

Odwrócony kredyt hipoteczny na rynku nieruchomości

Justyna Kłobukowska

Odwrócony kredyt hipoteczny na rynku nieruchomości

Wrocław 2022

Wydawca

Państwowa Akademia Nauk Stosowanych we Włocławku

Recenzent

dr Dorota Krupa, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

Redakcja językowa

dr Edmund Oberlan

Skład i łamanie

Krzysztof Czarnecki

Projekt okładki

Krzysztof Galus

Fotografia na okładce

Martin Widenka / unsplash.com

© Copyright by Państwowa Akademia Nauk Stosowanych we Włocławku

Włocławek 2022

Wszelkie prawa zastrzeżone. Książka, którą nabyłeś jest dziełem twórcy i wydawcy. Żadna jej część nie może być reprodukowana jakimkolwiek sposobem – mechanicznie, elektronicznie, drogą fotokopii itp. – bez pisemnego zezwolenia wydawcy. Jeśli cytujesz fragmenty tej książki, nie zmieniaj ich treści oraz wskaż autora dzieła.

Publikacje Wydawnictwa PANS we Włocławku dostępne są w sprzedaży w Bibliotece PANS we Włocławku przy ul. Mechaników 3, pok. 8. Zamówienia można również przysyłać drogą e-mailową na adres: biblioteka@pans.wloclawek.pl

ISBN 978-83-963889-1-9

Wydawnictwo Państwowej Akademii Nauk Stosowanych we Włocławku

ul. Mechaników 3, 87-800 Włocławek

tel. 600-255-358

e-mail: wydawnictwo@pans.wloclawek.pl

<https://wyd.edu.pl/>

Druk i oprawa:

EXDRUK Spółka Cywilna Wojciech Żuchowski Adam Filipiak

ul. Rysia 6, 87-800 Włocławek

tel. 501-335-617, 507-832-458, e-mail: biuroexdruk@gmail.com

Spis treści

Wstęp	7
Rozdział 1 Rynek nieruchomości w ujęciu ekonomii behawioralnej	13
1.1. Nieruchomość i rynek nieruchomości – podstawowa charakterystyka	13
1.2. Prawa do nieruchomości	28
1.3. Funkcje nieruchomości i ich znaczenie w zaspokajaniu potrzeb	34
1.4. Ryzyko na rynku nieruchomości	41
1.5. Założenia ekonomii behawioralnej w analizie rynku nieruchomości	43
Rozdział 2 Odwrócony kredyt hipoteczny jako produkt hipoteczny umożliwiający monetyzację nieruchomości	53
2.1. Bankowość hipoteczna – zasady działania i oferta dla uczestników rynku nieruchomości	53
2.2. Odwrócony kredyt hipoteczny – zagadnienia definicyjne	59
2.3. Społeczne i behawioralne aspekty funkcjonowania odwróconego kredytu hipotecznego	70
2.4. Ryzyko odwróconego kredytu hipotecznego dla oferującego produkt	78
Rozdział 3 Doświadczenia międzynarodowe funkcjonowania odwróconego kredytu hipotecznego	81
3.1. Odwrócona hipoteka w Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej – historia i rozwój amerykańskiego rynku	81
3.2. Oferta odwróconej hipoteki na rynkach pozaeuropejskich	88
3.3. Przegląd rynku odwróconego kredytu hipotecznego w Europie	98
Rozdział 4 Odwrócony kredyt hipoteczny i renta dożywotnia w Polsce w świetle obowiązujących przepisów prawnych	109
4.1. Projektowanie polskich uregulowań prawnych – rys historyczny	109
4.2. Zakres ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym – ujęcie formalno-prawne a praktyka rynkowa	117
4.3. Umowa dożywocia jako źródło produktów alternatywnych dla odwróconego kredytu hipotecznego	124

Rozdział 5 Rynek nieruchomości i sytuacja demograficzna wobec formowania rynku odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce	131
5.1. Rynek nieruchomości i kredytów hipotecznych w Polsce	131
5.2. Sytuacja demograficzna osób starszych w Polsce w kontekście wyzwań ekonomicznych	135
Rozdział 6 Globalne zmiany na rynku nieruchomości w XXI wieku i ich oddziaływanie na upowszechnienie odwróconego kredytu hipotecznego.	143
6.1. Demograficzne stymulanty rozwoju rynków odwróconej hipoteki	143
6.2. Implikacje światowego kryzysu <i>subprime</i> na rynek odwróconej hipoteki . . .	150
6.3. Konsekwencje koronakryzysu dla rynku odwróconego kredytu hipotecznego – pierwsze wnioski z okresu pandemii	153
6.4. Zrównoważone trendy na rynku nieruchomości a wpływ na rynek odwróconego kredytu hipotecznego	159
Zakończenie	165
Bibliografia	171
Literatura	171
Akty normatywne	179
Raporty i źródła internetowe	179
Spis tabel	185
Spis schematów	187
Spis wykresów.	189

Wstęp

Theodore Roosevelt powiedział, że *kupowanie nieruchomości jest nie tylko najlepszym sposobem, najszybszym sposobem i najbezpieczniejszym sposobem, ale jest jedynym sposobem, by stać się bogatym*¹. Inwestycje w nieruchomości mogą być traktowane jako sposób budowy własnej niezależności finansowej lub z myślą o uzupełnieniu dochodu na emeryturze. Posiadanie prawa własności do nieruchomości równoznaczne jest z posiadaniem trwałego, realnie istniejącego majątku. Cytując Roosevelta – bogactwa.

Innowacyjnym sposobem na uwolnienie zamrożonych w nieruchomości środków jest konwersja posiadanego prawa do nieruchomości na kredyt wypłacany dożywotnio w formie stałych przepływów pieniężnych. Jednocześnie istotne jest zachowanie przez właściciela nieruchomości prawa do jej zamieszkiwania. Powyższy opis stanowi uproszczoną charakterystykę odwróconego kredytu hipotecznego, którego idea zaistniała na światowych rynkach finansowych w II poł. XX w. i którego dotyczy niniejsza książka.

Celem głównym monografii jest zidentyfikowanie cech odwróconego kredytu hipotecznego na rynku nieruchomości w obliczu współczesnych globalnych uwarunkowań ekonomicznych, społecznych, ekologicznych i prawnych. Sformułowano dodatkowo trzy cele szczególne:

1. przedstawienie problematyki odwróconego kredytu hipotecznego w kontekście behawioralnych aspektów rynku nieruchomości;
2. dokonanie przeglądu międzynarodowych rynków finansowych, na których oferowany jest odwrócony kredyt hipoteczny;

¹ Quotefancy, <https://quotefancy.com/theodore-roosevelt-quotes> (dostęp: 28.02.2022 r.). W oryginale Theodore Roosevelt (1858–1919): *Every person who invests in well-selected real estate in a growing section of a prosperous community adopts the surest and safest method of becoming independent, for real estate is the basis of wealth.*

3. scharakteryzowanie warunków prawnych i ekonomicznych dla funkcjonowania odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce.

Ze względu na brak, jak dotąd, całościowego, wyczerpującego opracowania dotyczącego odwróconego kredytu hipotecznego w odniesieniu do rynku nieruchomości w polskiej literaturze autorka podejmuje się syntezy i pogłębienia zagadnień oraz popularyzacji tego tematu. Dotychczasowe publikacje dotyczyły głównie zagadnień rozpatrywanych pod kątem prawnym czy finansów osobistych². Niniejsza monografia uzupełnia zidentyfikowaną lukę teoriopoznawczą.

Zagadnienie odwróconej hipoteki było przedmiotem badań autorki już w latach 2011–2013. W ramach prowadzonych ówczynie prac naukowych dokonano szczegółowego przeglądu teoretycznego w kontekście perspektyw wdrożenia odwróconego kredytu hipotecznego na polskim rynku³. Co istotne, produkt nie mógł być oferowany w Polsce we wskazanym okresie. Istotnymi barierami był brak regulacji prawnych i niewystarczająca wiedza uczestników rynku finansowego na temat idei konwersji majątku skumulowanego w nieruchomości.

Powrót do analizy problematyki wynika z naukowej dociekliwości i potrzeby szerszej dyskusji nad adekwatnością rozwiązań finansowych w obliczu zmian demograficznych. Istotną przesłanką jest próba zwrócenia uwagi na brak udostępnienia produktu przez banki w Polsce, mimo wdrożonego ustawodawstwa. Z drugiej strony można zaobserwować nieprzerwaną działalność przedsiębiorstw finansowych oferujących produkt *equity release* w modelu sprzedażowym w ciągu ostatnich dziesięciu lat.

Kolejnym ważnym zagadnieniem jest występujący od kilku lat boom na rynku nieruchomości mieszkaniowych w kontekście zmian demograficznych. Wpływ globalnego kryzysu finansowego i zdrowotnego

² Monografie na temat odwróconej hipoteki w modelu sprzedażowym i kredytowym zostały wydane przez: E. Rutkowska-Tomaszewska (red.), *Odwrócona hipoteka jako nowa usługa na rynku finansowym*, Warszawa 2018; T. Czech, *Odwrócony kredyt hipoteczny – komentarz do ustawy*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2015; P. Kowalczyk-Rólczycka, *Equity release w finansach gospodarstw domowych osób starszych*, Wrocław 2019.

³ Opublikowano: J. Kłobukowska, *Produkty equity release – szansa czy zagrożenie dla polskich seniorów?*, „Pieniądze i Więź”, nr 1 (58), Spółdzielczy Instytut Naukowy, 2013, s. 66–73; J. Kłobukowska, *Odwrócona hipoteka w Polsce na tle rozwiązań europejskich*, „Świat Nieruchomości” 2013, nr 1 (83), s. 54–59.

w odniesieniu do zmian w różnych segmentach rynku nieruchomości jest wieloaspektowy. W całościowej analizie nie można pominąć wpływu pandemii COVID-19 w kontekście ekonomicznym oraz społecznym. Innym aspektem są trendy związane ze zrównoważonym budownictwem, społeczną odpowiedzialnością branży nieruchomości, ze szczególnym uwzględnieniem ekologii. Wielokierunkowość zmian na rynku nieruchomości pokazuje, jak wiele determinant warunkuje funkcjonowanie odwróconego kredytu hipotecznego.

Opracowanie zostało zrealizowane dzięki zastosowaniu metody opisowej, porównawczej, krytycznej analizie literatury przedmiotu, studium przypadku oraz analizie aktów prawnych. Podstawę źródłową pracy stanowią akty normatywne, pozycje literatury krajowej, specjalistyczne czasopisma oraz szereg opracowań zagranicznych, jak również polskie i zagraniczne serwisy internetowe. W niniejszej monografii przyjęto stan prawny na 31.01.2022 r.

Prezentowana praca składa się ze wstępu, sześciu rozdziałów i zakończenia.

Dwa początkowe rozdziały mają charakter głównie definicyjny i porządkujący poruszane zagadnienia. Pozostałe rozdziały przedstawiają pozycję oraz perspektywy odwróconej hipoteki ze szczególnym uwypukleniem odwróconego kredytu hipotecznego na polskim i międzynarodowych rynkach.

Rozdział pierwszy poświęcony został wątkom teoretycznym, które stanowią punkt wyjścia do pogłębienia rozważań na temat znaczenia nieruchomości w zwiększeniu dochodów ludzi w starszym wieku. Rozważania te znajdą swoje miejsce w kolejnych rozdziałach. Podjęto się prezentacji podstawowych definicji nieruchomości, przedstawiono klasyfikacje, funkcje oraz opisano główne prawa do nieruchomości. Scharakteryzowano również pojęcia związane z rynkiem nieruchomości oraz ryzykiem. Aby pogłębić rozumienie procesów decyzyjnych na rynku nieruchomości i rynku kredytowym, przybliżono dorobek ekonomii behawioralnej.

Drugi rozdział został podzielony na dwie części. W pierwszej z nich zaprezentowano bankowość hipoteczną i jej powiązanie z rynkiem nieruchomości. W poszukiwaniu odpowiedzi na pytanie: czym jest odwrócony kredyt hipoteczny? – w dalszej części rozdziału drugiego

charakterystyka produktu przechodzi od ogólnych do szczegółowych aspektów dotyczących warunków i procesu przyznawania kredytu, zaprezentowania podmiotów działających na rynku odwróconej hipoteki oraz opisu ryzyka generowanego przez produkt.

W rozdziale trzecim przybliżono ogólnoświatowe rozwiązania funkcjonowania odwróconej hipoteki. Zaprezentowano genezę rynku w Stanach Zjednoczonych wraz z aktualną ofertą i jej charakterystyką w kontekście dostępności dla seniorów. W ramach analizy międzynarodowych rozwiązań przedstawiono interesujące przykłady pochodzące m.in. z rynku australijskiego, japońskiego czy hongkońskiego. Z porównania wynika, że europejski rynek odwróconej hipoteki nie należy do bardzo rozwiniętych. Wiele czynników ograniczających wpływa na niewielkie zainteresowanie produktem zarówno wśród seniorów, jak i oferujących.

W następstwie rozważań nad zagranicznymi rynkami odwróconej hipoteki w rozdziale czwartym dokonana została analiza regulacji prawnych umożliwiających oferowanie produktu w modelu kredytowym i sprzedażowym w Polsce.

W rozdziale piątym pochyłono się nad aspektami demograficznymi i ekonomicznymi związanymi z rynkiem nieruchomości w Polsce. Starano się wyeksponować zarówno bariery, jak i szanse rynkowe dla upowszechnienia się odwróconego kredytu hipotecznego.

W rozdziale szóstym skonstatowano główne problemy, przed którymi stoją rynki finansowe, chociażby starzenie się społeczeństw czy skutki kryzysu finansowego, klimatycznego oraz pandemicznego. Wiele z zaprezentowanych czynników może wpływać stymulująco lub ograniczająco na dalszy rozwój odwróconego kredytu hipotecznego na globalnym rynku nieruchomości.

Pracę zamyka podsumowanie, w którym zebrano najistotniejsze wnioski wypływające z identyfikacji cech odwróconego kredytu hipotecznego na rynku nieruchomości. Skoncentrowano się na głównych obszarach związanych z odwróconym kredytem hipotecznym, zdając sobie sprawę, że rozszerzenie podjętej problematyki jest możliwe i konieczne, lecz wymagałoby odrębnego opracowania. Należy wyrazić nadzieję, że zawarte w niniejszej pracy analizy przyczynią się do dokładniejszego rozpoznania tego tematu.

Monografia jest adresowana do studentów kierunków ekonomicznych i zarządzania oraz kadry naukowo-dydaktycznej w ramach przedmiotów związanych z ekonomią, finansami, rynkiem nieruchomości oraz społeczną odpowiedzialnością biznesu. Wnioski kierowane są głównie do praktyków: bankowców, ubezpieczycieli, pośredników oraz doradców finansowych. Monografia może stanowić źródło najnowszej wiedzy o odwróconym kredycie hipotecznym dla wszystkich osób zainteresowanych finansami osobistymi i zarządzaniem nimi w sposób odpowiedzialny oraz długoterminowy, nie tylko w wieku senioralnym.

