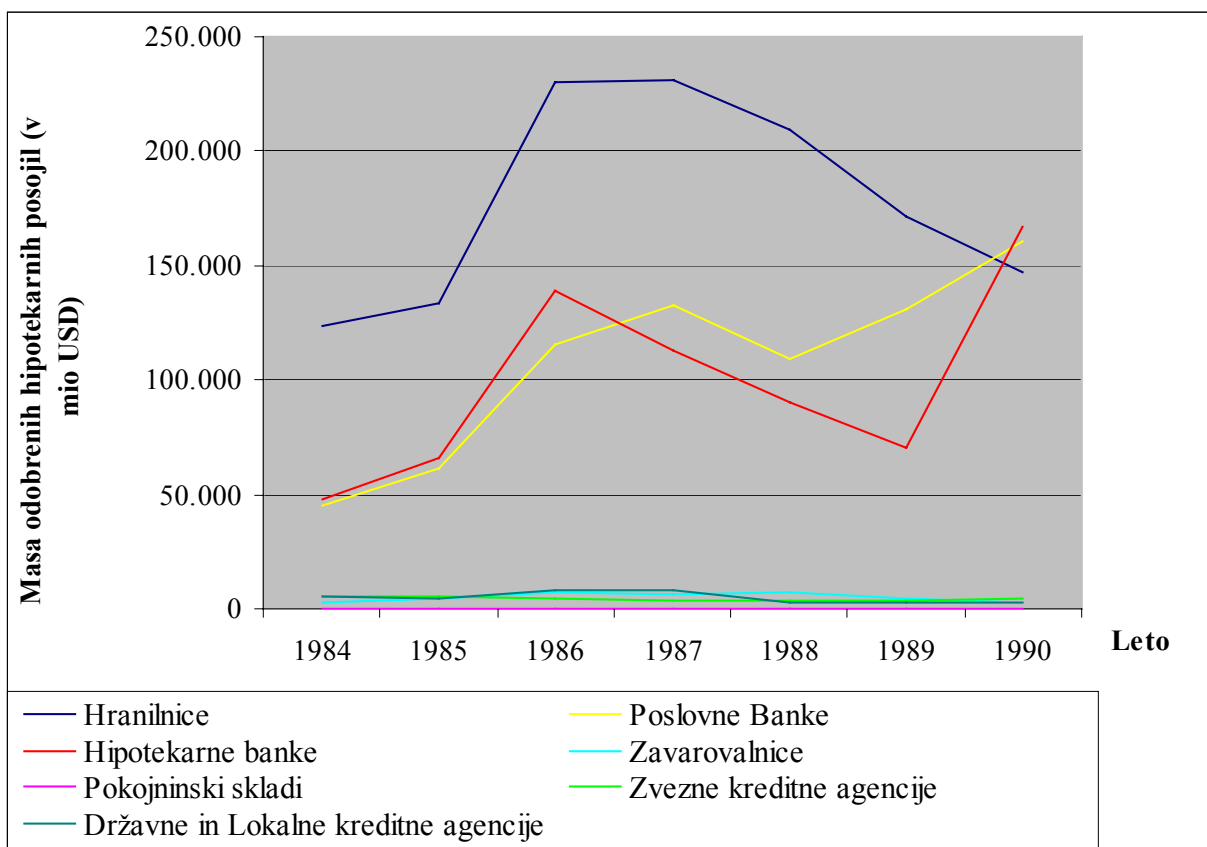
Hipotekarno posojilo in zadolžno pismo sta ponavadi evidentirana ločeno. Pri prvem gre za osebno obvezo dolžnika, da bo izpolnil obveznosti, ki izhajajo iz posojila, medtem ko je zadolžno pismo dokument, ki se nanaša na točno določeno imetje, katero služi kot poroštvo za izpolnitev dolga. Oba vsebujeta klavzule o pomembnih zadevah, ki obvezujejo obe vpleteni strani, hipotečnega dolžnika in upnika. Zadolžno pismo vsebuje še druga določila glede obrestne mere, pogojev odplačila, dospelosti in ostale postavke, ki se nanašajo na kreditno tveganje posojilodajalca oziroma razne izostanke plačil. Pri tem mislimo na vse pravice upnika in dolžnika, ki bi nastale v primeru, da bi prišlo do enega od sledečih dogodkov. To je:

prenehanja plačevanja obveznosti iz posojila, kasnejše plačilo ali predplačilo posojila (Brueggeman, Fisher, 1997, str. 22).

Snovalcem hipotekarnih posojil pravimo hipotekarni izdajatelj oziroma originatorji posojila (v nadaljevanju izdajatelj). Kupec stanovanja lahko zaprosi za stanovanjsko posojilo pri eni od institucij, ki je izdajatelj posojil. Potencialni kupec stanovanja mora vložiti prošnjo za odobritev posojila, na podlagi katere izdajatelj napravi predračun posojila.

Med izdajatelje posojil sodijo hranilnice, poslovne banke, hipotekarne banke, zavarovalnice in druge družbe. Naslednja slika jasno kaže, da so glavni izdajatelj posojil poslovne in hipotekarne banke ter hranilnice (glej Sliko 2). Te družbe so v letih med 1984 in 1990 odobrile večino hipotekarnih posojil (Fabozzi, Fabozzi, 1995, str. 484). Druga značilnost, ki jo lahko razberemo iz slike, je majhno povečanje teh posojil pri hranilnicah, medtem ko so ta posojila doživela pravi razcvet pri poslovnih in hipotekarnih bankah. Hkrati pa je zaslediti zmanjševanje vloge državnih institucij.

Slika 2: Masa odobrenih hipotekarnih posojil po posameznih snovalcih³



Vir: Fabozzi, Modigliani, 1992, str. 40.

Kreditna sposobnost posojilojemalca je kazalec njegove sposobnosti odplačevanja posojila. Izdajatelj preveri varnost in stalnost dolžnikove zaposlitve, vire in višino sedanjih ter bodočih

³ Glej prilogo 1.

dohodkov (plača, dohodki od samozaposlitve, prejete rente, obresti, dohodki od investicij, preživnin, pokojnin ipd.). Pri odobritvi posojila sta odločilna dva kazalnika, to sta razmerje med mesečno obveznostjo in mesečnim prejemki (angl. payment-to-income ratio) in razmerje med posojilom in vrednostjo nepremičnine (angl. loan-to-value ratio oziroma LTV). Prvo razmerje kaže sposobnost prosilca, da bo sproti poravnava mesečne obveznosti. Manjše kot je to razmerje, večja je verjetnost, da bo posojilodajalec zmožen poravnati zahtevane obveznosti. Razmerje med posojilom in vrednostjo nepremičnine pa nam pove razliko med ceno posesti (nepremičnine) in višino želenega posojila, to predstavlja posojilodajalčev začetni polog. Manjše kot je to razmerje, večjo zaščito bo potreboval posojilodajalec, saj je v takih primerih izostanek plačila obveznosti posojilodajalca zelo pogost.

Poleg teh dejavnikov izdajatelj upošteva tudi druge dejavnike, ki se razlikujejo od institucije do institucije, nanje pa vplivajo tudi pogoji, ki jih narekujejo udeleženci sekundarnega trga. Merila udeležencev sekundarnega trga so (Cirman et al., 1999, str. 57):

- **LTV:** če je nad 80 %, udeleženci sekundarnega trga zahtevajo posebno zavarovanje.
- **Viri sredstev za začetni polog:** sredstva naj bi bila iz lastniških in ne iz zunanjih virov.
- **Dohodek posojilodajalca:** udeležence sekundarnega trga zanimata dva kazalnika. To sta odstotek bruto dohodka, ki ga bi posojilodajalec mesečno namenjal za stroške povezane z nepremičnino (angl. mortgage debt ratio; MDR) in odstotek mesečnega bruto dohodka (angl. total debt ratio: TDR) namenjenega za poplačilo pogodbenih obveznosti. MDR naj ne bi presegal 28 %, TDR pa ne 36 % mesečnega bruto dohodka. Pri hipotekarnih posojilih, ki so zavarovana pri državnih agencijah, so ti kazalci lahko tudi nekoliko višji.

Ko izdajatelj odobri hipotekarno posojilo, se mora odločiti, kaj bo z njim naredil. Na izbiro ima tri možnosti (Fabozzi, Fabozzi, 1995, str. 485):

1. Posojilo obdrži v svojem portfelju.
2. Proda ga investitorju. Investitor ima tudi dve možnosti, in sicer hipoteko lahko obdrži zase ali pa jo plasira v skupen fond različnih hipotek, ki bodo služile kot jamstvo za izdajo obveznic (angl. mortgage-backed securities).
3. Posojilo uporabi kot jamstvo za izdajo vrednostnih papirjev, temu procesu pravimo listinjenje (angl. securitization; glej poglavje 2.4.).

Ko je posojilo odobreno, se mora izdajatelj odločiti, kako ga bo servisiral. Na izbiro ima različne možnosti. Posojilo lahko servisira sam ali pa to prepusti tretji osebi. Slednja je ponavadi banka, s hranilnico povezane družbe ali pa hipotekarna banka. Servisiranje posojila vključuje vrsto opravil. To so: pošiljanje računov dolžniku, zbiranje mesečnih plačil in prenos le teh k upniku, obveščanje dolžnika, ko je plačilo izvedeno in še nekatere druge storitve, ki jih zahteva proces odplačevanja posojila. Med opravila serviserja sodi tudi iniciacija procesa prodaje premoženja pri sodišču, če pride do prekinitve plačevanja tekočih obveznosti dolžnika.

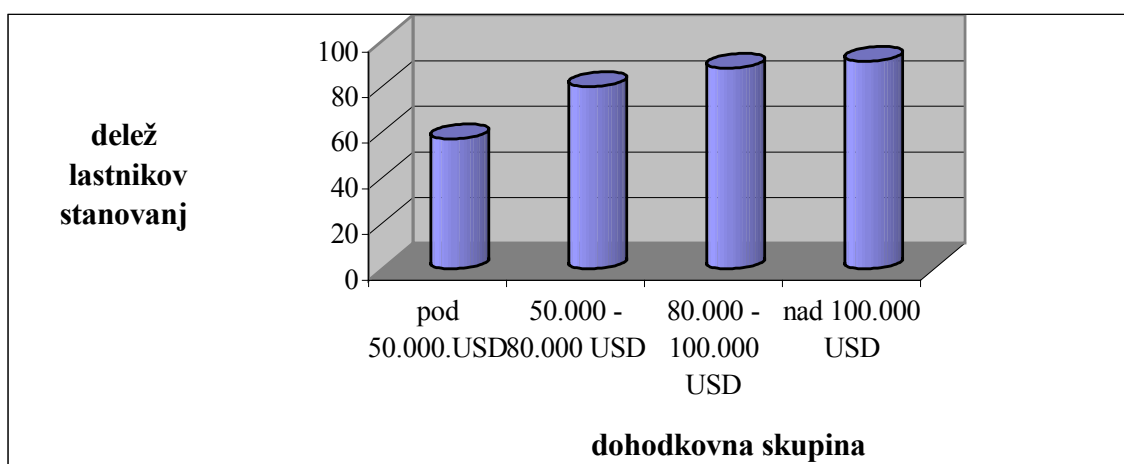
V ZDA je na stotine malih podjetij, ki se ukvarjajo s servisiranjem dolgov. Me temi podjetji so v prvi polovici leta 1995 izvedli preiskavo inšpektorji družbe Inside Mortgage Finance⁴. Ugotovili so, da je od vseh podjetij, ki se ukvarjajo s to dejavnostjo, trideset takih, ki imajo skoraj monopolni položaj, saj servisirajo hipotekarna posojila v vrednosti glavnice večje od 500 milijard ameriških dolarjev. Od takrat naprej nobeno servisno podjetje za hipotekarna posojila nima tržnega deleža višjega od 3 % (Fabozzi, Modigliani, 1992, str. 62).

Posojilojemalec se lahko odloči tudi za zavarovanje posojila, ki ga zahtevajo izdajatelji, če je kupčeva lastniška udeležba oziroma začetni plog (v nadaljevanju začetni plog) zelo nizka v primerjavi z vrednostjo nepremičnine. Namreč manjši kot je začetni plog, večja je verjetnost, da posojilojemalec ne bo zmožl poravnati dolga v celoti. Posojilodajalec se želi izogniti tveganju izostanka plačila, zato ponavadi zahteva, da se posojilo zavaruje pri ustrezni državni ali privatni zavarovalni družbi. (podrobneje glej poglavja 2, 3 in 4).

2. ZAVAROVANJE HIPOTEKARNIH POSOJIL

V ZDA ima svoje stanovanje v lasti več kot dve tretjini družin. Vendar so raziskave pokazale, da obstajajo velike razlike glede na dohodkovno skupino, kateri posamezna družina pripada (glej sliko 3). Najmanj lastnikov stanovanj je v dohodkovni skupini družin, ki prejemajo na letni ravni manj kot 50.000 USD (11.450.000 SIT)⁵ dohodkov. V to skupino sodita skoraj dve tretjini Američanov (glej sliko 4 na str. 9), od katerih ima lastno stanovanje le dobra polovica. Medtem ko ima svoje lastno stanovanje zelo velik odstotek tistih Američanov, ki sodijo v višje dohodkovne skupine. V dohodkovni skupini z najvišjimi dohodki, nad 100.000 USD (nad 22.900.000.SIT), je delež lastniškega statusa več kot 90 odstoten (glej sliko 3).

Slika 3: Delež stanovanjskih lastnikov glede na dohodkovno kategorijo

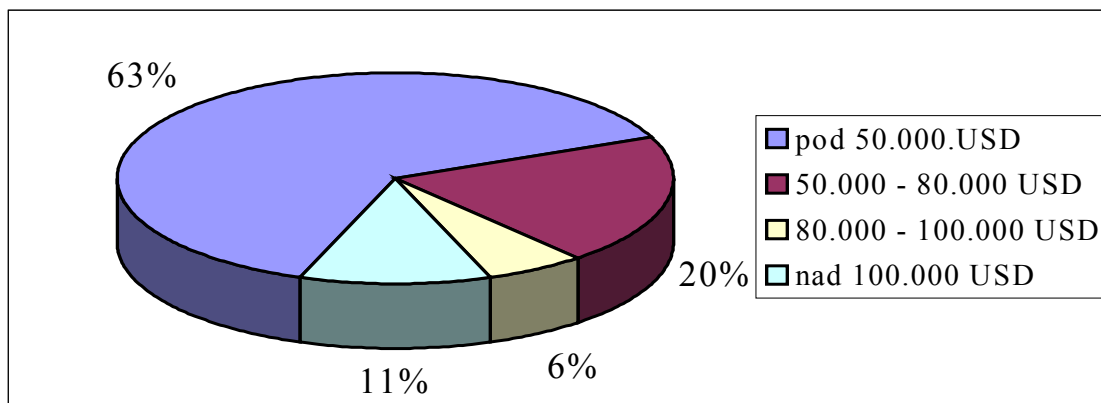


Vir: MICA, 2002, str. 4.

⁴ Inside Mortgage Finance je družba, ki se ukvarja s proučevanjem stanovanjskega trga v ZDA. Izdaja tedenske publikacije z vedno ažurnimi statističnimi podatki, različnimi analizami, zakonskimi spremembami in trendi na stanovanjskem področju (Inside Mortgage Finance, 2003).

⁵ Tečaj pri NLB z dne 14.11.2002

Slika 4: Delež posamezne dohodkovne skupine v ZDA v letu 1999



Vir: MICA, 2002, str. 4.

Ameriške agencije na področju hipotekarnih posojil so dolga leta sodelovale z agencijami na sekundarnem trgu hipotekarnih posojil, posojilodajalci in investitorji. Iskali so načine, kako bi čim bolj učinkovito rešili stanovanjsko problematiko za tiste Američane, ki imajo nizke dohodke. To sodelovanje je pripomoglo k uveljavitvi pestre ponudbe zavarovanj pri različnih zavarovalnicah hipotekarnih posojil. Te so ponujale vedno bolj fleksibilne zavarovalne programe, ki so postali vse bolj prilagojeni za različne segmente prebivalstva. Na takšen način že dolgo skušajo pomagati manj premožnim družinam, ki imajo največ težav pri reševanju stanovanjske problematike.