Rozdział 1

Rynek nieruchomości w ujęciu ekonomii behawioralnej

Nieruchomość jest specyficznym dobrem ekonomicznym. Na tle innych dóbr wyróżnia się cechami fizycznymi, ekonomicznymi i instytucjonalno-prawnymi. Jej właściwości jako towaru wpływają na charakterystykę rynku nieruchomości. Od innych rynków różni się on przede wszystkim przedmiotem obrotu rynkowego, którym są prawa do nieruchomości.

W wyniku licznych potrzeb bytowych, produkcyjnych i społecznych nieruchomości pełnią istotne funkcje w gospodarce. Należy jednak uwzględniać generowane przez nieruchomości ryzyko, jak i różne formy inwestycji na rynku nieruchomości.

1.1. Nieruchomość i rynek nieruchomości – podstawowa charakterystyka

Odpowiednim wstępem do rozważań nad naturą i właściwościami nieruchomości jest jej dogłębne zdefiniowanie i określenie. Wiedza dotycząca nieruchomości ma bardzo szeroki i interdyscyplinarny charakter. Nieruchomości ze względu na złożoność cech należy rozpatrywać według wielu aspektów, takich jak: towar, działalność gospodarcza stanowiąca źródło dochodu oraz przedmiot badań i nauczania¹.

Wiele dziedzin nauki jako swój przedmiot rozważań czyni więc nieruchomości jako punkt wyjścia do poznawania, pogłębiania i rozsze-

¹ E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość a rynek*, Warszawa 2005, s. 24.

rzania podstawowych problemów w otaczającej rzeczywistości. Dzieje się tak zarówno w dziedzinach przyrodniczych, takich jak geografia, geologia, gleboznawstwo, rolnictwo, jak i w dziedzinach technicznych: budownictwo, urbanistyka, architektura, konserwacja zabytków oraz w społeczno-ekonomiczno-prawnych. Właściwości i funkcjonowanie nieruchomości odgrywa w tych obszarach nauki ogromną rolę. Jak zostało pokazane w tabeli 1.1., problematyka dotycząca nieruchomości jest bardzo ważna z punktu widzenia wielu dziedzin. Ta wieloaspektowość i interdyscyplinarność kreuje nieruchomość na interesujący przedmiot analizy.

Nieruchomość funkcjonuje w wielu klasyfikacjach. Jeden z głównych podziałów wynika z ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeksu cywilny². Zgodnie z art. 46 § 1 Kodeksu cywilnego (k.c.) nieruchomościami są *części powierzchni ziemskiej stanowiące odrębny przedmiot własności (grunty), jak również budynki trwale z gruntem związane lub części takich budynków, jeżeli na mocy przepisów szczególnych stanowią odrębny od gruntu przedmiot własności*³.

Tabela 1.1. Nieruchomości w dziedzinach nauki według różnych aspektów analizy

Geografia	Ekonomia	Socjologia	Prawo	Inne dziedziny
<ul style="list-style-type: none"> • cechy fizyczne nieruchomości • procesy geograficzne, chemiczne, biologiczne • sposoby użytkowania ziemi 	<ul style="list-style-type: none"> • źródło bogactwa, rzecz mająca wartość • ziemia jako jeden z czynników produkcji • towar rynkowy 	<ul style="list-style-type: none"> • kategoria społeczna • ziemia jako bogactwo należące do wszystkich • towar – przedmiot własności człowieka 	<ul style="list-style-type: none"> • prawa na nieruchomości • stosunki własnościowe • akty prawne: ustawy, rozporządzenia 	<ul style="list-style-type: none"> • geodezja • budownictwo • urbanistyka • gleboznawstwo • geologia • architektura • rolnictwo • budownictwo itp.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Rymarzak, *Zarządzanie nieruchomościami przedsiębiorstw w Polsce*, Warszawa 2009, s. 11–12

² Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (tekst jedn. Dz.U. z 2022 r. poz. 1360 z późn. zm.).

³ Ibidem.

Pierwszą z trzech wyodrębnionych kategorii nieruchomości na podstawie Kodeksu cywilnego są nieruchomości gruntowe. Stanowią one wyodrębniony fragment powierzchni ziemskiej z odrębnym przedmiotem własności. Zgodnie z Kodeksem cywilnym granice własności gruntu są wyodrębniane poprzez określenie jego społeczno-ekonomicznego przeznaczenia. Właściciel gruntu automatycznie jest właścicielem wszystkiego, co mieści się na gruncie zarówno w sposób trwały, jak i nietrwały. Pomimo że budynki są częścią składową nieruchomości, to zgodnie z literą prawa mogą one również stanowić niezwiązaną z gruntem nieruchomość, tzw. nieruchomość budynkową. Takie rozdzielenie budynku od gruntu ma miejsce tylko w języku prawniczym, np. w art. 235 k.c. dotyczącym użytkowania wieczystego, gdzie mamy do czynienia z odrębnym przedmiotem własności. Trzeci rodzaj nieruchomości wskazany w Kodeksie cywilnym to nieruchomości lokalowe. Scharakteryzowane zostały w regulacjach ustawy z dnia 25 czerwca 1994 r. o własności lokali jako części budynku będące odrębnym przedmiotem własności. Samodzielny lokal mieszkalny został zdefiniowany przez ustawodawcę w art. 2 ustawy o własności lokali jako *wydzielona trwałości ścianami w obrębie budynku izba lub zespół izb przeznaczonych na stały pobyt ludzi, które wraz z pomieszczeniami pomocniczymi służą zaspokajania ich potrzeb* (mieszkaniowych, jak również celów innych niż mieszkaniowe). Na bazie ustawy częścią składową nieruchomości lokalowej jest więc lokal mieszkalny, część wspólna, część przynależna będąca piwnicą, strychem, garażem, komórką, a także sam grunt.

Przytoczona wyżej definicja przedstawia pierwszą formalną klasyfikację nieruchomości, nie jest to jednak podział ostateczny. W literaturze przedmiotu pojawiają się kryteria podziału niezwiązane bezpośrednio z ustawodawstwem, zostały one zestawione w schemacie 1.1. Ze względu na różne podejścia do tematu budowane są kolejne klasyfikacje.

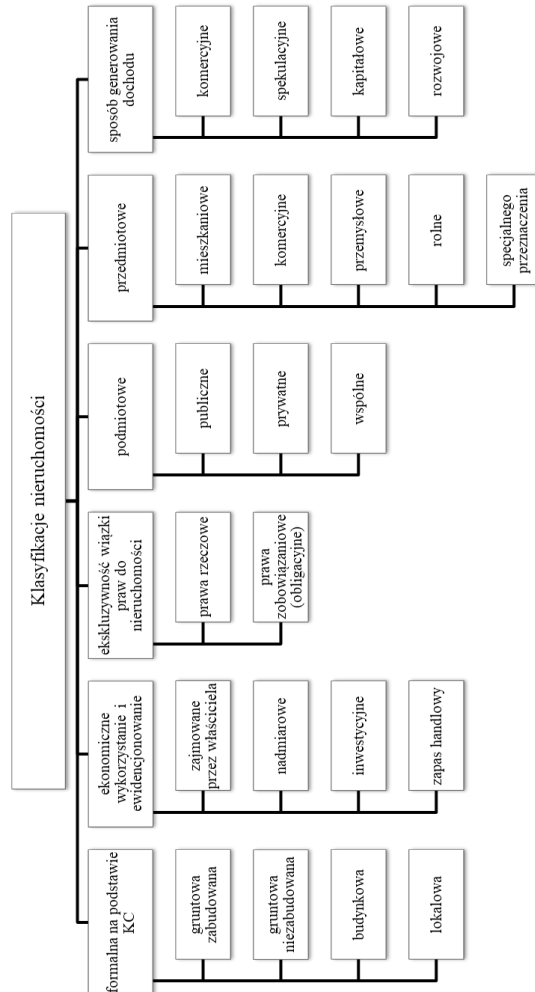
Ciekawym przykładem jest klasyfikacja nieruchomości ze względu na sposób generowania dochodu. Według D. Trojanowskiego jest ona odpowiednia szczególnie dla nieruchomości komercyjnych. Wyróżnia on⁴:

- nieruchomości komercyjne – postrzegane jako generujące okresowe przychody, pochodzące z własności lub użytkowania;

⁴ D. Trojanowski, *Nieruchomość komercyjna i jej miejsce*, „Nieruchomości C. H. Beck” 2002, nr 4, s. 29–32.

- nieruchomości pod postacią przepływających w czasie strumieni kapitałowych;
- nieruchomości spekulacyjne – nabyte, aby osiągnąć zysk z szybkiej odsprzedaży bez dokonywania dalszych inwestycji kapitałowych;

Schemat 1.1. Klasyfikacje nieruchomości



Źródło: opracowanie własne na podstawie: T. Ramian, *Funkcje i klasyfikacja nieruchomości*, [w:] *Inwestycje na rynku nieruchomości*, pod red. H. Henzel, Katowice 2004, s. 27–40; M. Rymarzak, *Zarządzanie nieruchomościami...*, op. cit., s. 12–17

- nieruchomości kapitałowe – celem nabycia przez inwestorów jest zysk, który zostanie zrealizowany poprzez dokonanie sprzedaży w odległej przyszłości;
- nieruchomości rozwojowe – przeznaczone do dalszego inwestowania, rozwoju.

Równie istotne jest podzielenie nieruchomości na segmenty ze względu na pełnioną funkcję użytkową. Za pomocą tego kryterium można wyodrębnić sześć grup nieruchomości⁵:

- budynki mieszkalne – jednorodzinne i wielorodzinne;
- budynki zamieszkania zbiorowego – hotele miejskie, pensjonaty, domy wczasowe i wypoczynkowe, motele, schroniska turystyczne, internaty, domy studenckie;
- budynki użyteczności publicznej – szpitale, szkoły wyższe, obiekty sportowe, budynki biurowe, duże domy towarowe, obiekty sakralne, budynki kultury;
- budynki przemysłowe – produkcyjne, pomocnicze, usługowe;
- nieruchomości ziemskie – użytki rolne, grunty leśne, grunty zurbanizowane;
- nieruchomości specjalne – nieruchomości wojskowe, parki narodowe, obiekty inżynierii lądowej i wodnej, tereny przemysłowe, wysypiska śmieci i inne.

Mnogość klasyfikacji nieruchomości wynika ze szczególnych cech, jakimi się one charakteryzują spośród wielu innych rzeczy (schemat 1.2).

Schemat 1.2. Cechy nieruchomości



Źródło: opracowanie własne na podstawie: E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość a rynek*, Warszawa 2005, s. 16

⁵ E. Stachura, *Marketing na rynku nieruchomości*, Warszawa 2007, s. 24.

Nieruchomość w gospodarce jest zarówno obiektem prawnym, ekonomicznym, jak i posiada szereg cech fizycznych, które wpływają na jej identyfikowanie w dwóch pozostałych aspektach. Wszystkie te czynniki wpływają na postrzeganie nieruchomości i definiowanie jej znaczenia w otoczeniu. Grupa cech fizycznych i ekonomicznych nieruchomości została zaprezentowana na schemacie 1.3.

Cechy fizyczne to przede wszystkim: złożoność fizyczna, stałość w miejscu, trwałość w czasie, różnorodność i niepodzielność⁶.

Złożoność fizyczna nieruchomości przejawia się w jej wieloelementowości. Częścią składową może być grunt, budynek, budowla czy wieloletnie zasadzenia. Obiekty te w istocie różnią się od siebie, więc w konsekwencji nie występują dwie identyczne nieruchomości, każda jest inna. Ta różnorodność wynika chociażby z innego położenia, sposobu budowy, funkcji pełnionej przez obiekt. Stałość w miejscu nieruchomości to inaczej niemożność fizycznego przemieszczenia nieruchomości, co implikuje skutki ekonomiczne takie, jak⁷:

- istnieje łatwość opodatkowania nieruchomości i egzekwowania należności z tytułu innych obciążeń;
- nieruchomość stanowi dobre zabezpieczenie kredytów poprzez możliwość ustanowienia hipoteki;
- rynek nieruchomości ma lokalny charakter, co oznacza, że popyt na określoną nieruchomość w jednym miejscu nie może być zaspokojony przez nieruchomość położoną w innej lokalizacji;
- wartość nieruchomości jest podatna na zmiany zachodzące w jej otoczeniu.

Cecha stałości w miejscu wiąże się z lokalnym charakterem rynku, natomiast współcześnie możemy zaobserwować rozdzielenie miejsca sprzedaży od miejsca położenia nieruchomości. Dzięki globalizacji handlu nieruchomościami poprzez wykorzystanie sieci internetowej możliwe są transakcje na odległość⁸.

Niepodzielność nieruchomości odnosi się do trzech obszarów: fizycznego braku rozdzielności gruntu od budynku, przestrzennego (zmiana popytu na obiekt o innej kubaturze nie wpływa na beznakła-

⁶ E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość a...*, op. cit., s. 16–17.

⁷ Ibidem, s. 17.

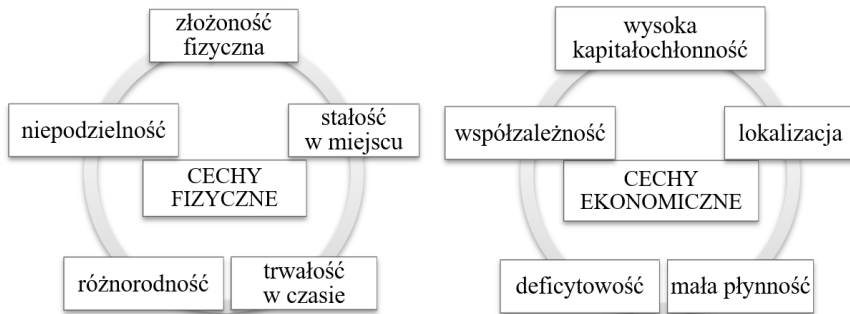
⁸ E. Gołąbeska, *Sieć ryzyka inwestycyjnego na rynku nieruchomości*, Białystok 2018, s. 36.

dowe dopasowanie się do zmienionych parametrów), niepodzielności kapitału (problemy z odzyskaniem części kapitału)⁹.

Trwałość nieruchomości w czasie przejawia się natomiast w niezniszczalności gruntu, wysokiej żywotności budynków i budowli (naniesień) w porównaniu do innych przedmiotów. Trwałość wpływa na wykorzystywanie nieruchomości jako lokaty kapitału czy formy zabezpieczenia np. kredytu lub podstawę stosunków prawnych.

Do cech ekonomicznych zalicza się: deficytowość, lokalizację, współzależność, małą płynność oraz dużą kapitałochłonność¹⁰.

Schemat 1.3. Grupa cech fizycznych i ekonomicznych nieruchomości



Źródło: opracowanie własne na podstawie: E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość a...*, op. cit., s. 16–19

Deficytowość nieruchomości spowodowana jest ograniczoną wielkością podaży ziemi, która nie może zostać dowolnie rozszerzona czy też zmniejszona w krótkim okresie w zależności od zapotrzebowania. W długim okresie można zwiększyć liczbę obiektów poprzez realizację procesów inwestycyjnych. Cecha ta oddziałuje na relacje pomiędzy popytem i podażą nieruchomości, kształtując jej cenę na rynku nieruchomości.

Na relacje na rynku nieruchomości ma wpływ także lokalizacja nieruchomości. Fizyczne umiejscowienie obiektu warunkuje sposób użytkowania czy też zmiany tego sposobu oraz może determinować

⁹ T. Ramian, J. Konowalczuk, *Cechy nieruchomości istotne z punktu widzenia inwestowania*, [w:] *Inwestycje...*, op. cit., s. 52.

¹⁰ E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość a...*, op. cit., s. 19.

dochodowość nieruchomości. Przypatrując się położeniu danej nieruchomości, zwraca się uwagę również na elementy ekonomiczne otoczenia, takie jak: dostępność usług, zakładów użyteczności publicznej (szkoły, szpitale, urzędy), odległość od środków komunikacji, sklepów, centrów produkcyjnych¹¹. Wymienione elementy ekonomiczne lokalizacji nieruchomości są szczególnie istotne dla użytkowników tych nieruchomości, inwestorów i innych podmiotów rynku nieruchomości.

Współzależność to cecha, która wskazuje na wzajemne oddziaływanie pomiędzy nieruchomością a jej otoczeniem. Wpływ ten może być zarówno pozytywny, jak i negatywny, co może przejawiać się w sposobie użytkowania, pełnionej funkcji oraz wartości danej nieruchomości.

Z punktu widzenia inwestowania, jak i przeprowadzania procesów inwestycyjnych ważną cechą nieruchomości jest jej wysoka kapitałochłonność. Zakup gruntu, budowa budynku, rozbudowa o kolejne naniesienia, wszelkie remonty, konserwacje, modernizacje wymagają poniesienia wysokich nakładów. Tworzy to potrzebę finansowania nieruchomości ze źródeł zewnętrznych, takich jak kredyt, leasing, a także prowadzenia księgi wieczystej, wpisów hipoteki w razie ustanowienia zabezpieczenia na nieruchomości.

Mała płynność nieruchomości wynika z trudności szybkiej zamiany nieruchomości na gotówkę po oczekiwanej cenie (rynkowej lub zbliżonej do niej)¹². Negatywnym skutkiem tej cechy może być zniechęcenie inwestorów, podmiotów finansujących do inwestowania w nieruchomości w przypadku chęci odzyskania kapitału w krótkim okresie. W fazie spowolnienia gospodarczego ekspozycja danej nieruchomości na rynku do czasu transakcji może zająć nawet kilkanaście miesięcy¹³.

Cechom fizycznym i ekonomicznym odpowiadają cechy prawne nieruchomości. Można wyróżnić szereg norm prawnych, np. reformy rolne, zróżnicowanie tytułów prawnych do nieruchomości, prawo związane z ochroną gruntów rolnych, leśnych, ochrona przyrody czy chociażby koncesjonowanie wydobycia kopalin, które mogą mieć wpływ

¹¹ T. Ramian, J. Konowalczyk, op. cit., s. 54.

¹² E. Gołąbeska, op. cit., s. 40.

¹³ E. Siemińska, *Rynek nieruchomości jako miejsce lokowania kapitału*, [w:] *Inwestowanie na rynku nieruchomości*, pod. red. E. Siemińskiej, Warszawa 2011, s. 21.

na prawidłowe gospodarowanie nieruchomościami¹⁴. Ponadto należy wyróżnić zasady kredytowania hipotecznego, prawo budowlane, planowanie przestrzenne czy inne regulacje Kodeksu cywilnego.

Poszerzoną charakterystykę cech instytucjonalno-prawnych przedstawiono na schemacie 1.4.

Schemat 1.4. Cechy instytucjonalno-prawne dotyczące nieruchomości

<p>Prawa dotyczące nieruchomości</p> <ul style="list-style-type: none"> • otoczenie prawne związane z podatkami, ulgami podatkowymi, obrotem nieruchomościami, wymogi ochrony środowiska, formy władania nieruchomości, prawo budowlane itp.
<p>Instytucje i stowarzyszenia</p> <ul style="list-style-type: none"> • np. instytuty badawcze, firmy konsultingowe, związki właścicieli nieruchomości, stowarzyszeń rzeczoznawców, pośredników, zarządców itd.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*, Warszawa 2006, s. 23–27

Nieruchomość traktowana jako towar wywołuje potrzebę zdefiniowania rynku nieruchomości, z którym jest ściśle związana.

E. Kucharska-Stasiak podjęła próbę wieloaspektowej definicji rynku nieruchomości. Według tej autorki rynek nieruchomości to:

- *działania i interakcje między ludźmi, zajmującymi się kupnem, sprzedażą, wymianą, użytkowaniem i rozwijaniem nieruchomości,*
- *działalność gospodarczą, w wyniku której dochodzi do wymiany towarów,*
- *abstrakcyjny termin, obejmujący wszystkie transakcje nieruchomościami w całym kraju,*
- *umowa, dzięki której kupujący i sprzedający spotykają się, by ustalić cenę, za którą dojdzie do wymiany własności,*
- *zbiór mechanizmów, za pomocą których przekazywane są prawa i udziały w nieruchomościach, ustalane są ceny oraz przemieszczane są różne sposoby użytkowania gruntów¹⁵.*

Powyższą definicję uzupełnia podejście do rynku nieruchomości jako systemu prezentowane przez M. Bryxa¹⁶. Według tej teorii rynek nieruchomości złożony jest z czterech podsystemów. Spojrzenie

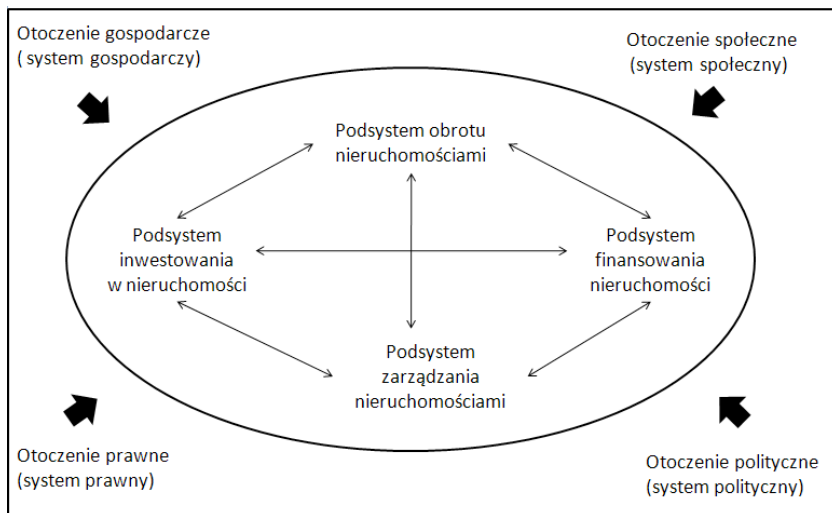
¹⁴ T. Ramian, J. Konowalczyk, op.cit., s. 55.

¹⁵ E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość a...*, op. cit., s. 30.

¹⁶ M. Bryx, *Rynek nieruchomości – system i funkcjonowanie*, Warszawa 2007, s. 73.

na rynek nieruchomości z punktu widzenia systemowego przedstawia schemat 1.5.

Schemat 1.5. Rynek nieruchomości jako system



Źródło: M. Bryx, *Rynek nieruchomości – system i funkcjonowanie*, Warszawa 2007, s. 88

Podsystem obrotu nieruchomości ma za zadanie umożliwić przenoszenie prawa własności pomiędzy uczestnikami rynku¹⁷. Za sprawą podsystemu finansowania powinien nastąpić wzrost użyteczności nieruchomości, co ostatecznie powinno skutkować wzrostem jej wartości. Celem podsystemu inwestowania jest sprzedaż pieniądza lub usług finansowych, które umożliwią powstawanie kolejnych transakcji na rynku nieruchomości. Działania podjęte za pośrednictwem podsystemu zarządzania mają skutkować zapewnieniem dochodowości wynajmowanych nieruchomości ich właścicielom poprzez utrzymanie lub wzrost wartości nieruchomości w czasie¹⁸.

Żaden system nie jest odłączony od otoczenia. Na kondycję rynku nieruchomości ma więc wpływ ogół warunków wynikających z otocze-

¹⁷ A. Staniszewska, P. Kowalczyk-Rólczyńska, P. Jamróz, E. Spigarska, M. Staśkiel, D. Ostrowska, *Rynek nieruchomości w Polsce. Teoria i praktyka*, Warszawa 2015, s. 124–125.

¹⁸ M. Bryx, *Infrastruktura rynku nieruchomości jako wsparcie procesów rewitalizacji – luka instytucjonalna i regulacyjna*, [w:] *Finansowanie i gospodarka nieruchomościami w procesach rewitalizacji*, pod red. M. Bryxa, Kraków 2009, s. 16.

nia gospodarczego, społecznego, politycznego, prawnego. Każdy z elementów otoczenia wywiera odrębny wpływ na funkcjonowanie rynku nieruchomości. Łącznie tworzą one efekt synergii. W tabeli 1.2. przedstawiono czynniki, które mogą korzystnie lub niekorzystnie oddziaływać na rynek i przez to sprzyjać lub hamować rozwój podsystemów lub rynku jako całości¹⁹.

Tabela 1.2. Otoczenie instytucjonalne rynku nieruchomości

Polityka	Gospodarka
Formy sprawowania władzy na szczeblu lokalnym i rządowym Ryzyko polityczne Zasady konstytucyjne Udział w organizacjach międzynarodowych, np. UE Klimat polityczny na szczeblu państwa	System alokacji zasobów Stopa procentowa, kurs wymiany waluty, inflacja Struktura przemysłowa Struktura przestrzenna aktywności gospodarczej Organizacja i rozwój rynku kapitałowego i pieniężnego Poziom otwarcia rynku System podatkowy (ulgi, zachęty inwestycyjne)
Społeczeństwo	Prawo
Pochodzenie geograficzne i etniczne Stosunki społeczne Struktura klasowa Niepisane reguły zachowań i relacje społeczne	Prawa do nieruchomości, zasady obrotu, prawo zagospodarowania przestrzennego i budowlane Prawo spadkowe i podatkowe Prawo konstytucyjne Legislacja a prawo precedensu, interpretacja przepisów Regionalne różnice w stosowaniu prawa Wpływ prawa międzynarodowego, np. dyrektyw UE

Źródło: E. D' Arcy, G. Keogh, *Property Market Analysis: an Institutional Approach*, ERES conference, Belfast, 26–28.06.1996 r., za: M. Załączna, *Znaczenie otoczenia instytucjonalnego dla rozwoju rynku nieruchomości*, 2011, s. 124

Przedmiotem obrotu na rynku nieruchomości jest prawo własności, prawo użytkowania wieczystego, prawo najmu lub prawo dzierżawy. Wiele atrybutów rynku nieruchomości ma swoje źródło we właściwo-

¹⁹ Ibidem, s. 19.

ściach samych nieruchomości, które przedstawiono wcześniej. Wszystkie cechy nieruchomości postrzeganej jako towar oddziałują na charakter i funkcjonowanie rynku nieruchomości, co potwierdza analiza przedstawiona w tabeli 1.3.

Tabela 1.3. Podstawowe cechy nieruchomości a rynek nieruchomości – wzajemne zależności

Cecha rynku nieruchomości	Nazwa odpowiadającej cechy	
	fizycznej	ekonomicznej
Niedoskonałość	różnorodność, złożoność, niepodzielność	współzależność, lokalizacja
Lokalny charakter rynku	stałość w miejscu, różnorodność	lokalizacja
Niska efektywność	złożoność, niepodzielność, stałość w miejscu	mała płynność
Wymóg fachowej obsługi	trwałość, złożoność	współzależność, wysoka kapitałochłonność
Mała elastyczność cenowa popytu i podaży	niepodzielność, stałość w miejscu	deficytowość, lokalizacja
Niejednolitość	złożoność, różnorodność	współzależność, lokalizacja

Źródło: opracowanie własne

Jedną z podstawowych cech rynku nieruchomości to niedoskonałość. Przejawia się ona w ograniczonym dostępie do informacji o transakcjach, cenach transakcyjnych, co utrudnia analizy rynku. Nakłada się na to również lokalny charakter rynku nieruchomości ze względu na stałość w miejscu nieruchomości. Nie może być ona oferowana na innym terenie, a okolica tej nieruchomości determinuje jej popularność i buduje popyt. Należy zaznaczyć, że popyt na nieruchomość zależy również od innych czynników, takich jak: czynniki demograficzne, stopień rozwinięcia rynku, preferencje nabywców. Transakcje na rynku nieruchomości mogą mieć tym większy lokalny charakter, im wyższa będzie immobilność nabywców i ograniczona dostępność mieszkań na rynku²⁰.

²⁰ M. Cicharska, Ł. Reksa, *Nieruchomości – definicja i rodzaje*, [w:] *Nieruchomość kredyt hipoteka*, pod red. G. Głównki, Warszawa 2009, s. 20.

Efektywność rynku na niskim poziomie wynika z problemów określenia wartości nieruchomości, poprawnej wyceny czy niepełnej informacji o transakcjach. Poza tym cena zbliżonych do siebie mieszkań nie jest często porównywalna ze względu na fizyczną różnorodność nieruchomości²¹.

Rozbieżności między wartością a ceną nieruchomości wynikają chociażby z małej elastyczności popytu i podaży. Popyt i podaż na rynku nieruchomości reagują w stopniu mniej niż proporcjonalnym na zmianę ceny. Osiągnięcie równowagi rynkowej jest dość trudne. Ta właściwość przyczynia się do powstawania cykli koniunkturalnych na rynku nieruchomości, których pojedyncze fazy trwają po kilka lat, a cały cykl może trwać dłużej niż dekadę.

Na rynku nieruchomości działają profesjonalni zarządcy nieruchomości, pośrednicy w obrocie nieruchomościami lub rzeczoznawcy majątkowi. Aby działać w tych profesjach, konieczne jest uzyskanie licencji, uprawnień oraz ciągle podwyższanie swoich kwalifikacji. Rynek nieruchomości wymaga takiej fachowej obsługi, by mógł on prawidłowo spełniać swe funkcje w gospodarce.

Niejednolitość rynku nieruchomości może być wywołana²²:

- rozwarstwieniem popytu – rodzaj nieruchomości determinuje segment rynku nieruchomości i jego specjalizację;
- zróżnicowanym zasięgiem przestrzennym – np. rynek lokalny, regionalny, krajowy, międzynarodowy;
- zróżnicowanym charakterem nabywanych praw – rynek lokat, rynek najmu;
- zróżnicowaną strukturą podmiotową uczestników rynku i przedmiotową – np. rynek użytkowników, aktywów finansowych, działań deweloperskich, gruntów;
- zróżnicowaniem nieruchomości pod względem jakości – np. rynek hoteli, biurów.

²¹ Szerzej: S. Korenik, A. Zakrzewska-Półtorak, A. Łuczyszyn, *Wartość nieruchomości mieszkaniowej w nowoczesnych uwarunkowaniach przestrzennych i gospodarczych*, Wrocław 2020, s. 11, 54.

²² E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość w...*, op. cit., s. 45; M. Sitek, *Bankowość hipoteczna i rynek nieruchomości*, Warszawa 2010, s. 19.