Poznamo dve obliki zavarovanja, ki sta povezani s hipotekarnimi posojili. Obe prispevata k večji kreditni boniteti posojilojemalca, kar pomeni lažjo odločitev posojilodajalca pri odobritvi hipotekarnega posojila. Prvo je zavarovanje hipotekarnega posojila pred kreditnim tveganjem, ki ga zahteva posojilodajalec. Zavarovanje hipotekarnega posojila se pridobi pri družbi za zavarovanje hipotekarnih posojil (angl. mortgage insurance company), ki je lahko privatna ali državna. Če posojilojemalec izpolnjuje določene pogoje, ima možnost, da se zavaruje pri eni od dveh državnih agencij (Fabozzi, Modigliani, 1992, str. 69). To sta Federal Housing Administration (FHA) in Veterans Affairs (VA).

Drugi primer zavarovanja, ki je vezan na hipotekarno posojilo, ni zahtevan s strani posojilodajalca. Zanj se odloči posojilojemalec sam. Sklene ga pri zavarovalni družbi za življenjska zavarovanja. Prinaša pa ugodnosti v primeru smrti zavarovane osebe, saj omogoča preživelim, da kljub izpadu pokojnikovega dohodka še naprej lahko živijo v stanovanju pokojnega zavarovanca (Fabozzi, Modigliani, 1992, str. 69-70).

Pri zavarovanju hipotekarnih posojil imamo v mislih predvsem zavarovanje pred kreditnim tveganjem. To pomeni zavarovanje pred dolžnikovim morebitnim izostankom plačila obveznosti iz naslova hipotekarnega posojila. Upnik se delno ali v celoti izogne temu tveganju tako, da zahteva od posojilojemalca zavarovanje pri ustrezni zavarovalnici. Posojilodajalec zahteva zavarovanje posojila pri ustrezni instituciji. V tem primeru se

posojilodajalec odloči, da prevzame del tveganja nase, preostali del pa prepusti tretji osebi, zavarovatelju, ali pa mu, če je to možno, prepusti celotno tveganje.

2.1. Tradicionalna hipotekarna posojila

Hipotekarna posojila, ki niso zavarovana pred kreditnim tveganjem, so t. i. tradicionalna hipotekarna posojila (angl. conventional mortgage). Zanje je značilno, da se sklepajo na osnovi dogovorov med posojilojemalcem in posojilodajalcem. Pomembno je, kako se dogovorita, saj imata pri tem lahko obe strani velike izgube. Pri prodaji nepremičnine ima lahko stroške tudi posojilodajalec. To se lahko zgodi v primeru, da je znesek pridobljen od prodaje nepremičnine manjši od še neplačanega dolga iz naslova hipotekarnega posojila. V tem primeru v prvi vrsti krije morebiten upnikov primanjkljaj posojilojemalec z lastnim premoženjem. Če nima dovolj premoženja ali je kako drugače onemogočeno priti do njegovega premoženja, potem v tem primeru nosi vse stroške posojilodajalec.

Posojilojemalcu, ki zaprosi za tradicionalno hipotekarno posojilo, se odobri posojilo v višini do maksimalno 80 odstotkov celotne vrednosti nepremičnine. Kljub temu v zadnjem času posojilodajalci odobrijo posojila, ki dosegajo tudi 90 % vrednosti nepremičnine (Brueggeman, Fisher, 1997, str. 166). V takih primerih morajo biti izpolnjeni določeni pogoji, ki so nujno potrebni, da je posojilodajalec zavarovan pred kreditnim tveganjem, čeprav posojilo ni zavarovano pri zavarovalnici hipotekarnih posojil. Ti pogoji so: primerna plačilna sposobnost posojilojemalca, ugodna lokacija stanovanja (center mesta, mirna okolica, bližina parka ...), dobre prometne povezave, bližina pomembnih ustanov itn.

2.2. Zavarovana hipotekarna posojila

Na trgu je precej potencialnih posojilojemalcev, katerih cilj je priti do lastnega stanovanja. Problem predstavlja visoki začetni polog, ki ga morajo vplačati, če želijo prejeti hipotekarno posojilo. Ta znaša najmanj 20 % od vrednosti nepremičnine, kar pomeni za nekatere posojilojemalce, da bodo morali čakati na stanovanje še precej časa. Zbrati tako visoko vsoto denarja namreč zahteva večletno varčevanje.

Danes imajo posojilojemalci možnost, da pridobijo hipotekarno posojilo tudi v primeru, ko je njihov začetni polog manjši od 20 %. Vendar v tem primeru morajo izpolnjevati določene pogoje. Posojilojemalec mora imeti primerne dohodke, ki kažejo na njegovo sposobnost poravnavanja tekočih obveznosti iz naslova hipotekarnega posojila. Posojilodajalci, ki odobrijo hipotekarno posojilo z začetnim pologom nižjim od 20 %, od posojilojemalca ponavadi zahtevajo zavarovanje posojila pred kreditnim tveganjem.

2.3. Zgodovinski pregled zavarovanja hipotekarnih posojil

Začetek zavarovanja hipotekarnih posojil sega vse do leta 1876, ko so prve privatne družbe začele ponujati jamstvo za stanovanjska hipotekarna posojila (The History of Mortgage Insurance, 2002, str. 1). Na začetku so bile te družbe zelo uspešne. Problemi so se pojavili zaradi Velike gospodarske krize v začetku tridesetih let prejšnjega stoletja. Veliko družin, ki je imelo hipotekarno posojilo, ni bilo sposobnih še naprej plačevati tekočih obveznosti. To je povzročilo precej nevšečnosti zavarovalnim družbam, ki so ponujala zavarovanje za hipotekarna posojila. Neplačane obveznosti posojilojemalcev so se kopičile in ti zavarovatelji so se znašli pred nepremostljivimi težavami. Terjatve do posojilodajalcev iz naslova hipotekarnih posojil so se skokovito povečevale in zavarovalnice niso bile sposobne kriti tako enormnih izgub. To je pomenilo bankrot prvih privatnih zavarovateljev.

Na pomoč je priskočila ameriška vlada. Ustanovila je dve agenciji za zavarovanje hipotekarnih posojil in je tako pomagala pri rešitvi iz krize, ki je nastala na stanovanjskem trgu. Leta 1934 je ameriški kongres s posebno listino, t. i. National Housing Act, ustanovil Federal Housing Administration (FHA). Kasneje, leta 1944 so ustanovili še drugo agencijo Veterans Administration (VA). Obe agenciji sta spodbudili zanimanje investitorjev, posojilodajalcev in posojilojemalcev za investicije na ameriškem stanovanjskem trgu (glej poglavje 3).

Možnosti za zavarovanje hipotekarnih posojil pri FHA in VA so bile zelo ugodne. Problemi so bili predvsem administrativni, kot je zelo dolgotrajno čakanje in razna zavlačevanja pri odobritvi zavarovanja za hipotekarno posojilo. Te probleme so delno odpravili z zasebnimi zavarovalnicami. Leta 1957 je nastala Mortgage Guaranty Insurance Company (MGIC), ki je bila prva privatna družba za zavarovanje hipotekarnih posojil po obdobju velike krize. Osnovali so predpis za privatne zavarovalnice, ki je vseboval visoke sankcije v primeru, da bi prišlo do premeščanja rezerv iz naslova zavarovanja hipotekarnih posojil na rezerve od drugih vrst zavarovanj (Liu, 2000, str. 39). Kasneje so odprla vrata še druge privatne zavarovalnice, ki so ponujale ta zavarovanja. Pravi razcvet beležimo v sedemdesetih letih prejšnjega stoletja, ki se je nadaljeval vse do začetka leta 1980. Zavarovanje hipotekarnih posojil je postalo zelo donosno. Ameriška vlada je v sedemdesetih letih 20. stoletja intervenirala na finančnem trgu tako, da je pomagala vzpostaviti še nujno potreben sekundarni trg hipotekarnih posojil (angl. Secondary Mortgage Market) (glej poglavje 2.4). Nastanek tega trga je še dodatno pospešil investicije na stanovanjskem trgu.

Začetek osemdesetih let je prinesel nove probleme za zavarovalnice hipotekarnih posojil. Čas med letom 1981 in 1982 je bil obdobje visoke inflacije in recesije. Povečale so se izgube teh zavarovalnic. Po podatkih agencije Moody's Investor's Service je znašala celotna izguba zavarovateljev hipotekarnih posojil v letu 1979 39 milijonov ameriških dolarjev, kar je predstavljalo okoli 13 % dohodkov iz vseh prejetih premij v tem letu. Medtem ko se je leta 1982 izguba povzpela na 210 milijonov ameriških dolarjev, kar je predstavljalo 60 % vseh

prejetih premij leta. Ta izguba se je povečevala in je leta 1985 že preseгла prejete letne premije. To je povzročilo, da je skoraj pol zavarovalnic hipotekarnih posojil prenehalo obratovati. Tudi po končani recesiji so se izgube povečevale. Razlogi za to so bili (Fabozzi, Modigliani, 1992, str. 71):

- podcenjeno zavarovanje hipotekarnih posojil,
- nejasni in nepošteni pogoji izdajateljev hipotekarnih posojil,
- pa še nekateri drugi lokalni ekonomski problemi.

V prejšnjem desetletju so se nekateri privatni zavarovatelji hipotekarnih posojil opomogli in začeli ponovno normalno delovati. Danes ponovno obratuje večje število teh zavarovalnic. Po letu 1997 so se ameriške zasebne zavarovalnice odločile, da bodo ponudile storitve zavarovanja tudi na tuje trge (glej poglavje 4.5.).

2.4. Razvoj sekundarnega trga hipotekarnih posojil

Temelji hipoteki kot finančnemu instrumentu so bili postavljeni v 18. stoletju v Evropi, natančneje v Nemčiji. Obdobje po vojni med Avstrijo in Prusijo (1756–1763) je bilo zaznamovano z velikim pomanjkanjem finančnih sredstev, ki so jih nujno potrebovali za financiranje obnove. Takšno pomanjkanje denarja je bilo verjetno logična posledica vsakega gospodarstva po vojni, vendar šele takratnim Nemcem se je posvetila ideja, da bi bilo mogoče gradnjo financirati z izdajo vrednostnih papirjev (Gazvoda, 1996, str. 10). Tako so bile v tistem obdobju ustanovljene prve posebne regionalne združbe veleposestnikov (nem. Landschaften), katerih namen je bil pridobivati zemljiško zavarovane kredite za svoje člane. Te združbe so bile neke vrste zveze lastnikov nepremičnin (Tomc Jovović, 2001, str. 29), ki niso dajale posojila v obliki gotovine, ampak so izdajala zadolžnice oziroma bolj sodobno rečeno hipotekarne obveznice (nem. Pfandbrief). Te obveznice so bile zavarovane z nepremičnino, ki je bila navedena kot oblika zavarovanja na hipotekarni obveznici. Zavarovane so bile s premoženjem zveze in s premoženjem lastnikov nepremičnin, ki so bili člani te zveze (Tomc Jovović, 2001, str. 29).

Do sodobnega razvoja sekundarnega trga hipotekarnih posojil je prišlo v začetku sedemdesetih let prejšnjega stoletja. Ameriška zvezna vlada je prevzela vodilno vlogo pri razvoju tega trga. Za ta poseg se je odločila zaradi visoke inflacije, ki je v tem obdobju pestila privatne posojilodajalce. Investiranje je bilo zelo nizko, tudi zato, ker ponudniki hipotekarnih posojil niso imeli veliko sredstev za odobritev novih posojil. Že odobrena hipotekarna posojila pa so predstavljala nelikvidno premoženje v bilanci institucije. Vlada je želela pomagati tem institucijam, tako da bi omogočila povečanje likvidnosti njihovega premoženja (McMahan, 1989, str. 265). Odprodaja nelikvidnega premoženja bi tem podjetjem dala proste roke za odobritev novih hipotekarnih posojil. Iz bilance banke pred listinjenjem vidimo, da

imamo na aktivni strani dolgoročna posojila, ki predstavljajo nelikviden del premoženja banke (glej sliko 5).

Slika 5: Bilanca stanja banke pred listinjenjem (v mio d.e.)

Sredstva		Viri sredstev	
Likvidnostne rezerve	10,66	Vpogledne vloge	106,66
Dolgoročna posojila	100,00	Kapital	4,00
	-----		-----
	110,66		110,66

Vir: Mohorič, 1999, str. 16.

Banka na dana posojila služi, saj zanje zahteva višje obrestne mere kot jih sama plačuje svojim varčevalcem. Kljub temu je zaslužek banke nižji, kot bi lahko bil, saj ima banka še nekatere stroške kot so stroški zagotavljanja likvidnostnih rezerv, oblikovanje ustrezne kapitalске ustreznosti in stroški, ki jih ima z zagotavljanjem jamstva za prejete vloge (Mohorič, 1999, str. 16). Poleg vsega naštetega je banka izpostavljena še nekaterim tveganjem. Prvo je tveganje spremembe obrestne mere, zaradi neuskrajene ročnosti sredstev in virov sredstev. Banka ima na strani sredstev posojila, ki so vezana na daljše obdobje (v ZDA je povprečna doba odplačevanja hipotekarnih posojil 28 let), na strani virov sredstev pa ima vloge na vpogled, ki so ponavadi vezana na bistveno krajša obdobja. Drugo je likvidnostno tveganje, saj ima banka večino sredstev v obliki nelikvidnih dolgoročnih posojil (glej sliko 5).

Navedene probleme lahko banka rešuje na različne načine. Poznamo na primer dolgoročneje zadolževanje in obrestno zamenjavo. Pri slednji obliki lahko banka zamenja kratkoročne vire z dolgoročnimi in si tako zagotovi nespremenjeno obrestno mero. Eden od načinov je tudi listinjenje, ki se danes vse bolj uveljavlja in predstavlja za banko zelo veliko priložnosti. Banka v procesu listinjenja iz svoje bilance odstrani dolgoročna posojila in jih prenese na izbrano institucijo. Ta hipotekarna posojila bo banka odslej vodila izvenbilančno (glej sliko 6). S prodajo teh sredstev se banka izogne likvidnostnemu tveganju, hkrati pa pridobi dodaten svež denar, ki ga lahko nameni za izdajanje novih posojil.

Slika 6: Bilanca stanja banke po listinjenju (v mio d.e.)

Sredstva		Viri sredstev	
Likvidnostne rezerve	10,66	Vpogledne vloge	106,66
Denar od prodaje dolgoročnih posojil	100,00	Kapital	4,00
	-----		-----
	110,66		110,66

Vir: Mohorič, 1999, str.17.

Sekundarni trg hipotekarnih posojil omogoča poleg zagotavljanja likvidnosti tudi pretok sredstev iz geografskih področij s presežnimi finančnimi sredstvi na področja, kjer teh

sredstev primanjkuje (Cirman et al., 1999, str. 51). Naslednji problem, ki ga je skušala rešiti ameriška vlada, je bilo pomanjkanje povpraševanja po stanovanjih. Vlada je tu intervenirala tako, da je vzdrževala nizke obrestne mere in na ta način spodbujala investiranje v stanovanja.

Za uspešen razvoj sekundarnega trga hipotekarnih posojil je ameriška vlada spodbudila delovanje glavnih akterjev⁶ na stanovanjskem trgu z ustanovitvijo vladnih agencij in od vlade sponzoriranih podjetij. Seveda je državo to veliko stalo, vendar je bila intervencija potrebna, saj je pospešila investiranje v gradnjo in nakupe stanovanj. Poleg tega pa je pomagala pri vzpostavitvi nujno potrebnega sekundarnega trga hipotekarnih posojil.

Glavni investitorji na sekundarnem trgu hipotekarnih posojil so: Government National Mortgage Association (Ginnie Mae), Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) in Federal National Mortgage Association (Fannie Mae). Namen ustanovitve teh agencij ni bil postati konkurenca zasebnim hipotekarnim bankam, ampak v obliki zavarovanja in dajanja jamstev za hipotekarna posojila, ki so jih odobrile banke, povečati kvaliteto in tržnost terjatev (Košmerlj, 2002, str. 19).