Dodatkową cechą rynku nieruchomości, którą należałoby wyszczególnić, jest interwencjonizm państwowy. Objawia się on w postaci norm prawnych, które regulują stosunki społeczne, określają warunki korzystania z nieruchomości (np. zezwolenia na rozbudowę, wycinkę zasadzeń). Konsekwencją tego oddziaływania państwa jest zniekształcenie mechanizmu rynkowego. Bezpośrednia interwencja państwa może w zależności od oczekiwanego kierunku zmiany stymulować popyt lub podaż²³.

Zgodnie z podstawami teoretycznymi ekonomii na rynku nieruchomości występują wzajemne relacje pomiędzy popytem, podażą i ceną. Czynniki wpływające na popyt i podaż przedstawiono w tabeli 1.4. Niewątpliwie, tak jak na pozostałych rynkach powinno się dążyć do osiągnięcia równowagi. Wiele czynników powoduje jednak, że typowy stan równowagi nigdy nie wystąpi na rynku nieruchomości²⁴.

Tabela 1.4. Czynniki popytu i podaży na rynku nieruchomości

Czynniki popytu	Czynniki podaży
Demografia: liczba zawieranych małżeństw w stosunku do liczby ludności danego kraju, migracje ludności	Tereny prywatne i publiczne: plany zagospodarowania przestrzennego
Dochody: podział dochodów, stopa inflacji, poziom aktywności	Dostępność terenów
Finansowanie: stopy procentowe oraz wolumen kredytów	Budownictwo: regulacje prawne, architektura
Wypłacalność: oszczędności, siła nabywcza, realne stopy oprocentowania	Przedsiębiorstwa: struktura, wielkość, produktywność
Opodatkowanie: bezpośrednie i pośrednie	Kapitały: możliwe do wykorzystania, rentowność i opodatkowanie, poziom czynszów
Status socjalny: identyfikowane potrzeby	„Mimetsime” – efekty związane ze zmieniającą się modą

Źródło: M. Hoesli, B. Thion: *Immobilier et gestion, de patrimoine. Theorie et pratique financiers. Economica*, Paris 1994, s. 79, za: T. Ramian, *Unwarunkowania rozwoju rynku nieruchomości w Polsce* [w:] *Inwestycje...*, op. cit., pod red. H. Henzel, 2004, s. 72

²³ Na przykład w Polsce program rządowy „Rodzina na swoim”, „Mieszkanie dla Młodych”, ulgi podatkowe na materiały budowlane.

²⁴ E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość a...*, op. cit., s. 64.

W kontekście powyższych charakterystyk warto przyrzeć się bliżej uczestnikom rynku nieruchomości. Zaangażowane w obsługę rynku są podmioty zarówno ze strefy prawnej, ekonomicznej, jak i technicznej²⁵. Podejmując decyzje o uczestnictwie w rynku nieruchomości i skali tego uczestnictwa, wszystkie podmioty wymienione na schemacie 1.6., biorą pod uwagę szereg czynników.

Przed wszystkim poszczególni uczestnicy rynku nieruchomości oceniają własne potrzeby, możliwości, oczekiwania co do rozwoju rynku. W tym celu będą kierować się aktualną i pożądaną pozycją na rynku, ale i istotną rolę będzie odgrywać otaczający ich system ekonomiczno-prawny, koniunktura gospodarcza, a także szereg innych czynników²⁶.

Schemat 1.6. Zadania realizowane przez podmioty działające na rynku nieruchomości

inwestorzy	<ul style="list-style-type: none"> • podejmowanie decyzji o zakupie lub budowie, przebudowie, rzadko finansując je z własnych środków • inwestor może być użytkownikiem nieruchomości, właścicielem, spekulantem, akcjonariuszem
kredytodawcy	<ul style="list-style-type: none"> • udzielanie kredytów na realizację przedsięwzięcia inwestycyjnego pod tzw. zabezpieczenie hipoteczne
deweloperzy	<ul style="list-style-type: none"> • kierowanie akcją rozwojową, zagospodarowywanie przestrzeni, pozyskiwanie finansowania itp. • deweloperzy - spekulanci, deweloperzy - inwestorzy
najemcy, dzierżawcy, użytkownicy	<ul style="list-style-type: none"> • korzystanie z nieruchomości w sposób odpłatny lub nieodpłatny, czerpanie pożytków
pośrednicy	<ul style="list-style-type: none"> • dostarczanie wiedzy o stanie rynku nieruchomości uczestnikom rynku, ułatwiają im podejmowanie decyzji • kojarzenie potencjalnych kontrahentów • przeprowadzanie formalności związanych z realizacją transakcji
obsługa techniczna rynku	<ul style="list-style-type: none"> • rzeczoznawcy, doradcy rynku nieruchomości, architekci, prawnicy, notariusze, agenci ubezpieczeniowi, urbaniści, zarządcy nieruchomości, planiści • sprawne, efektywne przeprowadzanie działań na rynku nieruchomości

Źródło: opracowanie własne na podstawie: E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość w...*, op. cit., s. 54–56

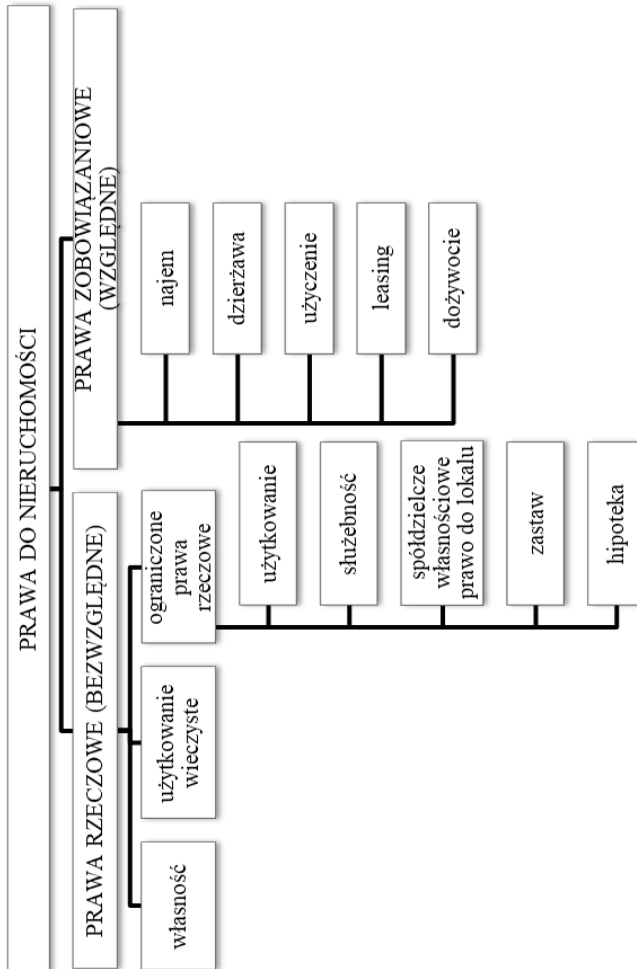
²⁵ K. Dębowska, *Podmioty i instytucje działające na rynku nieruchomości*, [w:] *Nieruchomość jako przedmiot inwestowania i zarządzania*, pod. red. E. Gołąbeskiej, Białystok 2007, s. 79.

²⁶ M. Bryx, *Rynek...*, op. cit., Poltext, Warszawa 2007, s. 73.

1.2. Prawa do nieruchomości

Podstawowy podział praw do nieruchomości ze względu na kryterium ekskluzywności mający swój zapis w Kodeksie cywilnym przedstawiono na schemacie 1.7.

Schemat 1.7. Podział praw do nieruchomości



Źródło: opracowanie własne.

Jako pierwsze zostaną przybliżone prawa rzeczowe, których katalog jest bardzo bogaty. Każde z tych praw ma swój zdefiniowany charakter, co przedstawia tabela 1.5. Ich lista jest zamknięta, z góry określona przez wymienioną ustawę. Prawa rzeczowe dzielą się na trzy podtypy: własność, użytkowanie wieczyste oraz ograniczone prawa rzeczowe. Własność i użytkowanie wieczyste zaliczane są do praw pośrednich o charakterze samodzielny.

Tabela 1.5. Charakter praw rzeczowych

Prawo rzeczowe		Charakter prawa rzeczowego	
Własność		Prawa pośrednie	Samodzielny
Użytkowanie wieczyste			
Ograniczone prawa rzeczowe	Użytkowanie	Prawa na rzeczy cudzej	Związany
	Służebność		
	Spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu		Samodzielny
	Hipoteka		Akcesoryjny

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Rymarzak, *Zarządzanie nieruchomościami...*, op. cit., s. 17

Właściciel nieruchomości ma prawo posiadać nieruchomość, korzystać z niej oraz nią rozporządzać. Jest to tzw. triada praw własności. Realizację tych praw ograniczają tylko czynności zabronione przez prawo lub naruszające interes innych osób, na przykład – zgodnie z art. 140 k.c. – zasady współżycia społecznego i społeczno-gospodarcze przestrzeganie prawa. Własność nieruchomości nie dotyczy jedynie jednej osoby.

W przypadku własności jednego przedmiotu przez kilka osób mówimy o współwłasności, gdyż podzielenie przysługującego tym osobom prawa jest niemożliwe. Współwłasność może mieć postać łącznej (gdy każdy z współwłaścicieli jest właścicielem danej rzeczy wspólnie z innymi osobami) lub ułamkowej (wyraża ona udział każdego współwłaściciela w danej rzeczy w postaci ułamka).

Użytkowanie wieczyste ma charakter zbliżony do prawa własności. Przedmiotem tego prawa jest grunt stanowiący własność Skarbu Państwa, jednostki samorządu terytorialnego lub ich związków. Wszelkie nabyte lub wzniesione budynki i urządzenia w ramach tego prawa

stanowią własność wieczystego użytkownika. Własność taka jest jednak ograniczona do okresu trwania użytkowania wieczystego i kończy się wraz z wygaśnięciem tego terminu lub w przypadku wcześniejszego rozwiązania z powodu sprzecznego z przeznaczeniem korzystania z tego prawa. Zgodnie z art. 236 § 1 k.c. maksymalny czas trwania użytkowania wieczystego wynosi 99 lat, a minimalnie 40 lat.

Kategoria ograniczonych praw rzeczowych jest dość złożona. Zgodnie z art. 244 k.c. mieszczą się w niej takie stosunki prawne, jak: użytkowanie, służebność, spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu, zastaw oraz hipoteka.

Ograniczone prawa rzeczowe uznawane są za prawa na rzeczy cudzej. Bliższa charakterystyka tych praw dobrze uzasadnia to stwierdzenie.

Użytkowanie, zgodnie z art. 252 k.c., oznacza przyznanie prawa do jej używania i pobierania z niej pożytków. Odpłatność, okres trwania oraz określenie zakresu użytkowania przez osobę, na rzecz której zostało ustanowione prawo, może zostać dowolnie ustalone przez przekazującego to prawo do nieruchomości.

Służebności dzielą się na osobiste, gruntowe oraz przesyłu. Służebność osobista to taka, która obciąża nieruchomość wyłącznie na rzecz innej osoby fizycznej. Natomiast służebność gruntowa ustanawiana jest w celu zwiększenia użyteczności gospodarczej nieruchomości. Przykładem służebności gruntowej jest np. służebność drogi koniecznej, pobierania wód, otwierania okna, które wychodzi na nieruchomość obciążoną. Służebność przesyłu oznacza obciążenie nieruchomości na rzecz przedsiębiorcy, który ma zamiar na przykład wybudować lub posadzić urządzenia będącego jego własnością. Służebność daje prawo temu przedsiębiorcy do korzystania w oznaczonym zakresie z nieruchomości obciążonej, zgodnie z przeznaczeniem tych urządzeń. Służebności powstają poprzez zawarcie umowy między zainteresowanymi stronami lub na mocy orzeczenia sądu. Informację o istniejącej służebności zawiera księga wieczysta.

Kolejnym prawem jest możliwość zastawu. Zastaw jest to zabezpieczenie zapłaty długu na majątku dłużnika, tj. rzeczach ruchomych lub prawach zbywalnych.

Hipoteka stanowi podstawowe zabezpieczenie kredytów bankowych na inwestycje na rynku nieruchomości. Została ona uregulowana

przez ustawę o księgach wieczystych i hipotece. Hipoteka definiowana jest jako *prawo ustanawiane na oznaczonej nieruchomości, uprawniające wierzyciela do zaspokojenia się z nieruchomości bez względu na to, czyją stała się własnością i to z pierwszeństwem przed wierzycielami osobistymi właściciela nieruchomości.*

Na treść prawa hipoteki składają się dwa uprawnienia. Po pierwsze, ustanawia ona pierwszeństwo zaspokojenia się z nieruchomości przed wierzycielami osobistymi właściciela nieruchomości. Pomijając przypadki szczególne, o prawie do zaspokojenia między wierzycielami decyduje kolejność złożenia wniosku o wpis hipoteki. Drugim uprawnieniem jest skuteczność obciążenia nieruchomości wobec każdorazowego właściciela nieruchomości. Oznacza to, że wierzyciel może nadal zaspokoić się z nieruchomości, nawet jeśli własność tej nieruchomości przeszła już na inny podmiot.

Ważną cechą hipoteki jest to, że wierzyciel nie otrzymuje żadnej władzy faktycznej na nieruchomości, a właściciel ma nieograniczone prawo do rozporządzania swoją nieruchomością. Jedyne ograniczeniem dla właściciela z ustanowioną hipoteką jest zakaz dokonywania zmian, których skutkiem mogłoby być zmniejszenie wartości nieruchomości. Z wprowadzeniem takiego ograniczenia wychodzi się jednak przy podpisywanych umowach kredytowych. Trzeba jednak zwrócić uwagę na przypadek, w którym kredytobiorca będzie obciążał nieruchomości kolejnymi hipotekami. Takie działania mogą zostać potraktowane jako zmniejszanie wartości zabezpieczenia kredytu, co jest już wystarczającą podstawą do jego wypowiedzenia.

Zgodnie z art. 65 ustawy o księgach wieczystych i hipotece przedmiotem hipoteki są prawa, na jakich może ona zostać ustanowiona, czyli:

- prawo własności nieruchomości,
- prawo własności do części ułamkowej nieruchomości,
- prawo użytkowania wieczystego,
- spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu,
- prawo do domu jednorodzinnego w spółdzielni mieszkaniowej,
- wierzytelność zabezpieczona hipoteką.

Hipoteka jest prawem niesamodzielnym, co oznacza, że może istnieć jedynie, gdy istnieje wierzytelność. W każdym przypadku chodzi o wierzytelność pieniężną – wyrażoną kwotowo oraz równocześnie z uwzględnieniem świadczeń dodatkowych, np. odsetek.

W przypadku wygaśnięcia wierzytelności hipoteka, która ją zabezpieczała, również wygasa. Jeśli nieruchomości była obciążona więcej niż jedną hipoteką, to działa tzw. prawo posuwania się hipotek naprzód i kolejna z hipotek przesuwana się na to wolne miejsce.

Spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu zostało uregulowane przez ustawę z dnia 15 grudnia 2000 r. o spółdzielniach mieszkaniowych. Prawo to uprawnia do użytkowania lokalu użytkowego lub mieszkalnego, pobierania pożytków cywilnych z lokalu i dyspozycji faktycznych. Spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu wygasa w przypadku przekształcenia tego prawa w prawo własności lub przez oświadczenia członka o zrzeczeniu się tego prawa skierowane do spółdzielni.

Drugą grupą praw do nieruchomości wymienionych na początku tego podrozdziału są prawa zobowiązaniowe, inaczej względne bądź obligacyjne. Różnią się one od ograniczonych praw rzeczowych tym, że pozwalają korzystać z nieruchomości bez możliwości dysponowania nią. Informacji o przekazanych prawach nie znajdziemy jednak w zapisach księgi wieczystej.

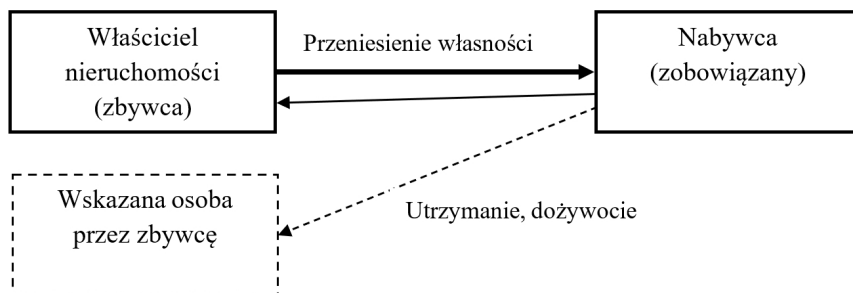
Zgodnie z Kodeksem cywilnym funkcjonują tu takie formy, jak:

- najem,
- dzierżawa,
- użyczenie,
- leasing,
- dożywocie.

Funkcje gospodarcze spełniane przez najem i dzierżawę są dość zbliżone, co skutkuje licznymi podobieństwami w uregulowaniach prawnych (umowy wzajemne, zobowiązujące, odpłatne, czasowe używanie nie powoduje ani utraty, ani obciążenia prawa własności rzeczy). Główną różnicą między tymi formami jest to, że w przypadku najmu tylko używamy przedmiotu, a podczas dzierżawy możemy używać i dodatkowo pobierać pożytki. Przedmiotem dzierżawy są rzeczy, które dają pożytki oraz prawa o takich samych właściwościach, np. grunty rolne, przedsiębiorstwa. Najem zaś charakteryzuje się użytkowaniem nieruchomości zgodnie z przeznaczeniem określonym w umowie. Przedmiotem najmu są m.in. lokale użytkowe, maszyny, urządzenia produkcyjne.

Użyczenie jest umową, w której osoba wyznaczona korzysta z nieruchomości nieodpłatnie. Czas trwania tego zezwolenia może być oznaczony lub nieoznaczony. Należy zaznaczyć, że rzecz użyczona nadal pozostaje jako nieobciążony składnik majątku użyczającego. Forma stosowana jest w sferze non profit, głównie przez jednostki administracji publicznej i instytucje charytatywne.

Schemat 1.8. Schemat umowy dożywocia między zbywcą nieruchomości a zobowiązanym



Źródło: opracowanie własne

Leasing pozwala korzystać z przedmiotu leasingu, pobierać z niego pożytki, bez konieczności przenoszenia na niego praw własności. W Polsce możemy spotkać się z leasingiem zwrotnym nieruchomości. Dla leasingodawców najbardziej atrakcyjne są biurowce, budynki mieszkalne wybudowane pod wynajem, centra handlowe, usługowe lub logistyczne²⁷. Umożliwia on uwolnienie zamrożonych w nieruchomościach środków finansowych. Zawierając umowę sprzedaży nieruchomości z firmą leasingującą, jednocześnie zastrzega się prawo do wieloletniego użytkowania tej samej nieruchomości i prawo do jej odkupienia w przyszłości. Leasing nie stanowi dominującej formy korzystania z nieruchomości w Polsce. Przyczyny tego stanu upatruje się w silnej potrzebie własności nieruchomości w społeczeństwie, co ściśle związane jest z doświadczeniami sprzed zmiany ustroju²⁸.

²⁷ M. Okręglika, *Rynek leasingu nieruchomości w 2008 r.*, „Finansowanie Nieruchomości” 2009, nr 1, s. 77–79.

²⁸ I. Forys, M. Górski, *Leasing operacyjny jako alternatywa najmu na polskim rynku nieruchomości komercyjnych*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2017, nr 2, s. 349.

Prawo dożywocia jest niezbywalne, ściśle związane z osobą uprawnionego i nie podlega egzekucji²⁹. Obrazowo proces przenoszenia własności w umowie dożywocia został przedstawiony na schemacie 1.8. Zgodnie z art. 910 Kodeksu cywilnego nabywca nieruchomości może ją obciążyć na rzecz dożywotnika użytkowaniem, służebnością albo spełniać powtarzające się świadczenia w pieniądzu lub w rzeczach oznaczonych co do gatunku³⁰.

1.3. Funkcje nieruchomości i ich znaczenie w zaspokajaniu potrzeb

Według M. Bryxa nieruchomość pełni w gospodarce funkcję zastawu, dochodową, lokacyjną (tezauryzacyjną), spekulacyjną oraz fiskalną³¹.

Dla pełniejszego obrazu można dodać funkcję nieruchomości jako wkładu niepieniężnego, rzeczowego do spółki handlowej – aportu³². Funkcja ta jest szczególnie istotna z punktu powstających lub przekształcanych przedsiębiorstw.

Ewa Kucharska-Stasiak traktuje nieruchomość jako³³:

- źródło uzyskiwania dochodu,
- podstawę osiągania ulg podatkowych,
- instrument chroniący przed inflacją,
- podstawę zabezpieczenia kredytu,
- niepodzielny instrument finansowy.

Wyróżnione właściwości pokrywają się ze spostrzeżeniami innych autorów. Zostały one wymienione i scharakteryzowane w tabeli 1.6.

Poszczególne właściwości obrazują nieruchomość jako przedmiot, który może mieć wpływ na wiele stosunków prawnych pomiędzy różnymi podmiotami, zarówno państwowymi, jak i prywatnymi. Nieruchomość w tych stosunkach może pełnić rolę bierną oraz czynną.

²⁹ S. Brzeszczyńska, *Umowa dożywocia i renty w obrocie nieruchomościami*, „Nieruchomości C. H. Beck” 2003, nr 6, s. 18.

³⁰ Umowa dożywocia jest szczególnie istotnym prawem w odniesieniu do tematyki poruszanej w niniejszej pracy. Szerzej będzie poruszana w dalszej części pracy.

³¹ M. Bryx, *Rynek ...*, op. cit., s. 37–39.

³² M. Prystupa, K. Rygiel, *Nieruchomości. Definicje, funkcje i zasady wyceny*, Warszawa 2003, s. 31–32.

³³ E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość w...*, op. cit., s. 194–201.

Tabela 1.6. Funkcje nieruchomości i ich charakterystyka

Funkcja nieruchomości	Charakterystyka
Towar	<ul style="list-style-type: none"> • towar szczególny, odmienny od innych towarów • relatywnie drogi w stosunku do innych towarów podstawowych jak i luksusowych • trwalszy w porównaniu z innymi towarami • można dokonywać obrotu, sprzedaży
Obiekt inwestycyjny	<ul style="list-style-type: none"> • potrzeba zgodności obiektu budowlanego z lokalizacją (ryzyko przeinwestowania środków) • sposób wykorzystania nieruchomości oraz warunki gospodarowania nią wpływają na jej dochodowość
Zabezpieczenie kredytu/ pożyczki	<ul style="list-style-type: none"> • zabezpieczenie hipoteczne ma postać wpisu do księgi wieczystej dzięki czemu interesy wierzyciela są zabezpieczone • wiarygodność może stanowić podstawę emisji hipotecznych listów zastawnych przez bank hipoteczny • podstawa szacowania wartości bankowo-hipotecznej nieruchomości
Aport do spółki handlowej	<ul style="list-style-type: none"> • jako udział rzeczowy wspólnika (art. 14 k.s.h.) • realna wartość rynkowa wkładu chronić będzie interesy spółki, wspólnika wnoszącego aport oraz wierzycieli spółki
Lokata kapitału	<ul style="list-style-type: none"> • lokowanie kapitału poprzez inwestowanie bezpośrednie i pośrednie • inwestorzy nastawieni na pewny zysk, odsunięty w czasie i o umiarkowanej stopie • inwestycje w nieruchomości jako instrument chroniący kapitał przed inflacją w dłuższym okresie czasu
Przedmiot opodatkowania	<ul style="list-style-type: none"> • podatek od nieruchomości, podatek rolny, leśny • opodatkowanie obrotu nieruchomości: podatek od czynności cywilno – prawnych, podatek od towarów i usług, podatek dochodowy, podatek od spadków i darowizn • opodatkowanie dochodów z nieruchomości np. z tytułu czynszów najmu lub dzierżawy

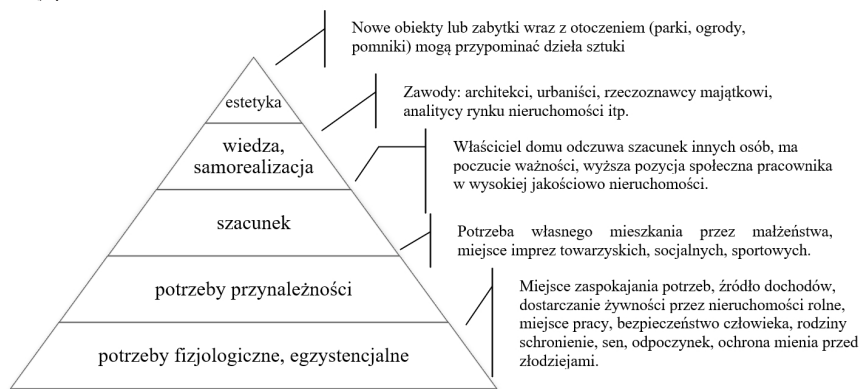
Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Prystupa, K. Rygiel, *Nieruchomości...*, op. cit., s. 26–35; E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość w...*, op. cit., s. 194-201

W wielu przypadkach nieruchomość pełni tylko bierną rolę, polegającą na tym, że wybudowany obiekt dostarcza właścicielowi obudowanej przestrzeni, za pomocą której może on realizować działania pro-

dukcyjne, usługowe, mieszkalne itp.. Jednakże mogą one oddziaływać na wiele innych potrzeb, ważnych dla właściciela nieruchomości. Ich pozytywna realizacja wpływa korzystnie na wiele obszarów życia człowieka. Nieruchomość wykorzystywana jest w działalności gospodarczej, sferze użyteczności publicznej oraz w szeroko pojętym zaspakajaniu potrzeb indywidualnych człowieka (np. mieszkalnych, rekreacyjnych itp.).

Wszelkie potrzeby wynikające z piramidy potrzeb A. Maslowa, które mogą zostać zrealizowane dzięki nieruchomości, zaprezentowano według poziomów na schemacie 1.9. Realizacja tych potrzeb oddziałuje na zdrowie fizyczne i psychiczne obywateli, tworzenie relacji społecznych, wzrost aktywności obywatelskiej, bezpieczeństwo publiczne, co z kolei ma pozytywny wpływ na jakość życia społeczeństw.

Schemat 1.9. Potrzeby ludzkie zaspakajane przez nieruchomości na przykładzie piramidy potrzeb A. Maslowa



Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Prystupa, K. Rygiel, *Nieruchomości...*, op. cit., s. 25–26

Ponadto nieruchomość może mieć znaczenie³⁴:

- technologiczne,
- organizacyjne,
- prestiżowe,
- ekonomiczne.

Patrząc na nieruchomość pod względem jej funkcji technologicznej, należy zauważyć, że pozwala ona realizować podstawowe cele jej

³⁴ M. Bryx, *Infrastruktura rynku nieruchomości...*, op. cit., s. 47.

właścicielom. W przypadku przedsiębiorstwa jest to miejsce realizacji produkcji, magazynowania czy świadczenia usług. Z kolei dla rodziny będzie to głównie miejsce zamieszkania.

Mieszkanie zawsze było postrzegane jako dobro o szczególnym znaczeniu, a zakup domu lub mieszkania z powodu konieczności posiadania wyższych niż przeciętnych zarobków lub oszczędności, konieczności zaciągnięcia wieloletniego kredytu, dla dużej części społeczeństwa pozostaje największą inwestycją w życiu³⁵. Możliwość posiadania prawa własności do nieruchomości, swobodnego jej użytkowania jest jednym z głównych celów społeczeństwa.

Organizacyjne znaczenie nieruchomości jest szczególnie istotne dla właścicieli przedsiębiorstw. Bliska lokalizacja wszystkich nieruchomości, z których korzysta organizacja, wpływa na odpowiedni rytm jej funkcjonowania³⁶. Istotne są kwestie sprawności zarządzania, logistyki, co może być elementem ograniczania kosztów funkcjonowania.

Budynek mieszkalny odzwierciedla prestiż, status osób w nim mieszkających, ze względu na posiadane przez nieruchomości cechy. Szczególny wpływ ma tu kubatura, położenie, sąsiedztwo – im lepsze tym może sugerować wyższy standard. Dla organizacji oferujących różnego typu usługi nieruchomość odgrywa istotne funkcje wizerunkowe. Może decydować o ilości i jakości obsługiwanych klientów oraz kreować obraz pracodawcy w oczach podwładnych czy kontrahentów.

Znaczenie ekonomiczne nieruchomości przejawia się w czynnej roli nieruchomości, która przejawia się na dwa sposoby.

Po pierwsze, może być nośnikiem kosztów dla jej użytkowników bez względu na to, czy posiadamy tytuł własności do nieruchomości, czy na przykład wynajmujemy daną nieruchomość. Korzystanie z nieruchomości dla gospodarstw domowych wiąże się z kosztami utrzymania nieruchomości w dobrym stanie, na co potrzebne są nakłady. Remonty, modernizacje, konserwacje pozwalają przedłużyć żywotność nieruchomości i utrzymać, a nawet zwiększyć jej wartość w czasie. W budżecie gospodarstw domowych muszą się znaleźć środki na czynsz, składki na fundusz remontowy (w przypadku lokalu spółdzielczego). Ponadto nie-

³⁵ M. Sitek, *Bankowość hipoteczna...*, op. cit., s. 131.

³⁶ M. Bryx, *Infrastruktura rynku nieruchomości...*, op. cit., s. 47.

ruchomość obciążona jest podatkiem od nieruchomości, a także może być dodatkowo obłożona dodatkowymi opłatami, np. przez gminę, na terenie której położona jest nieruchomość³⁷.

Po drugie, właściciele nieruchomości mogą traktować ją w długiej perspektywie jako źródło korzyści kapitałowych³⁸. Dla właścicieli mogą one stanowić źródło dochodu pod trzema postaciami³⁹:

- przepływu gotówki po opodatkowaniu, co wynika z osiągania rocznych dochodów z czynszów,
- dochodów pozaczynszowych typu: opłaty za parkingi, reklamy itp.,
- rewersji (zwrot) kapitału po opodatkowaniu w chwili planowanej sprzedaży nieruchomości (będzie to cena sprzedaży pomniejszona o koszty transakcji, niespłacony kredyt zabezpieczony hipoteką oraz podatek od dochodu ze sprzedaży).