Ginnie Mae je v celoti v državni lasti. Ta agencija podpira samo tiste sklade hipotekarnih posojil, pri katerih tveganje neplačila in kreditnega tveganja nosijo sledeče državne agencije: FHA in VA, medtem ko sta Fannie Mae in Freddie Mac državno sponzorirani instituciji v zasebni lasti. Organizirani sta kot delniški družbi. Ti dve instituciji sta glavna investitorja na sekundarnem trgu hipotekarnih posojil za tista hipotekarna posojila, katerih začetni polog je nižji od 20 %. V takih primerih ti dve agenciji zahtevata zavarovanje posojil pri zasebnih zavarovalnicah, ki imajo rating najmanj AA⁻ (Liu, 2000, str. 34).

Ocene kreditnega tveganja naredijo agencije, ki izvajajo obsežne finančne analize o finančnem stanju izdajatelja in proučujejo pogoje vezane na izdajo obveznic. Te agencije ocenjujejo možnost, da bo dolg v življenjski dobi obveznice poplačan. Med najpomembnejše agencije sodijo: Standard & Poor's, Moody's, Fitch in Duff and Phelps.

Razvoj sekundarnega trga hipotekarnih posojil je imel zelo pomembno vlogo pri zagotavljanju sredstev in pospeševanju reševanja stanovanjske problematike (Cirman et al., 1999, str. 54). Povpraševanje investitorjev po hipotekarnih posojilih je izrazito povečalo ponudbo teh posojil. Danes se vse bolj povečuje zanimanje za investiranje na sekundarnem trgu hipotekarnih posojil, kar zelo dobro vpliva na razvitost finančnega trga.

3. DRŽAVNE ZAVAROVALNICE HIPOTEKARNIH POSOJIL

V ZDA delujejo različne družbe, ki zavarujejo hipotekarna posojila. Dve sta državni, to sta Federal Housing Association (FHA) in Department for Veterans Affairs (VA), na drugi strani

⁶ Imamo tri glavne akterje. To so posojilojemalci, investitorji in ponudniki stanovanj (gradbena podjetja).

pa imamo še celo vrsto zasebnih zavarovalnic, ki jih podrobneje opredelim v naslednjem poglavju (glej poglavje 4).

3.1. Federal Housing Administration (FHA)

Agencija FHA je bila ustanovljena leta 1934. Njena začetna naloga je bila pomoč pri gradnji in nakupu novih stanovanj ter pri obnovi enodružinskih stanovanj in več družinskih blokov. Kasneje, po drugi svetovni vojni, se je njena dejavnost razširila. Pomagala je pri nakupu stanovanja za različne skupine ljudi, ki si drugače ne bi mogli privoščiti lastnega stanovanja. To so bili predvsem starejši ljudje, invalidne osebe in Američani, ki so pripadali nižjim dohodkovnim razredom.

FHA je omogočila, da so posojilodajalci in posojilojemalci ponovno začeli zaupati v zavarovanje hipotekarnih posojil. To zaupanje je bilo načeto zaradi množičnih stečajev zasebnih zavarovalnic v času Velike gospodarske krize v tridesetih letih prejšnjega stoletja. Zasluge za ponovno zaupanje velja pripisati predvsem obljubi vlade, da bo posojilodajalcu v celoti poplačala stroške, ki bi nastali v primeru izostanka plačila obveznosti posojilojemalca. Poleg zaupanja je ta zavarovalnica zelo veliko pripomogla k povečanju investicij na stanovanjskem trgu.

Vloga FHA se je okrepila v času krize v osemdesetih letih, ko je recesija izrazito napadla zasebne zavarovalnice hipotekarnih posojil. Njena naloga je bila stabilizirati cene stanovanj na stanovanjskem trgu. Potencialnim kupcem stanovanj je omogočila primerno financiranje nakupa.

FHA je naredila dvoje za dosego načrtovanih ciljev (Fabozzi, Modigliani, 1992, str. 19):

1. Zmanjšala je kreditno tveganje za investitorje, tako da je ponudila zavarovanje za hipotekarna posojila. S tem so bili investitorji zavarovani pred neplačilom obveznosti posojilojemalcev.
2. Poleg tega je agencija ponudila različne oblike hipotekarnih posojil, ki so bile bolj po meri posojilojemalcev. Hipotekarna posojila, ki so jih prej poznali, so bila zelo draga in nezanimiva, to so bila t. i. hipotekarna posojila z napihnjenim odplačilom (angl. balloon mortgages).

Zavarovanje sklenjeno pri FHA daje posojilodajalcu zagotovilo, da bo njegova terjatev v celoti krita v primeru neizpolnjevanja obveznosti dolžnika, saj ta agencija nudi 100 % zavarovanje. FHA ponuja izključno zavarovanje posojil in pri njej ni možno prejeti posojila (Brueggeman, Fisher, 1997, str. 167).

Danes FHA še vedno ponuja zavarovanje za hipotekarna posojila skupinam prebivalstva, ki si težje sama zagotovijo nakup stanovanja. To so predvsem ljudje, ki kupujejo prvič stanovanje in imajo nizke dohodke, potem še različnim manjšinam in tistim, ki živijo v manj razvitih predelih ali v manj naseljenih predelih, kjer prihaja do depopulacije. Zastavlja pa si tudi druge cilje, ki so osredotočeni na reševanje stanovanjske problematike pri manjšinah in kupcih prvega stanovanja. V letu 1995 si je FHA zastavila drzen projekt, t. i. akcijski plan za varno soseščino (Safe Neighborhood Action Plan). S tem planom, naj bi pomagali pri zmanjševanju problemov zaradi drog in drugih vrst kriminala v nevarnih urbanih predelih ZDA (What is an FHA Loan, 2002).

FHA je neke vrste zavarovalni program, ki zbira denar iz premij in ves čas drži nek nivo rezerv za primer zahtev po plačilu iz naslova terjatev, ki jih imajo upniki do nje. Premije, ki jih zaračunava ta agencija, so običajno višje od premij zasebnih zavarovalnic, predvsem zaradi jamstva, ki ga ima upnik, da bo v primeru izostanka plačila dolžnika krito celotno posojilo. Na začetku je potrebno vplačati premijo, ki se giblje od 1,75 % do 2,25 % od odobrenega posojila. Vsako leto posebej pa je potrebno vplačati še premijo v višini 0,50 % od še neplačanega dolga (Liu, 2000, str. 33).

Zavarovanje pri tej zavarovalnici lahko pridobi vsak posameznik, ne glede na raso, prepričanje, religijo, spol ali zakonski stan (Guide To Single Family Home Mortgage Insurance, 2002). Posojila zavarovana pri FHA so na voljo za različne vrste nepremičnin. Med te sodijo: enodružinska stanovanja, stanovanja v blokih in v kondominiju⁷ ter hiše v obnovi.

Za odobritev zavarovanja hipotekarnega posojila pri tej zavarovalnici poskrbi posojilodajalec sam. Tudi ob zaključku, ko je posojilo v celoti poravnano, upnik uredi prekinitev zavarovanja. Nekateri posojilodajalci so pooblaščen za odobritev zavarovanja na hipotekarno posojilo. To so t. i. neposredni indosamentni oziroma pooblaščen posojilodajalci (Guide To Single Family Home Mortgage Insurance, 2002). Njim ni potrebno posebej zaprositi FHA za potrditev zavarovanja, ampak so pooblaščen, da to napravijo sami. Večina posojil zavarovanih pri FHA je sklenjenih s strani pooblaščenih posojilodajalcev. Kupec novega stanovanja, ki se ima možnost zavarovati pri FHA, ne bo imel nobenega opravka z zavarovalnico, ampak bo vse potrebno uredil že njegov izbrani posojilodajalec.

3.1.1. Plačilo zavarovanja pri FHA

Dolžnik se lahko odloči, da bo plačeval zavarovalno premijo sproti vsak mesec ali pa jo bo poravnal v enkratnem znesku. Mesečno plačilo anuitete sestoji iz plačila dela glavnice, obresti na dolg, zavarovalne premije za zavarovanje pri FHA, iz davkov in iz zavarovanja

⁷ Lat. sogospodstvo (skupna uprava različnih gospodinjstev, ki plačujejo provizijo za kondominij). Prisotna v nekaterih tujih državah (Bunc, 1991, str. 234).

premoženja. Posojilojemalec za plačilo mesečne anuitete posojila lahko obremeni svoj dohodek le do višine 29 % mesečne bruto plače, če gre za nakup že obstoječega stanovanja. V primeru nakupa nepremičnine v gradnji, pa mesečno plačilo ne sme presegati 31 % mesečne bruto plače (Guide To Single Family Home Mortgage Insurance, 2002).

Posojilojemalec se lahko odloči za predčasno plačilo obveznosti. To lahko uredi tako, da poleg tekočih mesečnih plačil plačuje še dodatna vplačila. Z dodatnimi vplačili lahko dolžnik hitreje odplača dolg in hkrati privarčuje pri plačilu obresti. Dodatna vplačila pa ne omogočajo dolžniku, da bi izostajal od sprotnega plačila mesečne anuitete.

3.1.2. Omejitve

FHA ima zelo stroge pogoje pri odobritvi zavarovanja za hipotekarna posojila, saj omogoča celotno kritje v primeru izostanka plačila. Te omejitve so predvsem ocena bonitete posojilojemalca in določena zgornja meja za višino posojila, ki ga je še pripravljena zavarovati.

Višina posojila se spreminja vsako leto in je odvisna od lokacije stanovanja, ki ga želimo kupiti. V nižje cenovnih predelih je zgornja meja 121.296 USD, medtem ko je v dražjih predelih ta meja 219.849 USD (Liu, 2000, str. 33). Višje zneske je možno zavarovati pri zasebnih zavarovalnicah, ki so cenejša kot pri FHA in nudijo še nekatere druge ugodnosti (glej poglavje 4).

Ena od omejitev je tudi ocena stanja objekta, ki zavisi od tega, ali gre za obstoječe stanovanje ali za objekt v gradnji. Za oceno stanja obstoječe posesti sta določena dva kazalnika. Prvi je stanje stanovanja in drugi je primerjava te nepremičnine s podobnimi, ki ležijo v istem okolišu in so bile prodane v zadnjem času. V primeru, da gre za stanovanje v slabem stanju, je potrebna sanacija. Zavarovalnica bo namreč odobrila zavarovanje hipotekarnega posojila le v primeru, da je stanovanje nepoškodovano in primerno za nadaljnjo prodajo. Ocena za nepremičnino v gradnji je postavljena na osnovi gradbenih načrtov in specifikacij. Drugo merilo je vrednost zemljišča, na katerem bo objekt ležal (Guide To Single Family Home Mortgage Insurance, 2002).

Ko govorimo o že obstoječi gradnji, je za kupca dobro, če naroči oceno stanja objekta pri profesionalni inšpekcijski službi za nepremičnine. Poleg pridobitve realne strokovne ocene stanja nepremičnine, lahko kupec uveljavlja še določene olajšave pri posojilu. Ministrstvo za stanovanjsko področje in urbani razvoj (Department of Housing and Urban Development) posojilojemalcu, ki je zahteval profesionalno oceno stanja objekta, odobri 300 USD, ki jih kupec lahko prišteje k začetnemu pologu. Stroški ocene stanja nepremičnine pri profesionalni službi ponavadi znašajo med 200 in 500 USD.

3.2. Department of Veterans Affairs (VA)

Vladna služba za veterane VA je bila ustanovljena leta 1944. Podpisnik listine, t. i. Nova vojaška ureditvena listina (angl. Servicemen's Readjustment Act) je bil Franklin Roosevelt (Legislative History of the Home Loan Guaranty Program, 2002). Njen namen je bila pomoč vojakom ameriške vojske, ki so se bojevali v vojni. Agencija VA je pomagala veteranom, da so prišli do stanovanjskega posojila in se tako lažje integrirali v okolju ob izstopu iz vojske. Na ta način je prispevala k zmanjševanju ekonomskih in socialnih problemov, ki bi jih drugače imeli ti vojaki. VA ponuja državno jamstvo za hipotekarna posojila, pri tem pa ne zahteva začetnega pologa ali pa je ta zelo nizek. VA zaračunava provizijo le ob sklenitvi posojila in ta se giblje med 1,25 in 3 odstotki (Brueggeman, Fisher, 1997, str. 33).

Vladna služba za veterane nudi garancijo za hipotekarna posojila in ne zavarovanja pred kreditnim tveganjem, ki je predmet poslovanja FHA. FHA deluje kot zavarovalnica, saj dobiva zavarovalne premije in vzdržuje nek nivo rezerv za poplačilo terjatev do posojilodajalcev. Medtem ko so vse izgube, ki jih ima VA, poplačane iz tistega dela proračuna, ki je razporejen pri Ministrstvu za zadeve veteranov (Department of Veterans Affairs).

Garancija, ki jo nudi VA, je ponavadi v višini 50 % od vrednosti posojila, če le to znaša do 45.000 USD. Posojila od 45.000 do 144.000 USD imajo garancijo od minimalnega zneska 22.500 USD vse do maksimalno 40 % posojila, vendar garancija ne more preseči 36.000 USD. Posojila višja od 144.000 USD morajo biti namenjena za naslednje namene: izgradnjo hiše, nakup stanovanjske enote v kondominiju ali za refinanciranje že obstoječega posojila z VA garancijo. Vendar je v tem primeru maksimalna garancija 25 % posojila, vse do maksimalno 60.000 USD.

Tako kot FHA tudi VA ni pristojna za odobritev hipotekarnih posojil, ampak le nudi garancijo zanje. Posojila z VA garancijo odobrijo zasebni posojilodajalci, kot so banke, hranilnice, hipotekarne banke. Garancije izdaja vladna agencija VA tistim veteranom, ki zadovoljujejo od nje postavljenim pogojem. Ti pogoji so odvisni od trenutnega vojnega žarišča in od časa, ki ga je posamezen vojak preživel na bojišču. Ugodnosti so nekateri veterani lahko izkoristili le enkrat. Ostali veterani, ki so se bolje kvalificirali, so lahko imeli koristi celo življenje. Eden od pogojev je tudi, da mora kupljeno stanovanje služiti oziroma ga mora uporabljati tisti veteran, ki je zaprosil za posojilo (FAQ, 2002).

Trenutno veljavni pogoji za pridobitev VA garancije veljajo vse do 30.09.2007. Veterani, ki izpolnjujejo pogoje za pridobitev garancije, lahko uveljavljajo to pravico tudi več kot enkrat. Predpostavljajmo, da veteran kupi nepremičnino v vrednosti 80.000 USD. Pri VA pridobi garancijo v višini 40 % od vrednosti nepremičnine oziroma 32.000 USD. Pri posojilih med 45.000 in 144.000 USD ima veteran pravico do garancije v višini 40 % posojila, vendar maksimalno do 36.000 USD. V našem primeru je kupec izkoristil garancijo v višini 32.000

USD. To pomeni, da lahko v prihodnosti izkoristi še preostanek do maksimalne garancije, to je še 4.000 USD. Izjema so posojila, ki so višja od 144.000 USD. Veteran ne more v prihodnosti zahtevati preostalega zneska, če je prejeta garancija višja od 36.000 USD, a ne doseže 60.000 USD, kot je maksimalni znesek za posojila v kategoriji nad 144.000 USD.

Posojilo z garancijo lahko pridobita oba zakonca, če sta oba veterana in izpolnjujeta pogoje. Vendar v tem primeru garancija ne more biti višja od 40 %, vse do višine 36.000 USD oziroma do višine 60.000 USD, če je posojilo višje od 144.000 USD.

Pogoji za pridobitev VA garancije na posojilo (General Rules For Eligibility, 2002):

- Aktivno služenje vojaščine v vojski, mornarici, v zračnih silah (Air Force), mornariški pehoti (Marine Force) ali v obalni straži.
- Naslednji pogoj je odpust iz zgoraj navedenih enot pod častnimi pogoji.
- Služenje ameriški vojski mora trajati v času vojne neprekinjeno najmanj 90 dni ali več oziroma v času miru neprekinjeno najmanj 181 dni ali več.

Vojno obdobje se nanaša na :

- II. svetovno vojno (16.09.1940 – 25.07.1947),
- Korejsko vojno (27.06.1950 – 31.01.1955),
- Vietnamsko vojno (05.08.1964 – 07.05.1975),
- Vojno v Perzijskem zalivu (02.08.1990 – še ni končana).