Rynek nieruchomości stwarza także dla jego uczestników możliwości inwestowania. Należy przyrzeć się bliżej temu obszarowi, gdyż w prawie własności do nieruchomości zamrożony jest spory majątek, którym podmioty mogłyby rozporządzać w inny sposób. Na rynku finansowym istnieją formy zarabiania na posiadaniu nieruchomości, strategie inwestowania oraz produkty finansowe.

Motywy oraz formy korzystania z tej funkcji mogą być zróżnicowane. Wielość aspektów została szeroko przedstawiona w tabeli 1.7.

Inwestorzy w zależności od swej zamożności mogą dokonywać lokacji kapitału na dwa sposoby. Tu rynek oferuje dwie formy inwestycji w nieruchomości: bezpośrednią i pośrednią.

Inwestycje bezpośrednie to takie, w których inwestor nabywa tytuł prawny do konkretnej nieruchomości⁴⁰. Takimi inwestycjami mogą być np. nieruchomości mieszkaniowe, rekreacyjne, komercyjne czy grunty niezabudowane⁴¹. W ostatnim czasie można zaobserwować nowy trend związany z flippingiem mieszkań. Celem flippera, określanego jako podmiot inwestujący, jest zakup nieruchomości mieszkaniowej po cenie

³⁷ Ibidem, s. 52.

³⁸ Odwrócona hipoteka jest produktem, który pozwala uwolnić kapitał z nieruchomości przez ich właścicieli, o czym szerzej w dalszej części tej pracy.

³⁹ A. Aszyk, *Cechy nieruchomości komercyjnych jako obiektów inwestycji*, „Nieruchomości C. H. Beck” 2001, nr 10, s. 26.

⁴⁰ E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość w...*, op. cit., s. 192.

⁴¹ H. Henzel, *Rynek nieruchomości...*, op. cit., s. 20.

niższej niż wartość fundamentalna nieruchomości, a następnie szybka jej sprzedaż po jak najwyższej cenie. Flipper do swoich transakcji poszukuje mieszkań zaniedbanych, wymagających remontu, niemodne urządzone, ale również obciążonych prawnie lub licytowanych przez komornika⁴². Ich atrakcyjność może wynikać ze sprzedaży przez osoby o niskiej znajomości rynku lub chcących w krótkim czasie upłynnić ulokowany kapitał w nieruchomości⁴³.

Tabela 1.7. Inwestorzy na rynku nieruchomości

Główne kryteria klasyfikacji	Typy inwestorów	Przykłady i specyfika działania
Rodzaj podmiotu	Inwestorzy funduszowi	Fundusze inwestycyjne Fundusze emerytalne
	Inwestorzy finansowi	Instytucje ubezpieczeniowe Banki inwestycyjne
	Instytucje publiczne	Skarb Państwa Jednostki samorządu terytorialnego Inne podmioty publiczne
	Przedsiębiorstwo	Podmioty gospodarcze, które zajmują się inwestowaniem w nieruchomości lub skala przedsiębiorstwa i posiadanych nieruchomości jest na tyle duża, że wymaga tworzenia komórek organizacyjnych zajmujących się nieruchomościami
	Deweloper	Inwestor (osoba prawna lub fizyczna odpowiedzialna za cały proces inwestycyjny)
	Inwestorzy indywidualni	Gospodarstwa domowe oraz drobni inwestorzy podejmujący działalność lokacyjną na rynku nieruchomości

⁴² A. Czerniak, H. Milewska-Wilk, T. Bojęć, *Zjawisko flippingu na polskim rynku mieszkaniowym*, „Studia BAS” 2021, 2 (66), s. 196.

⁴³ B. Sellers, *Flipping Houses: Buy it/ Fix it/ Flip it*, Amazon Fulfillment Poland, Wrocław 2020.

Główne kryteria klasyfikacji	Typy inwestorów	Przykłady i specyfika działania
Cel inwestycji	Użytkownicy	Zaspokajają potrzeby własne
	Właściciele	Czerpią pożytki i dysponują nieruchomościami
	Akcjonariusze	Lokują kapitał w akcje spółek lub w fundusze
	Spekulanci	Uzyskują szybki zwrot kapitału poprzez krótką i intensywną eksploatację lub sprzedaż z wysokim zyskiem

Źródło: opracowanie własne na podstawie: H. Henzel, *Rynek nieruchomości jako segment rynku kapitałowego i jego inwestorzy*, [w:] *Strategie inwestowania na rynku nieruchomości*, pod red. H. Henzel, Katowice 2009, s. 17

Inwestowanie pośrednie jest przekuciem wad inwestowania bezpośredniego. Ten sposób inwestowania nie wymaga wysokiego kapitału, inwestycje są podzielne, cechuje je wysoka płynność, nieruchomości zarządzane są przez fachowców⁴⁴. Inwestowanie pośrednie polega na nabywaniu akcji lub udziałów podmiotów inwestujących w nieruchomości, tytułów uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych lub papierów wartościowych emitowanych na podstawie wiarygodności zabezpieczonych hipoteką⁴⁵.

Inwestorzy, zarówno zasobni, jak i dysponujący mniejszym kapitałem, będą inwestować w celu pomnożenia swoich zasobów finansowych w różny sposób i w różnym horyzoncie czasu. Osiągną oni korzyści w długim okresie chociażby z tytułu wynajmu nieruchomości mieszkaniowych, komercyjnych czy też dzierżawy gruntu lub poprzez alokację środków w nieruchomościach spekulacyjnych, nabywanie akcji (udziałów) w spółkach giełdowych lub funduszach inwestycyjnych – w zależności od swojej wiedzy, preferencji, akceptowanego poziomu ponoszonego ryzyka.

⁴⁴ H. Henzel, *Rynek nieruchomości...*, op.cit., s. 20–21.

⁴⁵ E. Siemińska, *Rynek nieruchomości...*, op. cit., s. 23.

1.4. Ryzyko na rynku nieruchomości

Wiele cech, którymi charakteryzuje się nieruchomości, a które zostały opisane w podrozdziale 1.1., ma wpływ na generowane przez ten obiekt ryzyko. Główne czynniki ryzyka towarzyszące działalności inwestycyjnej w sektorze nieruchomości zostały przedstawione w tabeli 1.8.

Tabela 1.8. Czynniki ryzyka w działalności inwestycyjnej w sektorze nieruchomości

Czynniki ryzyka	Źródła ryzyka	Skutki
Ryzyko makroekonomiczne	<ul style="list-style-type: none"> • zmiany: polityki gospodarczej, cen, kursu walutowego, zmiany przepisów prawnych, podatków, zmiany zasobności i potrzeb klientów, zmiana % wielkości depozytów bankowych, zmiana % wielkości udzielanych kredytów 	<ul style="list-style-type: none"> • wpływ na stan gospodarki kraju i lokalnych rynków i ich aktywność • zmiany podatkowe stymulują popyt i podaż na rynku mieszkaniowym (np. VAT na ceny materiałów budowlanych) • wpływ na wielkość bezrobocia • wpływ na wielkość realizowanych inwestycji w kraju oraz przyciągnięcie inwestycji zagranicznych
Ryzyko rynkowe	<ul style="list-style-type: none"> • zmiany cen na rynku nieruchomości • cykle na rynku nieruchomości • lokalizacja nieruchomości • standard nieruchomości • działania konkurencji • duża kapitałochłonność • kondycja gospodarki państwowej i lokalnej • koniunktura na rynku nieruchomości • stan i stopień rozwoju rynku 	<ul style="list-style-type: none"> • zmiany popytu i podaży • wpływ na zmiany i przebieg faz cyklu koniunkturalnego • nietrafiona lokalizacja obiektu oznacza brak najemców lub nabywców • zbyt silna konkurencja może przejmować naszych klientów: nabywców, najemców • silne powiązanie z rynkiem finansowym (bankowym), ze względu na kapitałochłonność projektów inwestycyjnych konieczność kredytowania zakupu nieruchomości
Ryzyko finansowe	<ul style="list-style-type: none"> • utrata płynności • zmiana stopy procentowej • ryzyko walutowe • ryzyko źródła finansowania inwestycji • ryzyko LTV (stosunku wartości kredytu do wartości nieruchomości zabezpieczającej) 	<ul style="list-style-type: none"> • sytuacja, w której płynność traci podmiot gospodarczy jest bardzo niebezpieczna dla inwestora • niekorzystne dla finansowania i realizacji projektów są częste zmiany stóp procentowych, kursów walut • wpływ na wiarygodność zdolności kredytowej kredytobiorcy, ryzyko wyceny nieruchomości jako przedmiotu zabezpieczenia

Ryzyko legislacyjne	<ul style="list-style-type: none"> • prawo podatkowe • prawa zobowiązaniowe i rzeczowe do nieruchomości • plany zagospodarowania przestrzennego • prawo dot. ochrony środowiska • działanie systemu ksiąg wieczystych 	<ul style="list-style-type: none"> • niepełne, fałszywe, nieaktualne dane w księdze wieczystej mogą mieć swoje konsekwencje gospodarcze i prawne • konieczność odpowiednich, jasnych, niepodważalnych regulacji administracyjno-ustawowych
Ryzyko realizacji inwestycji, techniczne	<ul style="list-style-type: none"> • duże formalności • techniczne zakłócenia • kontrola procesu budowlanego poprzez przekazywanie kredytu w transzach • długookresowość kredytowania • długookresowość procesu inwestycyjnego • baza techniczna • rzetelność wykonawców • zjawiska przyrodnicze i inne czynniki losowe 	<ul style="list-style-type: none"> • wydłużenie czasu realizacji inwestycji • kary umowne • konieczność prac remontowych i modernizacyjnych w długim okresie • wpływ wielu zróżnicowanych czynników w długim okresie na wartość nieruchomości • konieczność ubezpieczenia głównych wykonawców projektu, a także samego obiektu inwestycyjnego, maszyn i urządzeń

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Sitek, *Bankowość hipoteczna...*, op. cit., s. 126–129; M. Cicharska, Ł. Reksa, *Ryzyko w kredytowaniu hipotecznym*, [w:] *Nieruchomość...*, op. cit., s. 95–98; H. Gawron, *Optymalność inwestowania na rynku nieruchomości*, Poznań 2006, s. 159–167

Ryzyko nieruchomości związane jest przede wszystkim z ryzykiem⁴⁶ z tytułu własności do nieruchomości, które wynika w szczególności z ewentualnego wystąpienia wad prawnych;

- stanu technicznego, którego wszelkie uchybienia mogą ograniczać możliwości eksploatacji obiektu;
- zmiany stawek czynszu, których cykliczność wpływa na użytkowanie przez inwestora wyników finansowych;
- zarządzania nieruchomością, gdzie nieoptymalne decyzje mogą stwarzać niebezpieczeństwo budynku, prowadzić do błędnej polityki lokalowej, czynszowej;
- płynności – ryzyko w przypadku nieruchomości jest zawsze wysokie ze względu na wystąpienie problemu z szybką zamianą posiadanych aktywów na gotówkę;

⁴⁶ M. T. Wilczek, *Ryzyko wybranych typów inwestorów instytucjonalnych na rynku nieruchomości*, [w:] *Strategie...*, op. cit., Katowice 2009, s. 117.

- wyłączenia nieruchomości na cele publiczne – wielkość rekompensaty w takiej sytuacji może odbiegać od wartości rynkowej nieruchomości;
- katastroficznym, wynikającym z nagłego, nieprzewidywalnego zdarzenia skutkującego zagrożeniem życia i działalności człowieka.

Dodatkowo, inwestorzy muszą liczyć się z ryzykiem towarzyszącym inwestowaniu na rynku nieruchomości. Oprócz ryzyka generowanego przez samą nieruchomość muszą oszacować wpływ specyfiki swojej działalności przy uwzględnieniu makrootoczenia, które może sprzyjać lub hamować korzystne warunki do pomnażania kapitału⁴⁷. Z kolei w przypadku wieloletnich projektów ryzyko inwestowania na rynku nieruchomości będzie oddziaływać na zawieranie umów czy to w branży budowlanej⁴⁸, czy w deweloperskiej. Implikacje są wielostronne, niezależne od uczestników rynku nieruchomości.

1.5. Założenia ekonomii behawioralnej w analizie rynku nieruchomości

Ekonomiści głównego nurtu, inaczej ekonomii tradycyjnej, neoklasycznej opierają badania na założeniu o racjonalności i logicznych regułach rządzących na rynku. Niejako w opozycji rozwija się nurt włączający psychologię do badań nad zachowaniami gospodarczymi człowieka. W tabeli 1.9. przedstawiono wybrane, główne cechy charakterystyczne ekonomii i psychologii. Leżące u podstaw ekonomii tradycyjnej założenie o racjonalności jednostek, pełnej dostępności informacji towarzyszących dokonywaniu wyboru jest krytykowane. Podważeniu ulega model *homo oeconomicus* – człowieka racjonalnego, charakteryzującego się indywidualizmem, dążeniem do zaspokojenia własnych potrzeb i samokontrolą⁴⁹. Gdy tradycyjna ekonomia nie była w stanie odpowiedzieć na pytania ze względu na nierealistyczne założenia, rozpoczęto pracę nad koncepcjami, które nie będą oparte na jednej, fundamentalnej przesłance.

⁴⁷ Ibidem, s. 116.

⁴⁸ E. Siemińska, *Kontrakty budowlane. Ryzyka, waloryzacja, ubezpieczenia*, Warszawa 2020.

⁴⁹ A. Solek, *Ekonomia behawioralna a ekonomia neoklasyczna*, „Zeszyty Naukowe”, nr 8, Kraków 2010, s. 24-26.

Teorie psychologiczne powstają w wyniku empirycznych obserwacji, w których uwidaczniają się różnice indywidualne oraz grupowe⁵⁰. Podczas posługiwania się aparatem pojęciowym należy szczególną uwagę zwrócić na różne rozumienie w ekonomii i psychologii takich kategorii, jak: oczekiwania, postawy, postrzeganie ryzyka i niechęć do ryzyka⁵¹.

Tabela 1.9. Porównanie głównych cech ekonomii i psychologii

Ekonomia	Psychologia
Oparta na kilku podstawowych założeniach, przedstawionych przez Beckera (1976) w pracy <i>The Economic Approach to Human Behavior</i> Oto te założenia: <ul style="list-style-type: none"> • zachowanie maksymalizujące użyteczność • stałe preferencje • równowaga rynkowa 	Głównie indukcyjna, z teorią empiryczną na niskim poziomie abstrakcji Koncentruje się na wyjaśnianiu zachowania jednostek Często dąży do szczegółowego opisu procesów Uczenie się (adaptacja) jest pojęciem centralnym
Dedukcja oparta na powyższych założeniach	Hipotezy stawiane na podstawie obserwacji
Język matematyczny, szczegółowe modele; ekonometria	Metody eksperymentalne i statystyczne, skale pomiarowe
Dane obiektywne, a także wskaźniki opierające się na danych obiektywnych	Dane obserwacyjne i subiektywne, dotyczące także emocji i uczuć
Zainteresowania zjawiskami w skali globalnej (makro) i raczej rezultatami niż procesami	Zainteresowanie ogólnym prawami zachowania i różnicami indywidualnymi
Założenia dotyczące zachowania jednostki opisywane są na zasadzie „jak gdyby” i nie muszą być prawdziwe	Założenia dotyczące zachowania jednostki muszą być realistyczne (zgodne z wiedzą psychologiczną)
Koncepcje psychologiczne są przekładane na język ekonomii w taki sposób, by były kompatybilne z postulatem racjonalności	Zazwyczaj ignoruje zmienne kontekstowe, strukturalne i systemowe

Źródło: Wärneryd K. E, *Psychologia i ekonomia*, [w:] *Psychologia ekonomiczna*, pod red. T. Tyszka, Gdańsk 2004, s. 20

⁵⁰ K. E. Wärneryd, *Psychologia...*, op. cit., s. 20–21.