Obdobje miru se nanaša na:

- Obdobje po drugi svetovni vojni (26.07.1947 – 26.06.1950),
- Obdobje po Korejski vojni (01.02.1955 – 04.08.1964),
- Obdobje po Vietnamski vojni (08.05.1975 – 01.08.1990).

V primeru, da vojak služi vojaščino sedaj, je primeren za pridobitev garancije po preteku 90 dni neprekinjenega služenja ameriški vojski. Ko bo vojne v Perzijskem zalivu konec, bo primernost za pridobitev garancije šele po 181 dneh neprekinjenega vojaškega služenja.

Vojak, ki ne zadovoljuje kriterijem primernosti, vendar je služil ameriškim oboroženim silam vsaj 6 let (s prekinitvami), tudi lahko pridobi garancijo VA.

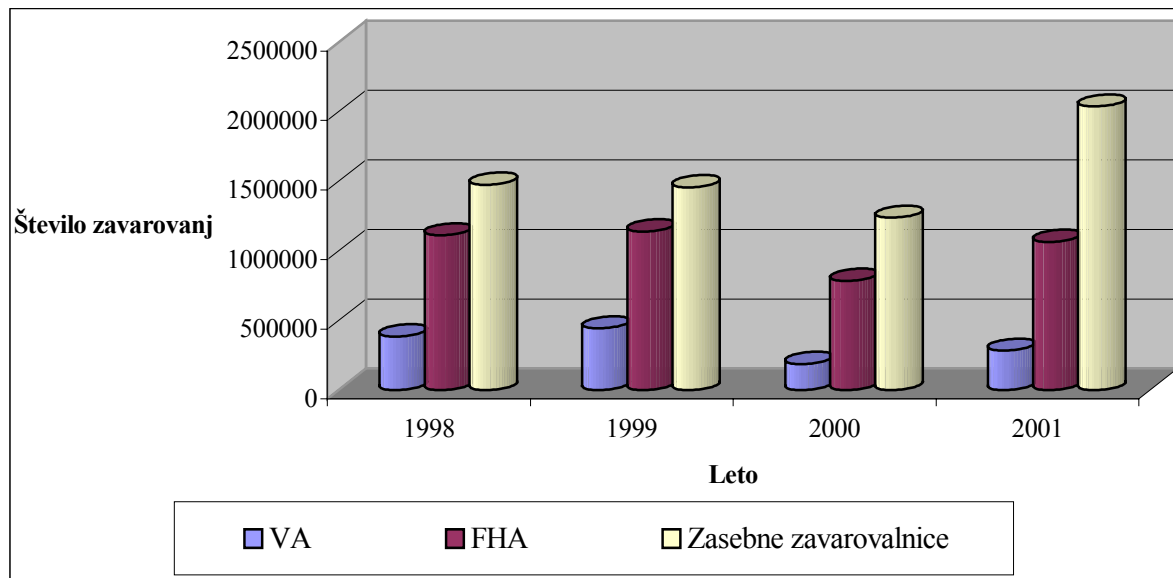
4. PRIVATNO ZAVAROVANJE HIPOTEKARNIH POSOJIL

Vladni zavarovalnici FHA in VA ter ostale zasebne zavarovalnice za hipotekarna posojila (v nadaljevanju zasebne zavarovalnice) igrajo podobno vlogo pri pospeševanju reševanja

stanovanjske problematike. Zasebne zavarovalnice imajo drugačno ponudbo od vladnih, vendar predstavljajo neke vrste alternativo zavarovalnici FHA.

S privatnim zavarovanjem hipotekarnih posojil razumemo zavarovanje posojilodajalca pred kreditnim tveganjem. Torej zavarovanje za primer, ko posojilojemalec preneha plačevati tekoče obveznosti iz hipotekarnega posojila. Privatno zavarovanje nudi prednosti tudi posojilojemalcu, kateremu daje možnost nakupa stanovanja z minimalnim zneskom začetnega pologa, ki znaša lahko le 5 odstotkov ali manj od celotne vrednosti stanovanja. Za takšno obliko zavarovanja se v ZDA odločita dva od petih posojilojemalcev (Cancelling Mortgage Insurance, 2002, str. 2).

Slika 7: Primerjava zavarovanj hipotekarnih posojil pri zasebnih zavarovalnicah in pri državnih družbah



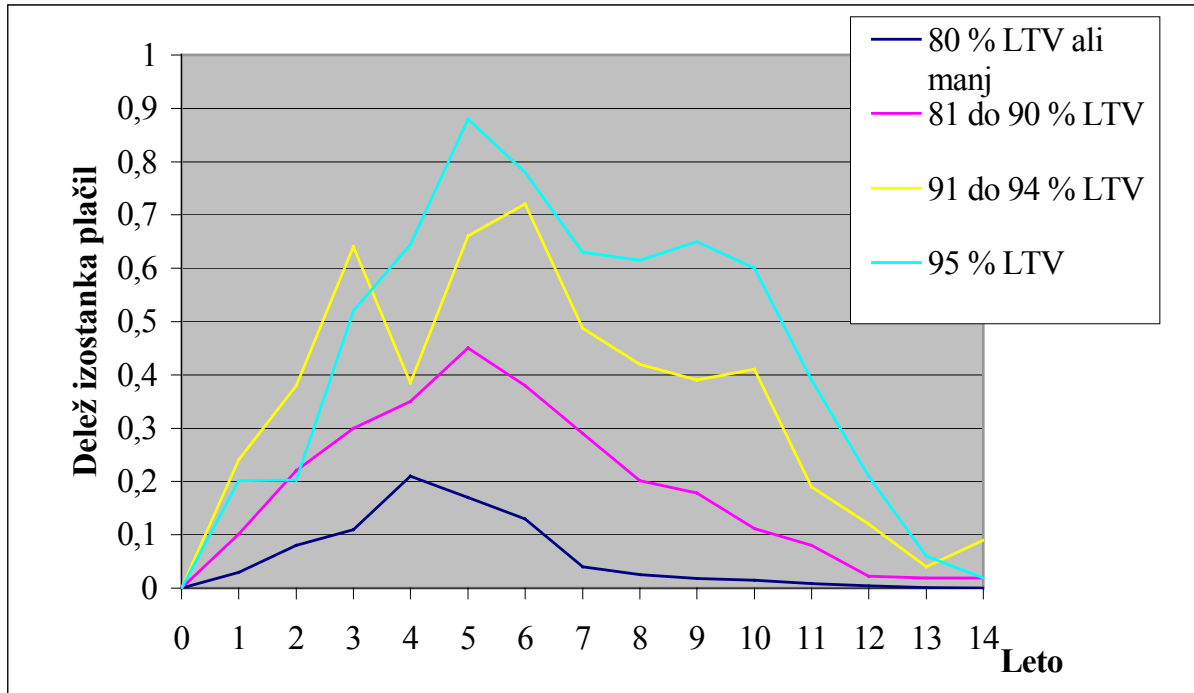
Vir: MICA, 2002, str. 15.

Privatno zavarovanje je primerno za različne tipe posojilojemalcev. Predvsem pa za tiste posojilojemalce, ki si želijo kupiti novo stanovanje pa nimajo dovolj finančnih sredstev za nakup. Torej tu gre v prvi vrsti za mlade posameznike in družine, ki prvič kupujejo stanovanje. Pa tudi za tiste posojilojemalce, ki si želijo kupiti novo stanovanje in ne izpolnjujejo pogojev za pridobitev zavarovanja posojila pri državni družbi.

Nizek začetni polog pri hipotekarnih posojilih pomeni visoko LTV razmerje, ki kaže odnos med višino odobrenega posojila in vrednostjo nepremičnine. Zaradi tako nizkega začetnega pologa je posojilodajalec izpostavljen zelo visokemu kreditnemu tveganju. Posojilodajalec odobri tako visoko in tako tvegano posojilo, ker:

1. je hipotekarno posojilo zavarovano pri zavarovalnici hipotekarnih posojil,
2. si tveganje neizpolnjevanja obveznosti zavarovalnice delijo z drugimi finančnimi institucijami, z investitorji na sekundarnem trgu hipotekarnih posojil in z lastniki novih stanovanj, ki plačujejo zavarovalne premije. Te premija se pri zasebnih zavarovalnicah plačujejo vsako leto do zaključitve zavarovanja in znašajo od 0,32 do 0,90 % na letni ravni (Liu, 2000, str. 33).

Namen zavarovanja hipotekarnega posojila pri zasebnih zavarovalnicah je zaščita posojilodajalca pred izgubo, ki bi nastala v primeru neizpolnjevanja obveznosti dolžnika. Zasebne zavarovalnice zavarujejo posojila, ki imajo začetni polog manjši od 20 %. Za posojilojemalce, ki so sposobni vplačati le tako nizek začetni polog, obstaja velika verjetnost, da ne bodo sposobni izpolnjevati obveznosti iz naslova posojila, zato ga je potrebno zavarovati, saj bi bil v drugačnem primeru upnik izpostavljen zelo veliki potencialni izgubi. Raziskave kažejo, da obstaja velika verjetnost izostanka plačila obveznosti dolžnika, ki mu je bilo odobreno hipotekarno posojilo z začetnim pologom nižjim od 20 % vrednosti nepremičnine (glej sliko 8). Slika nam kaže, da so hipotekarna posojila, ki imajo LTV nad 90 % zelo izpostavljena kreditnemu tveganju. To je razlog, da posojilodajalci za tako visoko LTV razmerje zahtevajo dodatno zavarovanje hipotekarnega posojila.



Vir: Fabozzi, Modigliani, 1992, str. 75.

Privatno hipotekarno zavarovalništvo igra pomembno vlogo pri odločitvi o nakupu stanovanja za družine z nizkimi ali srednje nizkimi dohodki. Priložnost predstavlja tudi za tiste kupce stanovanj, ki želijo kupiti dražja stanovanja, saj je zgornja meja pri zavarovanju posojila zelo velika v primerjavi z vladnimi zavarovalnicami. Zasebne zavarovalnice omogočajo zavarovanja hipotekarnih posojil, ki znašajo tudi do štirikrat več kot pri FHA. Zgornja meja pri teh zavarovalnicah je okoli 500.000 USD, vendar je lahko tudi višja, če je posojiljemalec sposoben kriti obveznosti iz tako visokega hipotekarnega posojila (Liu, 2000, str. 33). Vendar se pri tako visokem posojilu postavlja vprašanje, ali ga je smotno zahtevati, saj so zavarovalne premije zelo visoke. Te zavarovalnice ponujajo zavarovanje za raznovrstna hipotekarna posojila (s fiksno ali spremenljivo obrestno mero itn.). Potencialni kupec novega stanovanja ima tako proste roke pri izbiri posojila, ki mu najbolj ustreza.

Morebitnemu izostanku plačila dolžnika sledijo visoki stroški. Poznamo sledeče stroške, ki so povezani s tem (MICA, 2002, str. 8):

- V obdobju od izostanka plačila dolžnika pa vse do dneva zaplenitve in nato prodaje upnikovega premoženja ponavadi preteče zelo dolgo obdobje. Temu obdobju pravimo obdobje kršitve (angl. delinquency period). Ponavadi to obdobje traja tudi do leta dni ali celo več. To pomeni zelo velike stroške, saj v tem obdobju narašča celoten dolg zaradi akumuliranih obresti.
- Razne pristojbine vezane na pravne postopke.
- Stroški vzdrževanja zaplenjenega premoženja in raznih popravil.
- Provizije pri prodaji preko nepremičninskega posrednika.

- Ostali stroški, ki so vezani na zaključitev primera.

Ponavadi vsi ti stroški dosegajo v povprečju 15 % od vrednosti posojenega zneska (Liu, 2000, str. 33). Upnik pa ima lahko še eno težavo, ki se navezuje na prodajo zaplenjenega premoženja. Namreč utrpi lahko še dodatno izgubo, v primeru, ko je tržna cena ob prodaji zaplenjene nepremičnine manjša od prvotne nakupne cene.

Zasebne zavarovalnice ne zavarujejo hipotekarnega posojila v celoti, ampak le do določene višine. Ponavadi to zavarovanje jamči poplačilo upnikovih terjatev do višine med 20 in 30 %. Kolikšno odškodnino bo upnik prejel od zasebne zavarovalnice, je odvisno od vrste in višine kritja, ki ga je izbral ob sklenitvi zavarovanja. Posojilodajalec in zavarovalnica ob sklenitvi zavarovanja podpišeta zavarovalno polico, v kateri so določeni vsi pogoji poslovanja vseh vpletenih strank.

Zavarovalna polica je izdelana po predpisih posamezne države ter vključuje vse pravice in dolžnosti nosilca police, to je posojilodajalca (zavarovalca), in zavarovalnice. Polica vsebuje še proceduro za sklenitev zavarovanja za hipotekarno posojilo, ki ji morajo slediti vsi udeleženci zavarovanja. Potem ima še določbe, kako ukrepati v situaciji, ko postane dolžnik kršilec pogodbe iz naslova hipotekarnega posojila zaradi njegovega izostanka od plačila. V polici je določena tudi višina kritja za take situacije (Master Policy, 2002).

Zasebna zavarovalnica poskrbi za intervencijo in svetovanje dolžniku, v primeru, ko se ta znajde v finančni stiski, katere posledica bi lahko bil izostanek plačila obveznosti. S pomočjo take intervencije je v zadnjih letih ogromno kupcev stanovanj rešilo svoje finančne težave in se tako izognilo zaplembi premoženja.

Po zaplenitvi premoženja ima upnik terjatve do zasebne zavarovalnice. Za njihovo poplačilo ima zavarovalna družba na izbiro dve alternativni (MICA, 2002, str. 10):

1. Upniku plača celotno vrednost njegovih terjatev. Zavarovalnica pa postane lastnik nepremičnine.
2. Zavarovalnica plača upniku le določen odstotek od vrednosti terjatev. Ta delež je odvisen od višine kritja zavarovanega hipotekarnega posojila, ki je bilo določeno ob sklenitvi zavarovanja. To kritje znaša med 20 in 30 %, odvisno od LTV razmerja. V tem primeru ostane lastnik nepremičnine posojilodajalec.

Za lažjo predstavo naj navedem konkreten primer⁸. Potencialni posojilodajalec želi pridobiti hipotekarno posojilo v višini 158.000 USD za stanovanjsko hišo v vrednosti 170.000 USD. Iz teh podatkov je razvidno, da je kupec hiše sposoben plačati začetni plog v višini 12.000 USD. To pomeni, da kazalnik LTV, ki kaže razmerje med višino posojila in vrednostjo

⁸ Primer je izmišljen in se navezuje na podoben primer v knjigi Mortgage-Backed Securities (Fabozzi, Modigliani, 1992, str. 70).

nepremičnine, znaša 93 %. Tako visok kazalnik LTV zahteva zavarovanje pri zavarovalnici, saj krepko presega 80 %.

Zasebne zavarovalnice imajo določeno različno kritje, ki je odvisno od višine LTV razmerja. Ko se LTV giblje med 80 in 90 %, je zavarovano le 20 % posojila. Pri LTV med 90 in 95 %, pa le 25% posojila (Fabozzi, Modigliani, 1992, str. 70). Iz tega je razvidno, da je upnik še vedno izpostavljen kreditnemu tveganju za preostali del nezavarovanega hipotekarnega posojila.

Sedaj predpostavimo naslednji scenarij. Posojilodajalec, ki smo ga zgoraj definirali, je zaradi finančnih težav prenehal plačevati mesečne obveznosti, ki jih ima do posojilodajalca. Odškodnina za take situacije je bila določena v zavarovalni polici ob sklenitvi zavarovanja. Predpostavimo, da odškodnina znaša 25.000 USD. Naprej predpostavimo, da po zaplenitvi premoženja znaša tržna vrednost nepremičnine le 140.000 USD, medtem ko imamo še 150.000 USD neplačanega dolga.