⁵¹ J. Kłobukowska, *Zachowania inwestycyjne na rynku nieruchomości w świetle założeń ekonomii behawioralnej – problemy metodologiczne*, „Pieniądze i Więź” 2014 nr 1 (62), 140–148.

Podstawy teoretyczne ekonomii behawioralnej tworzą przedstawiciele różnych nauk. Spośród najważniejszych należy wymienić amerykańskich filozofów pragmatycznych (W. James, J. Dewey i Ch. S. Peirce), przedstawicieli nauk behawioralnych, za prekursora których uznaje się J. B. Watsona) oraz psychologów, którzy poprzez zastosowanie metod badawczych rozwiniętych m.in. przez B. F. Skinnera i E. C. Tolmana rozszerzają możliwości badawcze ekonomii⁵².

Badania psychologiczne D. Kahnemana i A. Tversky'ego nad tworzeniem ocen i podejmowaniem decyzji w warunkach niepewności pozwoliły na konstatację, że człowiek nie zachowuje się według ekonomicznie rozumianej racjonalności. Dokonano krytyki teorii oczekiwanej użyteczności. Rezultatem obserwacji było sformułowanie teorii perspektywy⁵³. Teoria perspektywy pokazuje, że preferencje osób podejmujących decyzję mogą zależeć od sformułowania problemu. Jeżeli punkt odniesienia zostanie dobrany tak, że wynik podjętej decyzji będzie odczuwany jako zysk, decydent wykaże awersję do ryzyka. Gdy punkt odniesienia będzie ustawiony tak, że wynik decyzji będzie odczuwany jako strata, należy uznać, że decydent wykaże się skłonnością do ryzyka⁵⁴. Innym wnioskiem wypływającym z teorii perspektywy jest niedoszacowywanie przez ludzi wysokiego i średniego prawdopodobieństwa zaistnienia analizowanego zdarzenia w procesie podejmowania decyzji. Z kolei często przecenia się niskie prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia⁵⁵.

Jako podkreślenie dorobku należy uznać przyznanie D. Kahnemanowi Nagrody Nobla w dziedzinie nauk ekonomicznych w 2002 r. za zintegrowanie wniosków z badań psychologicznych z naukami ekonomicznymi, szczególnie dotyczących ludzkich osądów i podejmowania decyzji w warunkach niepewności⁵⁶. Nagroda wypromowała wyniki teoretyczne i empiryczne na gruncie ekonomii behawioralnej, pozostającej

⁵² A. Biela, *Informacja i decyzja w ekonomii behawioralnej*, Lublin 2011, s. 33.

⁵³ L. J. Jasiński, *Nobel z ekonomii 1969–2011. Poglądy laureatów w zarysie*, Warszawa 2012, s. 175–177.

⁵⁴ P. Zielonka, *Efekt dyspozycji a teoria perspektywy*, „Decyzje”, 2005, s. 60.

⁵⁵ *Ibidem*.

⁵⁶ J. Klobukowska, *Laureaci Nagrody Nobla w dziedzinie nauk ekonomicznych. Historia i wkład laureatów do współczesnej myśli ekonomicznej*, „Optimum. Studia ekonomiczne” 2013, nr 4 (64), s. 152.

dotychczas w cieniu ekonomii tradycyjnej. Tym samym pozwoliła zająć jej bardziej widoczną pozycję w prowadzonych badaniach w XXI wieku.

Ekonomia behawioralna pozwala na badanie heurystyk rozumianych jako uproszczone metody oceniania i rozwiązywania problemów oraz anomalii zachowań racjonalnych, takich jak m.in.⁵⁷:

- niechęć do straty – przykładem są inwestorzy, którzy za wszelką cenę bronią zamknięcia pozycji zakończonej na minusie;
- efekt utopionych kosztów – ludzie trwają przy podjętej decyzji, mimo że była związana ze znacznym wydatkiem;
- efekt status quo – niechęć do zmiany istniejącego stanu rzeczy;
- efekt dyspozycji – dążenie do eksponowania dumy z decyzji, w wyniku której osiągnięty jest zysk, unikanie żalu spowodowanego stratą;
- efekt potwierdzania – poszukiwanie lub interpretowanie informacji tak, aby potwierdzić przyjęte wcześniej opinie bądź reprezentowane postawy;
- efekt aureoli – automatyczne, zarówno pozytywne, jak i negatywne przypisywanie cech na podstawie pierwszego wrażenia;
- złudzenie kontroli – błąd w przekonaniu, że jest możliwość wpływania na sytuacje, na które w rzeczywistości nie ma się żadnego wpływu;
- efekt stadny – zakup danego dobra ma miejsce dlatego, że inne osoby też go kupują;
- efekt posiadania – wyżej cenione są dobra, w których posiadaniu jesteśmy, niż te, które nie są naszą własnością.

Lista błędów poznawczych może być wydłużana w zależności od rodzaju decyzji i podmiotów, które je podejmują. Behawioryzm uwiadcza się w różnych nurtach ekonomii, takich jak makroekonomia behawioralna, finanse behawioralne, ekonomia eksperymentalna i neuroekonomia. Przedmiotem ekonomii behawioralnej są zachowania gospodarcze na płaszczyźnie makro-, mezo- i mikroekonomicznej oraz na poszczególnych rynkach (ryнку dóbr i usług, rynku pracy, rynku kapi-

⁵⁷ M. Zygan, *Ekonomia behawioralna – wprowadzenie do problematyki*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania” 2013, nr 32, s. 14; K. Czechowska, *Nastroje inwestycyjne na rynkach nieruchomości – ujęcie behawioralne*, „Zarządzanie i Finanse” 2014, 12, 4, s. 97.

tałowym). Za jeden z przykładów można podać behawioralną analizę ekonomicznych zachowań konsumenckich w odniesieniu do korzyści z dokonywania zakupów jako jednoosobowe gospodarstwo domowe w porównaniu do zakupów rodzinnych⁵⁸ czy też określanie implikacji behawioralnych oraz heurystyk na rynkach finansowych⁵⁹. Wykorzystanie psychologii do opisu ekonomicznych zachowań człowieka na rynku nieruchomości może posłużyć do badania dotychczas niezbadanych aspektów rynku nieruchomości poprzez dostrzeżenie niedoskonałości decyzyjnych, których przyczyną może być zawodność i zmienność ludzkiej natury.

Dorobek ekonomii behawioralnej staje się punktem wyjścia do zdefiniowania przyczyn podejmowania decyzji na rynku nieruchomości oraz ich interpretacji. Uwzględnienie behawioryzmu w badaniach nad rynkiem nieruchomości będzie oznaczać naukę o szeroko rozumianym zachowaniu uczestników tego rynku – zachowaniu, które można obserwować i zbadać. Zbadanie relacji przyczynowo-skutkowych wzbogaca wiedzę o reakcjach na informacje pochodzące z otoczenia oraz o wpływie na ceny⁶⁰. Wiele interesujących wniosków płynie zarówno z badań krajowych, jak i międzynarodowych ośrodków naukowych nad behawioralnymi aspektami rynku nieruchomości, głównie nad zagadnieniami dotyczącymi wyceny nieruchomości oraz zachowania uczestników rynku nieruchomości⁶¹.

Poszukiwanie odpowiedzi na pytanie o istotę, sens i znaczenie ekonomii behawioralnej w analizie rynku nieruchomości można rozpocząć od przyczyn podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Przykładem może być deweloper, który decydując o kolejnym projekcie inwestycyjnym, kieruje się nie tylko opłacalnością inwestycji, ale i czynnikami pozaekonomicznymi, np. preferencjami nabywców. Zmiany w zachowaniu konsumentów w kierunku postawy proeko-

⁵⁸ Ibidem.

⁵⁹ Zob. A. Szyszka, *Finanse behawioralne. Nowe podejście do inwestowania na rynku kapitałowym*, Poznań 2009; Czerwonka M., Gorlewski B., *Finanse behawioralne. Zachowania inwestorów i rynku*, Warszawa 2012.

⁶⁰ J. Klobukowska, *Zachowania inwestycyjne na rynku nieruchomości w świetle założeń ekonomii behawioralnej – problemy metodologiczne*, „Pieniądze i Władza”, nr 1 (62), 2014, s. 140–148.

⁶¹ J. III Diaz, *The first decade of behavioral research in the discipline of property*, „Journal of Property Investment & Finance” 1999, Vol. 17, No. 4, s. 326–332.

logicznej powodują, że coraz liczniejsze projekty budowlane wpisują się w trend zrównoważonego budownictwa poprzez zwiększanie powierzchni zielonych, zastosowanie rozwiązań proefektywnościowych – szerzej o tym traktuje rozdział 6. Wykorzystanie doświadczeń nauk psychologicznych w celu wyjaśnienia zachowania ludzi na rynku nieruchomości jest istotne zwłaszcza w warunkach ryzyka, zachowań emocjonalnych, zmian społecznych.

Przeprowadzone badania wtórne pokazują, że zachowania uczestników rynku i nastroje inwestorów mogą determinować decyzje inwestycyjne oraz wpływać na wybór miejsca alokacji kapitału. Nastroje inwestorów i ich społeczne interakcje oddziałują na wydarzenia rynkowe, wpływając na zmiany w klimacie inwestycyjnym panującym na rynku nieruchomości⁶².

Inwestorzy na rynku nieruchomości w procesie podejmowania decyzji mogą być podatni na wpływ zbiorowości. Dotyczy to tzw. problemu instynktu stadnego czy psychologii tłumu. Wpływ społeczny poprzez doniesienia medialne, wpisy w mediach społecznościowych, rekomendacje opiniotwórczych organizacji branżowych może sprzyjać zachowaniom stadnym. Jeżeli jednostka naśladuje zachowania zbiorowości w kwestii zakupu nieruchomości, może się to odbić na wzroście cen w tym segmencie⁶³. Gwałtowne zmiany cen nieruchomości mogą w efekcie prowadzić do powstania bańki spekulacyjnej i kryzysu. Przykładem takiego zdarzenia jest kryzys *subprime*, który rozpoczął się w 2007 r. w Stanach Zjednoczonych. Jego konsekwencje odczuło wiele światowych gospodarek. Pogłębienie się dysfunkcji na rynkach nieruchomości doprowadziło do błędnej alokacji zasobów kapitałowych i nieruchomościowych⁶⁴.

Innym przykładem na dostosowanie decyzji uczestnika rynku nieruchomości do wpływu otoczenia jest uwzględnienie zasad współżycia społecznego. Kwestia ta ma swoje prawne sformułowanie w art. 5. usta-

⁶² K. Czechowska, *Nastroje inwestycyjne na rynkach nieruchomości – ujęcie behavioralne*, „Zarządzanie i Finanse, Journal of Management and Finance” 2014, nr 12, 4, s. 97.

⁶³ R. Kishore, *Theory of Behavioural Finance and its Application to Property Market: A Change in Paradigm*, Twelfth Annual Pacific Rim Real Estate Society Conference, January 22–25, Auckland, New Zealand, s. 13.

⁶⁴ E. Kucharska-Stasiak, *Dysfunkcje na rynku nieruchomości w warunkach kryzysu gospodarczego*, „Bank i Kredyt” 2018, nr 49 (5), s. 493–514.

wy Kodeks cywilny⁶⁵ w następującym brzmieniu: „nie można czynić ze swego prawa użytku, który by był sprzeczny ze społeczno-gospodarczym przeznaczeniem tego prawa lub z zasadami współżycia społecznego. Takie działanie lub zaniechanie uprawnionego nie jest uważane za wykonywanie prawa i nie korzysta z ochrony”. Przestrzeganie tej zasady wymaga wzniesienia się ponad własny interes.

Innym błędem, który można wyjaśnić na gruncie psychologii, jest skłonność do porównań, ale tylko wtedy, gdy bez trudu możemy takiego porównania dokonać. Za przykład może posłużyć sytuacja, w której pośrednik obrotu nieruchomościami przedstawia trzy budynki do sprzedaży, pierwszy jest nowy, drugi jest stary, trzeci stary z przeciekającym dachem (propozycja ceny w dół). W związku z tym, że nie mamy z czym porównać nowego domu, decydent dokonuje wyboru pomiędzy dwoma starymi domami i wybiera ten drugi. Poprzez dopasowanie nieruchomości na sprzedaż w odniesieniu do ich stanu i ceny można wpływać na decyzje zakupowe na rynku nieruchomości⁶⁶.

Interesująco działa reguła niedostępności. Ograniczona podaż danego dobra może wpłynąć na wzrost jego wartości. Zaobserwujemy taką sytuację podczas wzmożonej rywalizacji o jakąś nieruchomość. W przypadku doniesień medialnych o malejącej liczbie mieszkań gotowych i prognozie wzrostu cen wzrasta popyt na mieszkania w początkowej fazie budowy⁶⁷. Nabywcy nie kalkulują ryzyka i zachowują się nieracjonalnie. Podobnie w sytuacji, gdy potencjalny klient usłyszy, że daną nieruchomością poważnie jest zainteresowany inny klient. Taka informacja prowokuje rywalizację i przyspiesza podjęcie decyzji zakupowej przez klienta. Inne ciekawe konstatacje płyną z badań, w których pod uwagę brany był wpływ płci i wieku w procesie decyzyjnym na rynku nieruchomości. Teoretycznie spotkanie właściciela danej nieruchomości nie powinno mieć znaczenia w podejmowaniu decyzji zakupu,

⁶⁵ J. Brzezicka, R. Wiśniewski, *Behawioralne aspekty rynku nieruchomości*, „Studia i Materiały Towarzystwa Naukowego Nieruchomości”, Olsztyn 2012, s. 27–28.

⁶⁶ B. Majewska, *Behawioralne uwarunkowania podejmowania decyzji inwestycyjnych na rynku nieruchomości mieszkaniowych*, „Zarządzanie i Finanse, Journal of Management and Finance” 2014, Vol. 12, No. 4, s. 267.

⁶⁷ *Ibidem*, s. 270–271.

tym bardziej, że nie ma ono wpływu na koszty nabycia. Wyniki badań pokazały jednak, że wiek właściciela ma znaczenie w procesie kupna-sprzedaży nieruchomości⁶⁸.

Aspekty behawioralne oddziałują również na proces wyceny nieruchomości. Udowodniono, że rzeczoznawcy majątkowi ulegają heurystykom i zniekształceniom oraz błędom poznawczym⁶⁹. Pod wpływem emocji dążą maksymalizacji własnej satysfakcji lub użyteczności, co oddala ich od przestrzegania normatywnego modelu wyceny nieruchomości.