Zavarovalnica ima v takem primeru dve možnosti. Prva opcija je, da poravnava obveznosti, ki jih ima do upnika, kot so določene na zavarovalni polici. Torej plača 25.000 USD terjatev, ki jih ima do posojilodajalca. Upniku tako ostane zaplenjena nepremičnina v vrednosti 140.000 USD oziroma celotna vrednost 152.000 USD (trenutna tržna vrednost nepremičnine in začetni polog). To pomeni, da ima upnik 2.000 USD dodatnega dohodka, ki ga vrne dolžniku. Druga alternativa je, da zavarovalnica plača vse obveznosti dolžnika, to je 150.000 USD. Tako postane lastnica zaplenjene nepremičnine, ki jo proda po tržni ceni 140.000 USD. V tem primeru znaša njena izguba le 10.000 USD, kar je bistveno manj kot bi bila v primeru poplačila upnikovih terjatev. Ta možnost je za zavarovalnico veliko bolj ugodna, saj se njena končna izguba zmanjša za 15.000 USD.

4.1. Upravljanje s tveganji

Okolje podjetja se ves čas spreminja in skladno z njim se spreminjajo pogoji poslovanja za udeležence na trgu hipotekarnih posojil. V sodobnem okolju se srečujemo z različnimi spremembami, kot so spremembe finančnih predpisov, globalizacija, proces listinjenja hipotekarnih posojil in drugega premoženja ter pobude za spremembo zakonov in razne dopolnitve k zakonodaji. Vsi ti dejavniki povečujejo tveganje, kateremu so izpostavljeni posojilodajalci, zavarovalnice in ostali investitorji na tem trgu.

Zunanje okolje podjetja delimo na širše zunanje okolje in okolje delovanja podjetja. Za slednje velja, da na podjetje vpliva neposredno in kratkoročno. Tu imamo v mislih konkurente, kupce, substitute (podobne oziroma nadomestne storitve), sodelovanje med podjetji, državno politiko in razne interesne skupine. Medtem ko je za širše zunanje okolje značilno, da dejavniki vplivajo na podjetje posredno in bolj dolgoročno. Ločimo ekonomske,

politično-pravne, tehnološke, kulturne in naravne dejavnike širšega zunanjega okolja.(Jaklič, 1999, str. 1).

Pri analizi poslovnega okolja je pomembno, da se pravilno oceni tiste dejavnike v okolju, ki so resnično pomembni za podjetje. Udeleženci na trgu hipotekarnih posojil morajo oceniti rast prebivalstva, zaposlenost, ponudbo obstoječega stanovanjskega premoženja, investicije v gradnjo novih stanovanja in ostale ekonomske indikatorje. Za zasebne zavarovalnice hipotekarnih posojil je dobro tudi, če ocenijo občutljivost okolja na ciklične spremembe v lokalni ekonomiji. Zanje namreč velja, da so zelo občutljivi na ekonomske spremembe, bolj kot druge zavarovalnice. Tako velika občutljivost zahteva od zavarovalnic, da namenijo več sredstev za rezerve in imajo večji kapital (Liu, 2000, str. 34).

Kreditno tveganje je največkrat predmet zavarovanja pri teh zavarovalnicah. Glavne izvire za nastanek tega tveganja razdelimo v štiri kategorije (Fabozzi, Modigliani, 1992, str. 72–74):

1. Običajno tveganje: Zavarovalnica vnaprej pričakuje, da bo določeno število dolžnikov prenehalo izpolnjevati tekoče obveznosti zaradi vzrokov, ki se jih ne da predvideti. Tu lahko govorimo o povečanju brezposelnosti zaradi stagnacije gospodarstva ali recesije. Potem so vzroki lahko podaljšana bolniška ali celo smrt dolžnika. Med glavne dejavnike, ki vplivajo na to tveganje, štejemo (MICA, 2002, str. 9):

- višino začetnega pologa,
- stabilnost tržne cene nepremičnine,
- oceno bonitete posojilojemalca,
- namen posojila,
- vrsto hipotekarnega posojila,
- čemu bo služila nepremičnina, ali jo bo lastnik uporabljal v lastne namene ali jo bo posredoval v uporabo tretji osebi,
- obrestno mera.

2. Tveganje povezano z izdajatelji posojil: Danes izdajatelji odobrenih posojil ne držijo več v svojem portfelju, ampak jih skušajo prodati na sekundarnem trgu hipotekarnih posojil. Zanje je postalo pomembno, da odobrijo čim več posojil, zato so postali površni oziroma bolj popustljivi pri oceni kreditne sposobnosti posojilojemalca, saj so zavarovalnice zavarovale posojila v dobri veri, da je banka (posojilodajalec) pošteno ocenil kreditno boniteto posojilojemalca. Upravljanje s tveganji je za zavarovalnico življenjskega pomena, saj je cikel tveganja hipotekarnih posojil precej daljši kot pri kateremkoli drugem zavarovanju. Zavarovalnice z odobritvijo zavarovanja za hipotekarno posojilo izdajo dolgoročno obvezo. Premije, ki jih postavijo ob odobritvi zavarovanja, se ne morejo spremeniti, če se razmere na trgu poslabšajo (MICA, 2002, str. 11). Zato morajo zavarovalnice oceniti boniteto posojilojemalca in dobro analizirati poslovno okolje podjetja. Zavarovalnice se vse manj zanašajo na analize kreditnega tveganja, ki jih

izdelujejo izdajatelji hipotekarnih posojil. Danes imajo lastne oddelke, ki se ukvarjajo z analizo kreditnega tveganja in analizo ostalih tveganj, ki so povezani tako z zavarovanjem posojil kot z ostalimi storitvami, ki jih ponujajo te zavarovalnice. Pridobljene informacije uporabljajo za stalno revizijo standardov glede zavarovanja in potrebnih sprememb na tem področju.

3. Tveganje na nacionalni ravni: Število neplačnikov obveznosti v določeni državi je posledica ekonomske situacije, v kateri se to gospodarstvo nahaja. Tako se povečuje število terjatev zavarovalnice do izdajateljev posojil v času recesije in obratno takrat, ko z ekonomskega vidika gre državi dobro.
4. Tveganje na lokalni ravni: Razcvet gospodarstva na nacionalni ravni ne pomeni nujno, da so vse regije v tej državi v prosperiteti. Določene regije so lahko v hudi krizi tudi takrat, ko gre celi državi zelo dobro. Zavarovalnice se na to tveganje različno odzivajo. Ene se mu želijo v celoti izogniti, tako da ne zavarujejo posojil v manj razvitih in potencialno šibkejših regijah. Druge pa skušajo odpraviti te težave z geografsko razpršitvijo tveganja.

Od vseh zgoraj naštetih dejavnikov tveganja je najbolj nepredvidljiva trenutna tržna cena nepremičnine. Zato je potrebno predpostavljati možnost, da se bo njena cena v določenem obdobju povečala ali zmanjšala. Dobra analiza je najpomembnejši način, ki ga ima podjetje za zmanjšanje tveganja. Poleg tega imajo zavarovalnice hipotekarnih posojil na razpolago še nekatere druge možnosti za upravljanje s tveganjem. Med temi naj navedem še rast dobička in razpršitev tveganja (Plattner, 1984, str. 185). Rast dobička zavarovalnice pomembno vpliva na zmanjševanje tveganja, saj se povečujejo njene rezerve. Problem je, da je zelo težko natančno oceniti rast dobička v prihodnosti. Drugi dejavnik je razpršitev tveganja, ki je najpogosteje uporabljen način za zmanjšanje negotovosti.

Zavarovalnica lahko razprši tveganje na različne načine (MICA, 2002, str. 11):

1. Geografska distribucija: Zavarovalnice hipotekarnih posojil delujejo na nacionalni ravni, kar jim omogoča geografsko razpršitev tveganja. Na ta način varujejo posojilodajalce takrat, ko je v določeni regiji prišlo do neugodnih razmer. Zaradi poslabšanja gospodarskega stanja v določenem lokalnem okolju se povečajo primeri dolžnikov, ki prenehajo plačevati obveznosti iz hipotekarnih posojil. V primeru, da bi zavarovalnica delala samo v tej regiji, bi bila izpostavljena zelo velikemu tveganju. Zavarovalnica bi lahko utrpela velike izgube, če bi večji odstotek njenih upnikov prenehal z izpolnjevanjem obveznosti. Posledica bi lahko bil tudi stečaj zavarovalnice, kar bi vodilo do verižne reakcije, saj bi tudi upniki utrpeli velike izgube.
2. Razdelitev tveganja: Posamezen posojilodajalec in/ali investitor bi zelo težko zbral tako velike rezerve namenjene kritju izgub, kot jih lahko zberejo zasebne zavarovalnice. Zavarovalnica lahko zavaruje posojila od veliko več različnih izdajateljev kot posamezen posojilodajalec in na takšen način zmanjša tveganje.
3. Distribucija razmerij med višino posojila in vrednostjo nepremičnine (LTV): Tveganje se povečuje skladno z večanjem razmerja LTV, zato skušajo zavarovalnice zmanjšati

tveganje z zavarovanjem čim več različnih LTV razmerij. Tako v njihov portfelj vključijo določen odstotek najbolj tveganih LTV razmerij (95% ali več) in določeno število manj tveganih LTV razmerij (90% ali manj).

Zavarovalnice niso sposobne same pokriti določenih tveganj, zato se poleg notranjega razdeljevanja tveganja pojavlja tudi zunanje razdeljevanje tveganja. Meja med notranjim in zunanjim razdeljevanjem tveganja je določena s pomočjo tablic maksimalnega pokritja. S temi si zavarovalnica naredi pregled po nevarnostnih skupinah in znotraj njih ter postavi mejo med obdržanim deležem in delom rizika, ki presega njene notranje zmogljivosti (Prešeren, 2002, str. 26).

Zunanje razdeljevanje nevarnosti delimo na sozavarovanje in pozavarovanje (Benedik, 2002, str. 1):

1. Sozavarovanje je hkratna in vzporedna razdelitev tveganja s strani več zavarovalnic, po enakih pogojih in ob enaki premiji, ločeno, tako da vsaka prevzame samo en del in ga zavaruje s posebnim zavarovalnim razmerjem. Pri sozavarovanju so udeležene zavarovalnice po zavarovalnem jamčenju na isti strani in v istem, vnaprej dogovorjenem položaju. Zato je sozavarovanje vodoravna delitev rizika. Pri sozavarovanju navadno eden izmed sozavarovateljev prevzame poslovodsko funkcijo s t. i. vodstveno klavzulo. Vodeča zavarovalnica ureja z zavarovancem celotno zavarovalno razmerje, premije in škode pa po vnaprej dogovorjenem ključu deli med zavarovalnicami, sozavarovatelji.
2. V praksi se v okviru zunanjega razdeljevanja rizikov bolj pogosto uporablja pozavarovanje. Tudi pozavarovatelj ima omejeno razdelitveno sposobnost. Enako kot cedent potrebuje tudi pozavarovatelj nadaljnje pozavarovalno pokritje – drugo pozavarovanje. To nadaljnje pozavarovanje imenujemo retrocesija, pozavarovatelj, ki retrocesijo potrebuje, se imenuje retrocedent, pozavarovatelj, ki retrocesijo prevzame, pa imenujemo retrocesionar. Zato je pozavarovanje vertikalno razdeljevanje rizikov. Z retrocesijo na poljubnem številu ravni se lahko nadaljuje proces zunanjega razdeljevanja nevarnosti, če je to potrebno. Pozavarovanju včasih pravimo tudi zavarovanje za zavarovalnice. Definirano je kot transakcija, s katero ena zavarovalnica (imenovana pozavarovalnica) plača drugi zavarovalnici (ki jo imenujemo cedent ali primarni zavarovatelj) del ali vso škodo, ki jo krije zavarovalna polica, ki jo je izdal primarni zavarovatelj.

4.2. Zvezni zakon o možnosti preklica zavarovanja na hipotekarno posojilo

Leta 1998 so sprejeli zakon o možnosti preklica zavarovanja na hipotekarno posojila, kateri je prešel v veljavo 29. julija 1999. Zakon velja le za hipotekarna posojila, ki so zavarovana pri zasebnih zavarovalnicah in ne za posojila zavarovana pri državnih zavarovalnih družbah. V skladu s tem zakonom se vsako zasebno zavarovanje samodejno zaključi, ko je poplačanih 78

% vrednosti nepremičnine (MICA, 2002, str. 13). S tem zakonom so želeli približati zasebno zavarovanje posojil tudi tistim posojilojemalcem, ki so imeli določene zadržke glede zavarovanja posojil pri zasebnih zavarovalnicah. Pomisleki glede zasebnih zavarovalnic izhajajo predvsem iz preteklih gospodarskih kriz, ki so vodile v propad teh družb (gospodarska kriza v ZDA v začetku 30 let 20. stoletja itn.).

Posojilodajalec mora v skladu z zakonom enkrat na leto pisno obvestiti dolžnika o poteku posojila. V obvestilu mora navesti, da ima posojilojemalec sklenjeno zavarovanje pri zasebni zavarovalnici in da ima možnost preklicati to zavarovanje, ko bo zadostil zahtevam o preklicu. Dolžnik mora biti sproti obveščen tudi o že poravnanim delu posojila. O možnosti prekinitve zavarovanja mora biti posojilojemalec obveščen s strani posojilodajalca in ne s strani zavarovalnice.

Če želi posojilojemalec prekiniti zavarovanje, ne sme imeti nobenega drugega posojila na to nepremičnino. Za večino posojil, ki so bila zavarovana pri zasebni zavarovalnici od dne, ko je prišel ta zakon v veljavo, velja samodejen preklic zavarovanja. Zavarovanje se avtomatično preklicuje, ko je dolžnik poravnal že 22 % od prvotne vrednosti nepremičnine. Vsi, ki so sklenili zavarovanje pred tem datumom, pa imajo pravico, da vložijo pisno prošnjo za preklic zavarovanja pri posojilodajalcu.

Zavarovanje se v nekaterih primerih ne zaključi samodejno, ampak obstajajo določene izjeme. O izjemah govorimo tedaj, ko imamo zavarovano posojilo, ki je zelo tvegano. V takih primerih se zavarovanje samodejno zaključi šele po preteku polovice obdobja, ki je določeno za odplačilo posojila (Cancellation and the Law, 2002). Predpostavljajmo, da ima dolžnik zavarovano hipotekarno posojilo z odplačilno dobo 40 let. To posojilo je zelo tvegano. V takem primeru se zavarovanje avtomatično zaključi šele po preteku 20 let.

4.3. Omejitve zavarovalnic hipotekarnih posojil

Analitiki pri agencijah Freddie Mac, Fanny Mae in Wall Streetu ves čas nadzirajo uspešnost zavarovalnic za hipotekarna posojila. Uspešnost posamezne zavarovalnice je določena z ratingi, ki jih napravijo agencije za ocenjevanje bonitete.

Zgodovinsko gledano je ta panoga zelo občutljiva na ciklične spremembe v gospodarstvu. Zato intervenira država, ki omejuje zavarovalnice pri tem, kam namenijo denar, ki so ga prejele iz zavarovalnih premij. Zavarovalnice morajo ves čas vzdrževati razmerje, ki ga je določila država, to je t. i. razmerje med tveganjem in kapitalom zavarovalnice (risk-to-capital ratio). Država je določila, da mora biti to razmerje med 25 in 1. To pomeni, da mora zavarovalnica nameniti med rezerve en ameriški dolar za vsakih 25 USD tveganja, ki je bilo pri njej zavarovanega (Liu, 2000, str. 34). To razmerje je minimalno. Agenciji kot sta Fannie

Mae in Freddie Mac pričakujeta še višji standard za zasebne zavarovalnice, tako da je to razmerje danes tudi med 15 in 1 ali še nižje (MICA, 2002, str. 22).

Od zavarovalnice se pričakuje, da vzdržuje tri ločene kategorije rezerv, ki so namenjene za poplačilo terjatev (MICA, 2002, str. 20):

1. Običajne rezerve: zavarovalnica jih mora vzdrževati, ker ji tako veli zakon. Polovico vseh prejetih premij mora zavarovalna družba nameniti za te rezerve. Običajne rezerve varujejo zavarovalca (upnika) za primer, ko pride do velikih izgub zaradi vsesplošne ekonomske krize (recesije). Zavarovalnica ne sme črpati teh rezerv najmanj 10 let. To pomeni, da jih ne sme uporabljati za noben namen. Razen, če izguba presega 35 % od vseh prejetih premij v določenem koledarskem letu. Vendar je tudi v teh ekstremnih situacijah korištenje teh rezerv odvisno od zakonov veljavnih v posamezni državi.
2. Rezerve namenjene točno določenim dogodkom: tu gre za škodne primer pri posamezni individualni zavarovalni polici. Za primer, ko posojilodajalec prijavi izgubo, ki jo je utrpel zaradi prenehanja izpolnjevanj obveznosti iz posojila posameznega dolžnika.
3. Rezerve za neprejete premije: Del premij, ki jih zavarovalnica prejme v skladu z zavarovalno polico, se nalagajo med rezerve za neprejete premije (neke vrste kritni sklad)⁹.

⁹ Zavarovalnica mora s premoženjem kritnega sklada upravljati ločeno od svojega drugega premoženja. V stečaju zavarovalnice pa pridobijo zavarovalci in drugi upravičenci iz zavarovanj, v zvezi s katerimi je bil oblikovan kritni sklad, ločitveno pravico na premoženju kritnega sklada. Terjatve iz zavarovalnih pogodb se v stečaju zavarovalnice poplačajo prednostno pred vsemi drugimi terjatvami upnikov zavarovalnice (Plavšak, 1999, str. 1330 –1336).

Rezerve in premoženje zavarovalnice sta pomembna elementa pri merjenju uspešnosti podjetja. Upoštevanje striktnih kriterijev omogoča zavarovalnici hipotekarnih posojil, da lahko nemoteno posluje tudi v obdobju večjih ekonomskih kriz.

4.5. Proces širitve zavarovalnic preko meja ZDA

V letu 1997 se je ena večjih ameriških zasebnih zavarovalnic, Private Mortgage Insurance Company (v nadaljevanju PMI), odločila, da bo ponudila storitve zavarovanja hipotekarnih posojil tudi izven meja ZDA.

Razlogi za to razširitev so sledeči (Liu, 2000, str. 34):

1. Razširitev v mednarodne vode bi odprla nove potencialne trge. Povečalo bi se število prosilcev zavarovanja in s tem tudi nova sredstva iz premij.
2. Zavarovanje posojil izven ZDA bi še dodatno prispevalo k zmanjševanju tveganja, zaradi geografske razpršitve le tega.
3. Globalizacija finančnih storitev. Ameriški posojilodajalci bi se lahko aktivno vključili v mednarodno finančno mrežo in bi lahko ponujali svoje storitve izven svoje države.

Na globalnem trgu se politika posojil razlikuje od države do države, zato je PMI določila indikatorje atraktivnosti. Ti indikatorji kažejo razvitost in uspešnost določene ekonomije. Hkrati pa so dober kazalec za zavarovalno družbo, ki mora ugotoviti, ali se ji splača razširiti na nov trg ali ne.

Ti indikatorji so (Liu, 2000, str. 34–36):

- makroekonomski (BDP, gospodarska rast, BDP na prebivalca, zaposlenost, devizni tečaj),
- demografski (število prebivalstva, starostna struktura prebivalstva, rast prebivalstva),
- indikatorji stanovanjskega trga (obstoječa ponudba stanovanj, načrtovane nove gradnje, potencialne cene stanovanj),
- trg hipotekarnih posojil¹⁰ (hipotekarno zadolževanje, odobritev hipotekarnih posojil, obrestne mere, sekundarni trg hipotekarnih posojil, kreditno tveganje),
- politična in ekonomska stabilnost,
- razvitost hipotekarnega bančništva (še posebej zavarovanje),
- kulturno okolje (odnos prebivalcev do stanovanjskega lastništva in do dolgov).

Zavarovalnice hipotekarnih posojil, ki delujejo na globalnem trgu, lahko bolj učinkovito upravljajo s tveganji, saj imajo koristi od ekonomije obsega in hkrati geografsko razpršijo tveganje. Na takšen način lahko omogočajo posojilodajalcem, da odobrijo posojila z višjim

¹⁰ Te indikatorje določa ameriška zavarovalnica. V ZDA je za večino stanovanjskih posojil odobreno hipotekarno posojilo, zato govorimo o trgu hipotekarnih posojil in ne o trgu posojil.

LTV razmerjem. Lahko govorimo o multinacionalnih zavarovalnih družbah. Vendar je za zavarovalnice zelo dobro, da se prilagodijo okolju, na katerem bodo operirale. Pri zavarovalništvu lokalno okolje skoraj vedno zahteva lokalne rešitve.

Ameriški model zasebnih zavarovalnic je eden izmed boljših in zelo uspešnih v svetu. Kljub temu ga ne smemo enostavno prekopirati. V ZDA deluje zaradi vrste ustreznih pogojev, kot so socialni, ekonomski in pravno-politični dejavniki, ki so tam uveljavljeni. V državah izven ZDA pa velja drugačna zakonodaja, imajo drugače delujoče gospodarstvo in drugače razvit finančni trg, miselnost ljudi (kulturni dejavnik) se razlikuje od ameriške in še bi lahko naštevali.

Pri širjenju zasebnih zavarovalnic hipotekarnih posojil preko meja ZDA lahko govorimo o globalizmu. Na eni strani družba izkorišča prednosti, ki jih ima globalno podjetje. To so: ekonomije obsega, prihranki ekonomije zaradi povezav in tudi nižji stroški proizvodnih faktorjev. Na drugi strani pa gre za prepletanje lokalnega okolja z globalnim podjetjem s silami, ki podpirajo lokalno okolje. Tu govorimo o kulturnih razlikah, različnih vladnih zahtevah (zakonodaja) in razpoložljivih lokalnih virih (Jaklič, 1999, str. 174–176). Pri širitvi na nove trge je dobro, če so na teh že prisotne državne zavarovalnice hipotekarnih posojil. Zasebne zavarovalne družbe naj bi le zapolnile potrebe, ki jih državne zavarovalnice ne nudijo (Liu, 2000, str. 37).

5. VLOGA DRŽAVNIH INTERVENCIJ NA FINANČNEM TRGU

Gospodarska politika na stanovanjskem področju večine držav daje prednost stanovanjskemu lastništvu pred vsemi ostalimi oblikami pravic do posesti. Zato je cilj teh držav, da se čim večje število državljanov odloči za nakup nepremičnine. Nakup stanovanja predstavlja za kupca velik odliv denarnih sredstev, kar pomeni, da si določeni segmenti prebivalstva ne morejo privoščiti tako visokega stroška, čeprav želijo postati lastniki stanovanja. Vlade rešujejo ta problem z intervencijo na trgu hipotekarnih posojil, tako da subvencionirajo nakupe in gradnjo nepremičnin. Država je tako postala neposredni zbiratelj prihrankov ter ponudnik finančnih in zavarovalniških storitev posojilojemalcem ali pa daje subvencije bankam, zavarovalnicam ter gradbenim in drugim z nepremičninskimi posli povezanim podjetjem. Na eni strani te subvencije olajšajo nakup nepremičnine, na drugi strani pa nastajajo resni problemi, ki povzročajo velike distorzije na finančnem trgu.

5.1. Državne intervencije

Vlada pri reševanju stanovanjske problematike intervenira na različne načine, predvsem z raznimi subvencijami, ki olajšujejo nakup in gradnjo novih stanovanj. Denar zanje ponavadi prihaja iz proračuna. Za subvencije je značilen trend, da se vse bolj povečujejo. Razlog za

njihovo kontinuiteto in ekspanzijo tiči v politiki oziroma politikih, ki želijo pridobivati glasove in naklonjenost volivcev.

Glavni instrumenti subvencioniranja hipotekarnega trga so (Duebel, 2000, str. 1–14):

1. Posebna varčevanja in davčne olajšave za financiranje nakupa stanovanja.
2. Javna ponudba storitev in/ali intervencije na hipotekarnem trgu (stanovanjske hranilnice, neposredna posojila javnih agencij in ministrstev).
3. Javna ponudba storitev in/ali intervencije pri zavarovanju hipotekarnih posojil in ureditev poroštva.

Subvencioniranje obrestne mere je najpogosteje uporabljena oblika subvencioniranja posojil. Za te subvencije poskrbijo različni mehanizmi preko javnih posojilodajalcev ali preko subvencioniranih programov za posojila, ki jih neposredno financira javni sektor. Danes postajajo vse bolj aktualne tudi druge oblike subvencij kot so davčne spodbude pri nakupu stanovanja. Ta instrument sloni na ideji, da je stanovanje investicijska dobrina, gledano z vidika lastnika nepremičnine. V praksi pa je to nadomestilo ponavadi zelo skromno v primerjavi z vloženimi denarnimi sredstvi in mesečnimi obroki za odplačilo dolga.

V državah, kjer je že dalj časa razvit stanovanjski trg, imajo stanovanjske hranilnice vlogo reguliranja hipotekarnega financiranja in izvajanja stanovanjske politike. Namen le teh je bil usmeriti javna sredstva v reševanje stanovanjske problematike v obdobju po vojni ali kakšni drugi nesreči. Ko ni bilo več potrebe po teh hranilnicah, se je izkazalo, da je privatizacija le teh zelo težko uresničljiva oziroma nemogoča. Vladni sektor je bil pri stanovanjskih hranilnicah v celoti ali le delno odsoten. Tak položaj hranilnic je pogosto vodil v prekomerno investicijsko rast in njihova specializacija je povzročila povečanje različnih tveganj (kreditnega, operativnega ...). Tveganja so nastala kot odgovor na visoke fiksne stroške, ki so se povečevali zaradi povečevanja jamstva iz vloženih subvencij. Zato bi uresničitev načrta za specializacijo v operacije, ki bi pocenila gradnjo in nato nakupe stanovanj po ugodnejših cenah, pomenila propad teh hranilnic.

Problem v državah v razvoju pa je bil, da so te hranilnice postale institucije, ki so velik delež sredstev namenjenih reševanju stanovanjskih problemov namenile za plačevanje vladnih uslužbencev. V Indiji so ocenili, da je 16–20 % subvencij namenjenih subvencioniranju stanovanj šlo za vladne delavce (Duebel, 2000, str. 5).

Neposredna posojila javnih agencij in ministrstev so zelo razširjena tako v državah v razvoju kot v ostalih državah. Okolje je začelo zaznavati ministrstva kot donatorje subvencij in ne kot posojilodajalce. Posojila so subvencionirana s strani vladnih agencij, a vlogo izvajalca in upravljavca ponavadi prevzame zasebni sektor, kot so banke, hranilnice in druge finančne institucije. Ti programi se srečujejo s problemi, kot so na primer pristranske stimulacije, fiskalno tveganje in drugi. Kljub temu pa skoraj vse države OECD-ja še vedno podpirajo te

programe. Rezultat teh subvencij so največkrat višje cene stanovanj za revnejše sloje prebivalstva, ki tako ostajajo še naprej brez lastnega stanovanja (Duebel, 2000, str. 6). V mnogih državah je takšno povečanje cen stanovanj povzročilo še dodatne državne intervencije pri stanovanjskem financiranju programov za prebivalstvo z nižjimi dohodki. Visoko urbanizirane države so sprejele različne ukrepe, od tega, da so razdelile subvencije stanovanjskemu trgu na manjše enote, do tega, da so preusmerile subvencije k javnim hipotekarnim bankam (angl. public land bank) ali so povečale intervencije na področju najemnin. Seveda je vse to povzročilo še dodatne neučinkovitosti in motnje na finančnem trgu, preprečilo listinjenje, zmanjšalo razvoj posebnih programov in poslov, ki so bili namenjeni za reševanje stanovanjskega problema prebivalcev z nizkimi dohodki.

Glavne težave, ki jih povzročajo državne subvencije, nastanejo zaradi intervencij države na stanovanjskem trgu. Te intervencije zmotijo normalno (tržno) delovanje stanovanjskega trga. Neučinkovito delovanje trga ima za posledico povišanje cen stanovanj. Hkrati s povečanjem cen stanovanj se povečujejo tudi subvencije. Višanje cen stanovanj še najmanj koristi nižjim dohodkovnim skupinam prebivalstva, katerim so te subvencije v prvi vrsti namenjene. Posledično povečana intervencija države povečuje tudi njeno fiskalno tveganje.

Vse zgoraj omenjene težave silijo državo, da vse bolj omejuje intervencije državnih družb in spodbuja delovanje zasebnih družb. Javna podjetja naj bi služila le tistemu segmentu prebivalstva, ki ne bi bil učinkovito zadovoljen s strani zasebnih družb. To pa so predvsem prebivalci, ki sodijo v nižje dohodkovne skupine in posamezne manjšine kot so invalidne osebe in drugi. Javna podjetja naj bi delovala tudi v regijah in mestnih predelih, ki so bolj izpostavljene tveganjem in zaradi česar so nezanimive za zasebne družbe.

S povečanim delovanjem zasebnih družb naj bi država zmanjšala intervencije na trgu. To bi povečalo učinkovito delovanje stanovanjskega in posledično celotnega finančnega trga. Hkrati bi ti posegi omogočili manjše subvencije države in s tem manjšo izpostavljenost fiskalnemu tveganju države.

5.2. Zavarovanja na trgu hipotekarnih posojil

V zadnjih dveh desetletjih se je v mnogih državah javni sektor umaknil s področja neposrednega hipotekarnega kreditiranja z namenom, da bi pospešil privatno delovanje na področju kreditiranja. To je omogočilo nastanek kompleksnejših produktov in bolj stimulativnih storitev. Prispevalo je tudi k zmanjšanju fiskalnega tveganja.

Zavarovanje hipotekarnih posojil lahko stimulira investiranje privatnega sektorja, saj zmanjšuje kreditno tveganje posojilodajalcev. Pri tem pa je potrebno vzpostaviti standardiziran sistem posojil. Brez privatnih posojilodajalcev in/ali zavarovalnic bi bile na

trgu nekatere omejitve, ki povzročajo diskriminacijo cen in prisilijo posojilodajalce, da se omejijo na manjši krog kupcev.

Na trgu je dobro, če so prisotne tako državne kot zasebne zavarovalnice. Problem pri zasebnih zavarovalnicah je ta, da bi bila določena tveganja pri njih neučinkovito zavarovana, ker imajo le te ponavadi omejen dostop do kapitala ali pa skušajo čimbolj reducirati tveganje. Selekcija posojil na zelo konkurenčnem trgu lahko povzroči nevšečnosti za skupen fond posojil zaradi asimetričnih informacij (npr. informacije o tveganju izgube službe posameznika itn.), ki odvrnejo zasebne družbe od učinkovite oskrbe teh posojil.

Vladne agencije za zavarovanje hipotekarnih posojil so se razvile v preteklosti tako v razvitih državah kot v državah v razvoju. Te agencije so imela monopole na trgu in so ponavadi dajale zelo visoke subvencije, včasih so omogočile oprostitve pri plačilu dolga, če je prišlo do različnih katastrofalnih dogodkov kot so recesija, brezposelnost in tako naprej. Nadzor nad operacijami je bil neučinkovit in prišlo je do moralnega hazarda. Takšno obnašanje je prisililo oblast, da je intervenirala in spodbujala nastanek zasebnih zavarovalnic za ta posojila.

Zasebne hipotekarne zavarovalnice so bile deležne podpore javnega sektorja, prvotno z odbitkom obrestnih mer na neposredne zavarovalne premije, kasneje pa še z ostalimi instrumenti kot so regulacijske in davčne prednosti. Z zasebnimi zavarovalnicami se je delno zmanjšala vloga države, hkrati pa se je izboljšalo delovanje finančnega trga, ki je postal bolj učinkovit in pregleden. Z zasebnimi zavarovalnicami se je tudi zmanjšalo fiskalno tveganje, ki je bilo povezano z državnim jamstvom in garancijami za posojila zavarovana pri vladnih agencijah.

6. ZAVAROVANJE HIPOTEKARNIH POSOJIL V SLOVENIJI

6.1. Hipotekarno kreditiranje v Sloveniji

Hipoteka nastane z vpisom hipotekarnega upnika (posojilodajalca) v zemljiško knjigo. Osnova za vpis hipoteke je največkrat pisna pogodba, ki jo skleneta hipotekarni upnik in dolžnik. Pri hipoteki zastavni dolžnik zastavljeno nepremičnino obdrži v svoji posesti. Namen hipoteke je, da se hipotekarni upnik lahko poplača iz vrednosti nepremičnine pred vsemi ostalimi upniki hipotekarnega dolžnika. Če hipotekarni dolžnik proda nepremičnino, lahko hipotekarni upnik svojo pravico uveljavlja tudi proti novemu lastniku. Hipoteka preneha šele z izbrisom iz zemljiške knjige in ne s plačilom terjatve. V primeru, da dolžnik zavarovane terjatve ne plača, lahko hipotekarni upnik zahteva od sodišča odreditev sodno prodajo zastavljene nepremičnine (Pintar, 2002).

V Sloveniji je osnovna oblika zavarovanja posojil fizičnim osebam plačilo zavarovalne premije pri zavarovalnici. Posojiljemalec lahko izbere tudi nekatere druge možne oblike zavarovanja. Te so: jamstvo kreditno sposobnih porokov, zastava nepremičnin, denarnih sredstev ali vrednostnih papirjev. Zavarovanje posojil fizičnim osebam je največkrat izvedeno s plačilom zavarovalne premije pri zavarovalnicah, ki prevzemajo celotno kreditno tveganje (Tomc Jovović, 2001, str. 65).

Hipotekarna posojila v Sloveniji so malo zastopano v primerjavi z vsemi stanovanjskimi posojili (glej Tabelo 2 na str. 34). Iz tabele vidimo, da se zavarovanje posojila s hipoteko v zadnjem času vse bolj povečuje, kljub temu je zastopanost hipotekarnih posojil znotraj celotne mase stanovanjskih posojil še vedno zelo nizka.

Tabela 2: Stanje stanovanjskih in stanovanjskih hipotekarnih posojil fizičnim osebam v Sloveniji (1998–2001)

v mio SIT

	1998	1999	Index 99/98	2000	Index 00/99	2001	Index 01/00	Index 01/98
Stanovanjska posojila	68.646	93.692	136	130.227	139	153.757	118	224
- banke	42.906	58.076	135	87.825	151	103.785	118	242
- Stanovanjski sklad	25.740	35.616	138	42.402	119	49.992	118	194
Hipotekarna posojila	5.052	9.948	197	12.601	127	19.852	158	393
- banke	4.351	9.292	214	11.991	129	19.286	161	443
- Stanovanjski sklad	701	656	94	610	93	566	93	81
Delež hipotekarnih posojil v vseh stanovanjskih posojilih	7,36%	10,62%	144	9,68%	91	12,91%	133	175
- banke	10,14%	16,00%	158	13,65%	85	18,58%	136	183
- Stanovanjski sklad	2,72%	1,84%	68	1,44%	78	1,13%	78	42

Vir: Stanovanjsko in hipotekarno kreditiranje v Sloveniji: Anketa 2000 in 2001 – zbirni podatki, 2002.

6.2. Problemi hipotekarnega kreditiranja pri nas

Različni so razlogi zaradi katerih danes zavarovanje stanovanjskega posojila s hipoteko ni pogosto, kot je to v razvitejših državah. V preteklosti je bil pri nas razvit poseben sistem zavarovanja pri zavarovalnicah. Drugi problem predstavlja tudi neurejena zemljiška knjiga. Velik del nepremičnin, predvsem v etažni lastnini, kljub zakonskim podlagam ni vpisanih v

zemljiško knjigo. Od julija 1995 velja nov Zakon o zemljiški knjigi, ki zahteva, da do konca leta 2002 vsi lastniki nepremičnin, ki še niso vpisani v zemljiško knjigo, uredijo potrebno dokumentacijo in zahtevajo vknjižbo (Zbornik referatov s posveta Država, državljani, stanovanja, november 2000). Dodatno je bil leta 1999 sprejet Zakon o posebnih pogojih za vpis lastninske pravice na posameznih delih stavbe v zemljiško knjigo, ki naj bi pospešil vpis v zemljiško knjigo.

6.3. Uvedba ustreznega sistema hipotekarnega kreditiranja pri nas

Za oblikovanje ustreznega sistema bi bilo potrebno zagotoviti ustrezne podlage. Te so (Čok, Lunde, 2000, str. 9–16; Tomc Jovović, 2001, str. 69,70):

- Oblikovanje ustrezne zakonske podlage. To je registracija pravic iz naslova nepremičnine in ustrezni zakonski sistem.
- Oblikovanje ustreznega sistema hipotekarnega kreditiranja. Hipotekarno kreditiranje lahko zelo učinkovito izvajajo poslovne banke in ni potrebe po ustanovitvi hipotekarnih bank.
- Oblikovanje ustreznih lastnosti hipotekarnih posojil. Te so: likvidnost dolžnika, sposobnost dolžnika, da si zagotovi zavarovanje, ki bo krilo potencialno izgubo banke iz naslova odobrenih posojil, delež kredita glede na vrednost nepremičnine (LTV).
- Vzpostavitev ustreznega modela oblikovanja virov za hipotekarno kreditiranje. Ugotoviti moramo, kaj je primernejše: ali vzpostavitev hranilniškega sistema ali sistema hipotekarnega bančništva.
- Oblikovanje ponudbe različnih vrst hipotekarnih posojil. Posojilojemalci želijo namreč imeti možnost izbire med različnimi produkti. Različnost produktov je: spremenljiva ali fiksna obrestna mera, različni možni načini odplačevanja posojila, ročnost posojila, možnost predčasnega odplačila in z njim povezanimi stroški.

Uvedba Nacionalne stanovanjske varčevalne sheme v letu 1999 in sprejem Zakona o Nacionalni stanovanjski varčevalni shemi leto zatem sta bila prva dva resna poskusa oživitve ideje o ponovni uvedbi hranilništva v Sloveniji (Tomc Jovović, 2001, str. 71).

6.4. Zavarovanje hipotekarnih posojil v Sloveniji

Na Ministrstvu za finance v okviru projekta Posodobitev evidentiranja nepremičnin poteka podprojekt Financiranje stanovanjske gradnje in reforma hipotekarnega bančništva, katerega namen je vzpostaviti zakonsko podlago za hipotekarno bančništvo v Sloveniji. Pomembna naloga podprojekta je bila ocena obsega stanovanjskega in hipotekarnega kreditiranja v Sloveniji. V ta namen so na Ministrstvu za finance izvedli dve anketi med bankami v Sloveniji na temo stanovanjskega in hipotekarnega kreditiranja, in sicer v letu 2000 in 2002.

Zajeli so podatke za obdobje od leta 1998 do leta 2001. V Anketi 2000 je sodelovalo 24 bank, ki so tedaj delovale v Sloveniji, v Anketi 2002 pa 20 bank. Podatki za leti 1998 in 1999 tistih bank, ki so se v obdobju med obema anketama združile oziroma pripojile, so upoštevani pri bankah naslednicah (Stanovanjsko in hipotekarno kreditiranje v Sloveniji: Anketa 2000 in 2001 – zbirni podatki, 2002).

Med pridobljenimi podatki o stanovanjskih in stanovanjskih hipotekarnih kreditih v posameznih letih opazovanega obdobja so prikazane tudi oblike zavarovanja stanovanjskih posojil v Sloveniji (glej tabelo 3). Kot vidimo iz tabele je največ stanovanjskih posojil odobrenih z zavarovanjem pri zavarovalnici. Zavarovalnica krije celotno posojilo. Pri nas obstaja več oblik zavarovanja stanovanjskih posojil (glej poglavje 6.5). Najpogostejša oblika je zavarovanje stanovanjskega posojila pri zavarovalnici, vendar se ta oblika zavarovanja razlikuje od tiste, ki jo poznajo v ZDA. V ZDA imamo s hipoteko zavarovano hipotekarno posojilo, ki je še dodatno zavarovano pred kreditnim tveganjem posojilojemalca pri ustrezni zavarovalnici.

Tabela 3: Stanja stanovanjskih posojil fizičnim osebam glede na obliko zavarovanja 1998–2001

(v mio SIT)

	1998	1999	2000	2001	Indeks 01/98
Stanovanjska posojila Skupaj	42.906	58.076	87.824	103.784	242
Zavarovana s hipoteko	4.351	9.292	11.990	19.285	443
Zavarovana pri zavarovalnici			51.686	59.617	
Zavarovana z drugimi oblikami zavarovanja			24.148	24.882	

Vir: Stanovanjsko in hipotekarno kreditiranje v Sloveniji: Anketa 2000 in 2001 – zbirni podatki, 2002.

6.5. Tipi jamstev v Sloveniji

V Sloveniji so najpogosteje zastopane naslednje tri oblike zavarovanja za stanovanjska posojila:

- 1. Poroki:** Za poroka gredo ponavadi fizične osebe, predvsem družinski člani. Ta oblika je pri nas prevladujoča, ker za odobritev tako zavarovanega posojila ni potrebno plačati

nobene provizije. Porok mora izpolnjevati določene zahteve banke. Te so: primerni dohodki in samo tretjino mesečne plače lahko nameni za poravnavo tekočih mesečnih anuitet.

2. **Hipoteka:** se uporablja, predvsem pri dolgoročnejših stanovanjskih posojilih.
3. **Zavarovanje posojila pri zavarovalnici:** Zavarovalnica ponuja zavarovanje banki za morebitne izgube v primeru neizpolnjevanja obveznosti posojilojemalca. Posojilojemalec mora vplačati zavarovalno premijo v višini od 2 do 4 odstotkov od celotnega zneska posojila (Merstallinger, april 2001). Obdobje odplačevanja posojila v primeru, da je posojilo zavarovano pri zavarovalnici, ne sme presegati 10 let.

Tabela 4: Primerjava med zavarovanjem posojila pri zavarovalnici in hipoteko v Sloveniji za obdobje 10 let in v vrednosti 3 mio SIT

Zavarovanje posojila pri zavarovalnici		Hipoteka	
Stroški banke	30.000,00 SIT	Stroški banke	60.000,00 SIT
Zavarovalna premija	133.000,00 SIT	Stroški notarja	37.000,00 SIT
SKUPAJ:	163.000,00 SIT	Vpis v zemljiško knjigo	37.500,00 SIT
		SKUPAJ:	134.500,00 SIT
		Stroški ocenitve premoženja niso obračunani.	

Vir: Merstallinger, april 2001.

Zavarovanje pri zavarovalnici kot ga poznamo danes v Sloveniji ni primerno za reševanje stanovanjskega problema. Banke namreč prenesejo celotno kreditno tveganje na zavarovalnico. Zavarovalnica pa kot finančna institucija želi kreditno tveganje čimbolj zmanjšati. To pomeni, da zavaruje le tista posojila, ki imajo krajšo dobo odplačevanja. Takšna posojila imajo ponavadi manjšo vrednost in so torej tudi manj tvegana.

Iz tabele vidimo, da so stroški zavarovanja posojila s hipoteko manjši od stroškov zavarovanja pri zavarovalnici (glej tabelo 4). Seveda ne vemo, kolikšni so stroški ocenitve premoženja, vendar bi kljub navedenemu lahko predpostavljali, da je hipoteka bolj uporabljena, saj omogoča daljše dobo odplačevanja. Slovenski trg pa je po oceni naših bančnikov precej nenaklonjen hipoteki. Med slovenskimi posojilojemalci, naj bi imela hipoteka negativen predznak, predvsem zaradi potencialne možnosti, da bo njihovo premoženje zaplenjeno v primeru izostanka plačila. Zato so Slovenci bolj naklonjeni varčevanju v depozitih (Banke pripravljene pristopiti na področje bančništva, november 2002).

V Sloveniji so zavarovanju posojila s hipoteko precej nenaklonjene tudi same banke. Razlogi za nenaklonjenost so (Merstallinger, april 2001):

1. **Odobritev hipoteke:**

- Problemi s pridobitvijo primerne posesti. Posest mora biti vpisana v zemljiško knjigo. Poleg tega ne sme biti že obremenjena s kakšnim drugim posojilom in posojilo ne sme biti višje kot vrednost posesti.

- Visoki stroški povezani z odobritvijo.
- Zelo dolgotrajen postopek.

2. Postopek zaplenitve in prodaje s hipoteko zavarovanega premoženja:

- Zelo dolgotrajen (od 3 do 5 let). Banke zaradi tako zamudnega postopka odobri posojila z zelo nizkim LTV razmerjem. To znaša le od 40 do 50 odstotkov.
- Deložacija je zelo dolgotrajna. Posojiljemalec ima namreč pravico ostati v stanovanju še tri leta po tistem, ko je prenehal odplačevati tekoče obveznosti.

Temelji za uspešno uvajanje zavarovanja hipotekarnih posojil v Sloveniji (Butler, Merstallinger, Duebel, maj 2002):

- Tveganje pri hipotekarnih pogodbah je bolj dolgoročno, saj je doba odplačevanja teh posojil dolga tudi več desetletij, zato je verjetnost cikličnih nihanj veliko večja kot pri kratkoročnih pogodbah. Ustrezna rešitev je oblikovanje takega portfelja, ki bi čimbolj zmanjšal tveganje tako za banko (posojilodajalca) kot za zavarovalnico. Za banko bi bilo priporočljivo, če bi nase prevzela tista posojila, ki imajo visoko kreditno tveganje, vendar imajo hkrati za banko zelo nizko potencialno izgubo. Na drugi strani pa bi zavarovalnica zavarovala tista posojila, ki so statistično gledano manj nagnjena k tveganju neizpolnjevanja obveznosti, a imajo veliko možno izgubo.
- Povečanje števila odobrenih posojil banke. Banke bi lahko odobrile posojila tudi tistim prosilcem posojil, ki so bolj rizični. Ponavadi banke ne odobrijo posojila z visokim LTV razmerjem tistim posojiljemalcem, ki imajo nižje dohodke. Omogočiti bi morali, da na trg stanovanjskih posojil vstopijo upravljavci s tveganjem. Ti bi prevzeli tista posojila, ki so bolj tvegana.

Sistem za zavarovanje hipotekarnih posojil je v Sloveniji močno potreben, saj bi z njegovo vzpostavitvijo povečali kvaliteto kreditiranja in s tem likvidnost instrumentov na trgu kapitala (Duebel, 2002, str. 45). Dobra vzpostavitev tega sistema zahteva določitev zakonskih predpisov in državno intervencijo.

Priporočila (Butler, Merstallinger, Duebel, maj 2002):

- dokončanje privatizacije zavarovalnic,
- dopolnitev Zakona o zavarovalništvu s členom o zavarovanju hipotekarnih posojil,
- ukinitev obdavčenja dohodkov od posamezne premije za zavarovanje hipotekarnih posojil v prid obdavčitvi skupnih dohodkov zavarovalnice,
- definiranje zakonskih pogojev, ki bodo napravili zavarovanje teh posojil nujno. To bi lahko bilo obvezno za vsa tista posojila, ki imajo razmerje LTV višje od 80 %.

V Sloveniji je zavarovanje hipotekarnih posojil še v povojih, vendar bi lahko z ustreznimi zakonskimi predpisi odprli nov trg poslovanja, ki bi izboljšal ponudbo posojil. Razvit sistem

zavarovanja hipotekarnih posojil bi pospešil proces listinjenja, trgovanja s hipotekarnimi obveznicami itn. Zasebne zavarovalnice bi poleg zavarovanja lahko začele ponujati hipotekarna posojila prebivalstvu in podjetjem, medtem ko bi Stanovanjski sklad Republike Slovenije lahko deloval kot državni upravljavec s tveganji in serviser stanovanjskih posojil. Sklad bi lahko poglobil svojo vlogo pri odobritvi stanovanjskih posojil gospodinjestev z nizkimi dohodki (Duebel, 2002, str. 45).

SKLEP

Zavarovalnice hipotekarnih posojil so začele poslovati že v 19. stoletju. V svoji kratki zgodovini so doživele velike razcvete (začetek 20. stoletja, sedemdeseta leta prejšnjega stoletja), katerim so sledili veliki padci (Velika gospodarska kriza tridesetih let 20. stoletja, obdobje predsedovanja Regana). Te zavarovalnice so zelo občutljive na ciklična nihanja gospodarstva. Obdobja recesije so povlekla za sabo poslabšanje delovanja teh družb, ki so dostikrat zašle v stečaje. Zaradi slabih izkušenj so tako posojilodajalci kot posojilojemalci postali skeptični pri uporabi storitev, ki jih ponujajo te družbe. Kljub temu je ameriška vlada v zadnjem obdobju sprejela določene zakonske ukrepe, ki naj bi povečali zaupanje do teh zavarovalnic. Ameriška vlada zelo spodbuja delovanje predvsem zasebnih zavarovalnic, saj naj bi bile te v prihodnosti še bolj aktivne na področju stanovanjskega trga. Državne zavarovalnice državo preveč stanejo, hkrati pa so generator fiskalnega tveganja.

V ZDA so nekatere večje zasebne zavarovalnice že začele proces širitve na trge izven države, saj naj bi tako še dodatno prispevale k zmanjševanju tveganja. To naj bi dosegale z geografsko razdelitvijo tveganja in povečanjem dobička zaradi pridobivanja večjega števila novih zavarovalcev (ekonomije obsega). Pri tem se te zavarovalnice srečujejo z določenimi težavami, saj ne morejo kar enostavno prenesti način poslovanja zavarovalnic v ZDA na nove tuje trge. Vsako gospodarstvo ima namreč določene omejitvene dejavnike, to so kulture razlike, drugačne pravno-politične sistemi in še druge omejitve.

V Sloveniji trenutno potekajo razni projekti, ki naj bi pomagali pri nastanku dobrega sistema hipotekarnega bančništva. Šele po vzpostavitvi le tega lahko začnemo razmišljati o zavarovalnicah, ki bi ponujale storitve zavarovanja hipotekarnih posojil. Poleg tega mora država še poskrbeti za privatizacijo zavarovalnic in sprejeti določeno zakonsko regulativo, ki bo omogočala dobro poslovanje takih zavarovalnih družb.

Ko se bodo začeli resno pogajati o ustanavljanju teh zavarovalnic pri nas, bo dobro upoštevati določene specifičnosti slovenskega prostora. Pri tem velja še posebej upoštevati dejstvo, da so te oblike zavarovanja posojil namenjene predvsem mladim ljudem. Zanje velja, da zelo težko že takoj na začetku delovne dobe dobijo redno zaposlitev za nedoločen čas. Delodajalci so naklonjeni predvsem zaposlovanju za določen čas in podaljševanju le tega. To pa pomeni za take potencialne kupce stanovanja, da so kreditno nesposobni. Država in zavarovalnice se morajo zavedati te problematike. Skupaj morajo poiskati ustrezne rešitve, ki bi bile naklonjene mladim kupcem stanovanj. Razmisliti morajo o možnosti ponudbe takih programov, ki bi bili bolj fleksibilni za to skupino prebivalstva.

Upoštevati je potrebno tudi mnenja nekaterih tujih strokovnjakov (Duebel, Merstallinger, drugi), ki svetujejo Sloveniji, naj najprej ustanovi državno zavarovalnico za zavarovanje hipotekarnih posojil, ki bi postavila dobre temelje za kasnejšo ustanovitev zasebnih

zavarovalnic. Vzpostavitev takih zavarovalnic v Sloveniji bi vsekakor prispevala k uspešnejšemu reševanju stanovanjske problematike. Omogočila bi tudi dobro delovanje tako primarnega kot sekundarnega trga hipotekarnih posojil.

LITERATURA

1. Banke pripravljene pristopiti na področje hipotekarnega bančništva. Gospodarski vestnik. [URL: <http://www.gyrevija.com/?page=2&idart=670309&sta=1>] (november 2002).
2. Benedik Andrej: Alternativne metode pozavarovanja. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 45 str.
3. Brueggeman William B., Fisher Jeffrey D.: Real Estate Finance and Investments. Tenth Edition. Boston: Irwin McGraw-Hill, 1997. 760 str.
4. Butler Stephen B., Merstallinger Peter, Duebel Achim: Policy Report: Legal Aspects of the Slovenian Mortgage Banking System. Ministrstvo za finance, maj 2002. [URL: http://www.gov.si/mf/slov/fin_sist/legal_aspects.pdf]
5. Cirman Andreja et al.: Poslovanje z nepremičninami. Zapiski predavanj. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 128 str.
6. Čok Mitja, Lunde Jens: Creating a Mortgage System in Slovenia. Delovni zvezek. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 21 str.
7. Duebel Achim: Land and Real Estate Initiative. Separating Homeownership Subsidies from Finance: Traditional Mortgage Market Policies, Recent Reform Experiences and Lessons for Subsidy Reform. The World Bank, 2000. 40 str.
8. Duebel Hans-Joachim: Slovenia Real Estate Modernization Project. Mortgage Banking Assignment. Technical Paper on Economic and Financial Issues. Washington: World Bank, 2002. 52 str.
9. Fabozzi Frank J., Modigliani Franco: Mortgage and Mortgage-Backed Securities Markets. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press, 1992. 341 str.
10. Fabozzi Frank J., Fabozzi Dessa T.: The handbook of Fixed Income Securities. Chicago, London, Singapore: Irwin, 1995. 1402 str.
11. Floyd Charles F., Allen Marcus T.: Real Estate Principles. Fifth Edition. Chicago: Deaborn Financial Publishing, Inc, 1997. 472 str.
12. Gazvoda Maja: Listinjenje hipotekarnih posojil v svetu ter predvidene smernice razvoja hipotekarnega bančništva v Sloveniji. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996. 63 str.
13. Jaklič Marko: Poslovno okolje podjetja. Ljubljana: Ekonomska Fakulteta, 1999. 353 str.
14. Kovačević Snežana: Hipoteka in hipotekarno posojilo. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 46 str.
15. Liu David: Exporting Mortgage Insurance Beyond the United States. Housing Finance International, 2000. str. 32–41.
16. Košmerlj Mitja: Trg hipotekarnih obveznic v ZDA. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 50 str.
17. McMahan John: Property Development. Second Edition. New York: McGraw-Hill Publishing Company, 1989. 488 str.
18. Merstallinger Peter: Real Estate Registration Modernization Project Housing Finance and Mortgage Reform.

- [URL:http://www.gov.si/mf/slov/fin_sist/delavnica_st_fin/technical_report.pdf], april 2001.
19. Mohorič Saša: Listinjenje premoženja. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 89 str.
 20. Pintar Gregor: Stanovanjski sklad RS kot izdajatelj dolžniških finančnih instrumentov. [URL:http://www.pia-nepremicnine.si/pia/revija/financnik/clanek_10.htm], 10.11. 2002.
 21. Plavšak Nina: Kritni skladi in stečaj zavarovalnice. Dnevi slovenskih pravnikov, od 14. do 16. oktobra 1999 v Portorožu. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1999. Str. 1330- 1336.
 22. Prešeren Matjaž: Analiza obvladovanja tveganj po Zakonu o zavarovalništvu. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 45 str., 7 pril.
 23. Saunders Anthony: Financial Institutions Management. Third Edition. Boston: Irwin McGraw-Hill, 2000. 742 str.
 24. Tomc Jovović Nataša: Modeli oblikovanja virov hipotekarnega kreditiranja. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 100 str.

VIRI

1. Bunc Stanko: Slovar tujk. Osma izdaja. Maribor: Založba obzorja Maribor, 1991. 471 str.
2. Cancellation and the Law: The Homeowners protection Act. PrivateMI. [URL: http://www.privateml.com/cancel/cancel_law.cfm], 04.12.2002.
3. FAQ. [URL: <http://www.militaryhub.com/faq.cfm>], 05.11.2002.
4. General Rules For Eligibility. [URL: <http://www.militaryhub.com/eligibility.cfm>], 20.11.2002.
5. Guide To Single Family Home Mortgage Insurance. [URL:http://www.pueblo.gsa.gov/cic_text/housing/home-insure/mortgage.htm], 9.11.2002.
6. Inside Mortgage Finance. [URL: <http://www.imfpubs.com/shop/imf.html>], 06.01.2003.
7. Legislative History of the Home Loan Guaranty Program. Department of Veterans Affairs [URL: <http://www.homeloans.va.gov/docs/HISTORY.doc>], 10.11.2002.
8. Master Policy. Radian Guaranty Inc. Radian . [URL: http://www.radiangroupinc.com/pdf/master_policy.pdf], 10.11.2002.
9. MICA 2001-2002 Fact Book & Membership Directory. Mortgage Insurance Companies of America. [URL:<http://www.micanews.com/press/newsletters/Fall2002.pdf>], 8.11.2002.
10. Mramor Dušan: Slovar poslovno-finančnih izrazov. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1999. 116 str.
11. Stanovanjsko in hipotekarno kreditiranje v Sloveniji: Anketa 2000 in 2001 – zbirni podatki. Ministrstvo za finance. [URL: http://sigov1.sigov.si/mf/slov/fin_sist/delavnica_st_fin/anketa.htm], 22.11.2002.
12. The History of Mortgage Insurance. Mortgage Guaranty and Insurance Company. [URL: <http://www.mgic.com/pdf/71-40336a.pdf>], 27.11.2002.
13. What is an FHA Loan. [URL: http://www.fha.com/fha_loans.cfm], 08.11.2002.

14. Zbornik referatov s posveta Država, državljani, stanovanja in Promet in upravljanje z nepremičninami (november 2000)

SLOVAR SLOVENSКИH PREVODOV TUJIH IZRAZOV

cancellation = preklic zavarovanja hipotekarnega posojila

collateral = poroštvo

conventional mortgage loan = tradicionalno hipotekarno posojilo

default risk = tveganje neizpolnjevanja obveznosti (kreditno tveganje)

delinquency period = obdobje kršitve

Department of Housing and Urban Development (HUD) = Ministrstvo za stanovanjsko področje in urbani razvoj

downpayment = začetni polog

foreclosure = postopek zaplenitve in prodaje premoženja

FHA (angl. Federal House Administration) = Zvezna stanovanjska agencija

Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC, Freddie Mac) = Zvezno združenje za hipotekarna stanovanjska posojila

Federal National Mortgage Association (FNMA, Fannie Mae) = Zvezno nacionalno hipotekarno združenje

Great Depression = Velika gospodarska kriza v tridesetih letih 20. stoletja

Government National Mortgage Association (GNMA, Ginnie Mae) = Vladno nacionalno hipotekarno združenje

LTV (loan-to-value ratio) = razmerje med višino posojila in vrednostjo nepremičnine

mortgage = hipoteka

mortgage bankers = hipotekarni bankirji

mortgage debt ratio = delež bruto dohodka, ki ga posojilojemalec nameni za plačilo mesečnih stroškov, ki jih ima z nepremičnino

mortgage loan = hipotekarno posojilo

mortgage originator = snovalec, izdajatelj, originator hipotekarnega posojila

mortgage pool = sklad hipotekarnih posojil

mortgagee = hipotečni upnik

mortgagor = **mortgager** = hipotečni dolžnik

private mortgage insurance = zasebna zavarovalnica hipotekarnih posojil

promissory note = zadolžno pismo

PTI (payment-to-income ratio) = razmerje med višino mesečne anuitete in prihodkom

reinsurance = pozavarovanje

Safe Neighborhood Action Plan = Akcijski plan za varno soseščino

Secondary mortgage market = sekundarni trg hipotekarnih posojil

securatization = listinjenje

risk-to-capital ratio = razmerje vrednosti med tveganjem in kapitalom zavarovalnice

total debt ratio = delež mesečnega bruto dohodka namenjenega za poplačilo pogodbenih obveznosti

temporal distribution of risk = začasna razporeditev tveganja

VA (angl. Department of Veterans Affairs) = Agencija za vojne veterane

PRILOGA

PRILOGA 1

Tabela: Izdajatelji stanovanjskih posojil v ZDA v obdobju 1984–1990

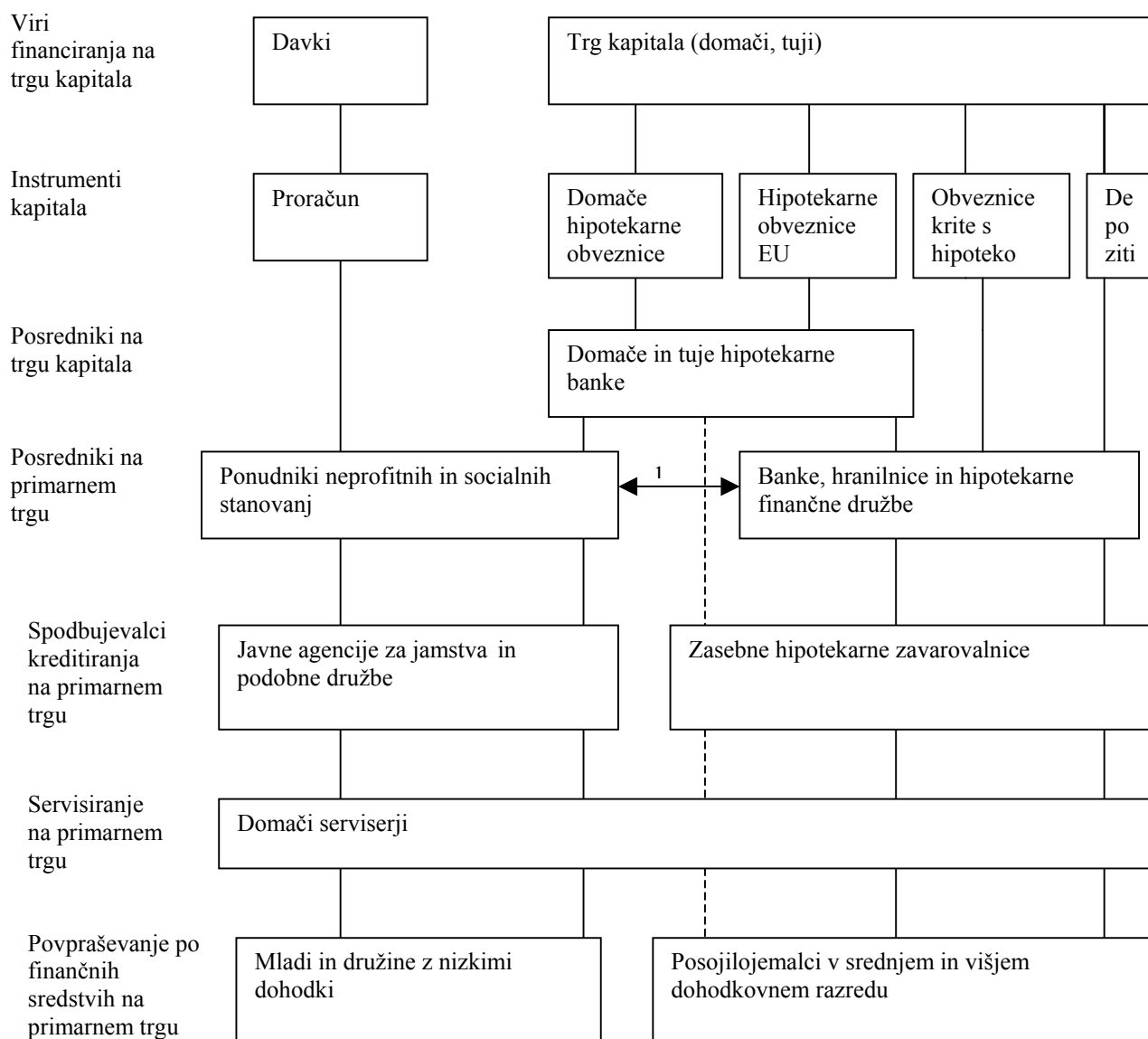
(v mio USD)

	Hranilnice	Poslovne banke	Hipotekarne banke	Zavarovalnice	Pokojniški skladi	Zvezne kreditne agencije	Državne in lokalne kreditne agencije	Skupaj
1984	124.085	45.406	48.032	2.292	32	5.630	5.804	231.281
1985	133.236	61.529	66.042	4.078	98	5.154	4.870	275.007
1986	229.950	115.789	138.800	7.537	123	4.415	8.308	504.922
1987	231.383	132.851	112.502	6.756	50	4.010	7.811	495.363
1988	209.422	108.783	89.833	7.063	166	4.013	2.444	421.724
1989	171.145	130.862	70.049	4.229	153	3.888	2.745	383.171
1990	147.509	160.325	166.689	2.778	122	4.539	2.796	484.758

Vir: Fabozzi, Modigliani, 1992, str. 40.

PRILOGA 2

Slika: Vizija stanovanjskega trga v Sloveniji leta 2010



1 Banke morajo postati ponudniki posojil za neprofitna in socialna stanovanja. Pri čemer morajo biti davčno stimilirane. Banke morajo imeti možnost dostopa do raznih depozitov in obveznic kritih s hipotekarnimi posojili.

Vir: Dubel, april 2001.