Wartym przybliżenia na gruncie ekonomii behawioralnej jest również efekt posiadania (*endowment effect*) na rynku nieruchomości. Wyższa wycena dóbr będących w posiadaniu wpływa na znaczne rozbieżności pomiędzy ceną sprzedaży, po której posiadacz danej rzeczy skłania się do jej odstąpienia, a ceną zakupu, którą byłby gotów zapłacić za tę samą rzecz⁷⁰. W jednym z eksperymentów z 1990 r. D. Kahneman wykazał, że wymagana cena sprzedaży może być nawet dwukrotnie wyższa niż akceptowana cena zakupu⁷¹. Co istotne dowiedziono, że zaistniała rozbieżność wynikała z zawyżenia ceny sprzedaży przez posiadaczy przedmiotu, a nie zaniżenia oferowanej ceny zakupu. Dodatkowe wnioski płyną z badań G. Loewensteina i D. Kahnemana z 1991 r., według których efekt przywiązania nie wynika z wyjątkowej atrakcyjności posiadanej rzeczy, ale przede wszystkim z dyskomfortu wynikającego z konieczności rozstania się z przedmiotem, który stanowił własność jednostki⁷².

Współczesne wyniki badań przeprowadzone na pekińskim rynku nieruchomości potwierdzają istotną rolę efektu posiadania podczas podejmowania decyzji mieszkaniowych. Co więcej, pokazują złożoność tego efektu w odniesieniu do charakterystyki konsumentów, takiej jak

⁶⁸ J. Brzezicka, R. Wiśniewski, *Znaczenie płci i wieku w procesie decyzyjnym na rynku nieruchomości*, „Acta Scientiarum Polonorum” 2018, nr 17 (2), s. 121–129.

⁶⁹ P. Jarecki, *Wybrane behawioralne aspekty wyceny nieruchomości*, Łódź 2020, s. 104–115.

⁷⁰ P. Zielonka, *Behawioralne aspekty inwestowania na rynku papierów wartościowych*, Warszawa 2008, s. 102.

⁷¹ Eksperyment przeprowadzono na sztucznie stworzonym rynku, na którym nie występowały koszty transakcyjne ani inne niedoskonałości.

⁷² A. Szyszka, *Finanse behawioralne. Nowe podejście do inwestowania na rynku kapitałowym*, Poznań 2009, s. 64.

wysokość dochodu i zawód⁷³. Pogłębienie badań w tym kierunku dostarczyłoby wiedzy na temat różnic między cenami ofertowymi a transakcyjnymi na rynku mieszkaniowym.

Uzasadnionym wydaje się użycie tego efektu do wyjaśnienia wielkości popytu na produkty typu *equity release*⁷⁴, chociażby na przykładzie oferty *reverse mortgage* w Stanach Zjednoczonych⁷⁵. Wykorzystanie dorobku ekonomii behawioralnej umożliwia pogłębienie analizy procesów decyzyjnych na rynku nieruchomości i rynku bankowym.

⁷³ H. X. H. Bao, C. M. Gong, *Endowment effect and housing decisions*, "International Journal of Strategic Property Management" 2016, Vol. 20 (4), s. 341–353.

⁷⁴ Zob. J. Kłobukowska, *Produkty equity...*, op. cit., s. 66–73.

⁷⁵ S. Huck, G. Kirchsteiger, J. Oechssler, *Learning to like what you have – explaining the endowment effect*, "Economic Journal", 2005, nr 115 (505), s. 689–702.

Rozdział 2

Odwrócony kredyt hipoteczny jako produkt hipoteczny umożliwiający monetyzację nieruchomości

Współcześnie w wielu obszarach możemy zauważyć syntezę zagadnień związanych z nieruchomościami oraz bankowością. W obliczu wielu nowych wyzwań gospodarczych, społecznych i demograficznych, przed którymi stają rynki finansowe, takie powiązania są coraz częstsze. Banki hipoteczne wspierają uczestników rynku nieruchomości poprzez pomoc w finansowaniu realizacji inwestycji, udzielanie kredytów, zarządzanie wierzytelnościami. Kompilacja wiedzy o nieruchomościach, rynku nieruchomości i bankowości jest konieczna, aby rozpocząć temat społeczno-innowacyjnego produktu hipotecznego, jakim jest odwrócony kredyt hipoteczny.

2.1. Bankowość hipoteczna – zasady działania i oferta dla uczestników rynku nieruchomości

Cechy charakterystyczne przypisywane nieruchomościom i rynkowi nieruchomości opisane w rozdziale pierwszym niniejszej pracy determinują sieć wspólnych powiązań z sektorem bankowym. Współpraca między tymi obszarami jest efektywna. Banki wspomagają finansowanie rynku nieruchomości poprzez takie inicjatywy, jak: udzielanie kredytów na zakup nieruchomości, realizację przedsięwzięć budowlanych, finansowanie inwestycji deweloperów, wykorzystanie nieruchomości jako zabezpieczenie kredytów oraz inwestowanie bezpośrednio w nieruchomości¹.

¹ M. Sitek, *Bankowość hipoteczna...*, op. cit., s. 48.

Wysoki udział sektora bankowego w finansowaniu rynku nieruchomości ma swoje odzwierciedlenie w silnej korelacji rynku nieruchomości i tego sektora². A zatem im silniejsze powiązanie banków z rynkiem nieruchomości, tym wyraźniejszy staje się cykl koniunkturalny rynku nieruchomości. Nagły spadek cen nieruchomości może ostrzegać przed nieoczekiwanym kryzysem w sektorze finansowym. Te powiązania pomiędzy rynkiem nieruchomości a sektorem bankowym są bardzo istotne, gdyż wpływają na sytuację na innych rynkach oraz aktywność gospodarczą danego kraju.

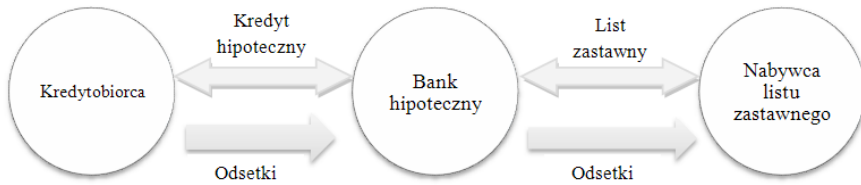
Szczególne znaczenie ma rynek kredytów hipotecznych. Jego rozwój przyczynia się do zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych społeczeństwa. Aby gama oferowanych produktów hipotecznych była jak najlepiej dopasowana, konieczny jest rozwój i profesjonalizacja rynku nieruchomości, która zachęca instytucje kredytowe do współpracy z sektorem nieruchomości.

Usługi oferowane poprzez bankowość hipoteczną mogą być interpretowane w wąskim i szerokim znaczeniu. Rozumienie wąskie ogranicza się do traktowania tego działu bankowości z działalnością banków specjalistycznych (banków hipotecznych). W Polsce czynności należące do realizacji przez banki hipoteczne reguluje ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych³. Zgodnie z art. 12 ustawy banki hipoteczne mogą m.in. udzielać kredytów zabezpieczonych hipoteką, nabywać wierzytelności innych banków z tytułu udzielonych przez nie kredytów, emitować hipoteczne i publiczne listy zastawne. Elementarne zasady towarzyszące funkcjonowaniu banku hipotecznego przedstawia schemat 2.1. Dodatkowo mogą one przyjmować lokaty terminowe, zaciągać kredyty i pożyczki, emitować obligacje, świadczyć usługi konsultacyjno-doradcze związane z rynkiem nieruchomości czy też zarządzać wierzytelnościami banku hipotecznego oraz innych banków (art. 15). W Polsce funkcjonuje kilka banków tego typu: PKO BP Bank Hipoteczny S.A., Pekao Bank Hipoteczny S.A., mBank hipoteczny oraz ING Bank Hipoteczny S.A.

² Ibidem, s. 46.

³ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (tekst jedn. Dz. U. z 2022 r. poz. 581 z późn. zm.).

Schemat 2.1. Podstawowe zasady funkcjonowania banku hipotecznego



Źródło: K. Kanigowski, *Bank hipoteczny a rynek nieruchomości*, Warszawa 2001, s. 41

Szersze podejście do bankowości będzie uwzględniało wszystkie banki udzielające kredytów zabezpieczonych wpisem do hipoteki. Ich działalność polega na udzielaniu uczestnikom transakcji na rynku nieruchomości kredytów, których zabezpieczeniem jest hipoteka na nieruchomościach już istniejących lub dopiero powstających⁴. Taka usługa oferowana jest przez banki uniwersalne, które w swoich strukturach wyodrębniają segment zajmujący się produktami bankowości hipotecznej.

Banki hipoteczne, udzielając kredytów hipotecznych, mają możliwość ograniczania ryzyka, przez co potencjalny klient może liczyć na większą dostępność kredytu oraz preferencyjne oprocentowanie. Taka działalność banków dostarcza korzyści, które mogą być rozpatrywane również w większej skali niż tylko rynek mieszkaniowy, a mogą one dotyczyć⁵:

- stymulowania rozwoju rynku kapitałowego w związku z wprowadzeniem nowych, pewnych papierów dłużnych typu list zastawny;
- wykorzystania kapitałów krajowych do finansowania budownictwa mieszkaniowego w sposób bardziej efektywny;
- zmniejszania kosztów pozyskiwania źródeł refinansowania kredytów mieszkaniowych;
- zarządzania ryzykiem płynności poprzez zmniejszenie udziału depozytów w kreacji kredytów mieszkaniowych;

⁴ G. Kotliński, *Marketing usług bankowości hipotecznej w Polsce*, [w:] *Współczesna bankowość hipoteczna*, pod red. A. Szelańskiej, Warszawa 2010, s. 51.

⁵ A. Górna, *Innowacje w operacjach bankowych dla klientów indywidualnych*, [w:] *Innowacje w operacjach bankowych*, pod red. A. Gospodarowicza, Wrocław 2003, s. 162–163.

- usystematyzowania otoczenia prawnego rynku mieszkaniowego (księgi wieczyste, windykacja, ubezpieczenia);
 - ujednoczania procedur udzielania kredytów mieszkaniowych.
- Działalność banków udzielających kredytów z ustanowieniem hipoteki wymaga, by poddać ją dokładnej kontroli i nadzorowi z powodu⁶:
- skomplikowanych procedur prawnych,
 - ostrożnych metod obliczania wartości zabezpieczenia kredytów,
 - długookresowej obsługi kredytu,
 - relatywnie wysokich kosztów korzystania z usług finansowych (w porównaniu z budżetami gospodarstw domowych),
 - wyjątkowego przedmiotu kredytowania (istniejąca lub powstająca nieruchomość).

Kredyt hipoteczny to *długoterminowy kredyt celowy udzielany na sfinansowanie inwestycji w nieruchomość, udzielany przez banki, oprocentowany, zwrotny i co najważniejsze zabezpieczony zamsze na hipotecę nieruchomości (choć niekoniecznie na nieruchomości finansowanej)*⁷. Pojęcie kredytu hipotecznego można ująć w dwóch aspektach: prawnym i ekonomicznym⁸. W aspekcie prawnym kredyt hipoteczny będzie zabezpieczony hipoteką. Podejście ekonomiczne będzie szersze, uwzględniające takie cechy, jak: długi okres spłaty, zabezpieczenie hipoteczne na nieruchomości, powiązanie przedmiotu kredytowania z przedmiotem zabezpieczenia, relatywnie niski poziom oprocentowania (bo niski stopień ryzyka kredytowego), możliwość sprzedaży wierzytelności zabezpieczonych hipoteką.

Kredyty hipoteczne można sklasyfikować na wiele sposobów. Między innymi biorąc pod uwagę takie kryteria, jak⁹:

- rodzaj waluty kredytu,
- sposób oprocentowania,
- sposób spłaty,
- rodzaj rynku nieruchomości będącego przedmiotem kredytowania.

⁶ G. Kotliński, *Marketing usług bankowości hipotecznej...*, op. cit., s. 51.

⁷ M. Kalasińska, *Kredyty i pożyczki hipoteczne jako podstawowe źródło finansowania nieruchomości*, [w:] *Współczesna bankowość...*, op. cit., s. 32.

⁸ M. A. Olszak, *Wybrane aspekty rozwoju rynku kredytów hipotecznych w Niemczech i w Polsce*, „Materiały i studia” 2004, nr 182, s. 9.

⁹ G. Główska, *Kredyt hipoteczny jako źródło finansowania nieruchomości*, [w:] *Nieruchomość kredyt hipoteka*, pod red. G. Główskiej, Warszawa 2009, s. 46.

W przypadku kredytów walutowych w Polsce do najbardziej popularnych należą kredyty złotowe lub kredyty w walucie obcej typu frank szwajcarski, euro, dolar czy funt brytyjski. Kredyty hipoteczne denominowane kursem waluty obcej mają jednak wadę w postaci ponoszenia przez kredytobiorcę skutków ryzyka kursowego na wysokość raty kredytowej. Szczególnie doświadczeni tym ryzykiem zostali kredytobiorcy zaciągający dług we franku szwajcarskim, którego kurs bił w roku 2011 r. wszelkie rekordy¹⁰.

Ze względu na sposób oprocentowania wyróżnić można kredyty o zmiennym i stałym oprocentowaniu. Metoda oprocentowania wynika z sytuacji makroekonomicznej oraz długości okresu kredytowania. Stała stopa procentowa może być wykorzystywana w przypadku stabilnej gospodarki, gdzie ryzyko zmiany stopy procentowej wywołane chociażby inflacją jest przewidywalne. Będzie to preferowana stopa oprocentowania w przypadku krótkookresowych kredytów, zaś w długim okresie kredytowania – stosowana będzie zmienna stopa procentowa¹¹.

Kredyty spłacane są na dwa sposoby: w ratach malejących oraz annuitetowych (równych). Drugi rodzaj jest bardziej popularny, gdyż determinuje dostępność kredytu dla mniej zamożnych kredytobiorców – zaległości są spłacane w równych, miesięcznych ratach kredytowych w całym okresie kredytowania, przez co zachowana jest zdolność kredytowa klientów. W przypadku spłat według rat malejących na początku obciążenie budżetu kredytobiorcy ratą kredytową jest największe. Zależała od rat malejących wynika ze zmniejszania się wysokości raty kapitałowej po kolejnych spłatach, a co za tym idzie mniejszymi odsetkami pobieranymi od tej części składowej raty.

Jako czwarte kryterium wyróżniony został rodzaj rynku nieruchomości, który pełni funkcję przedmiotu kredytowania. Przekłada się to na konieczność zdefiniowania celu kredytu. Można wskazać tu kilka rodzajów kredytu, które osiągają miano produktów bankowych, gdyż są wkomponowane w politykę kredytową instytucji kredytowych. Są to: kredyt budowlano-hipoteczny, kredyt hipoteczny, pożyczka hipoteczna¹². Cechy

¹⁰ T. Jura, *Kredyty waloryzowane do franka szwajcarskiego a ryzyko systemowe w polskim sektorze bankowym*, „Bezpieczny Bank” 2021, nr 2 (83), s. 121–149.

¹¹ G. Główska, *Mieszkańcomy kredyt hipoteczny w Polsce*, Warszawa 2010, s. 41.

¹² G. Główska, *Kredyt hipoteczny jako ...*, op. cit., s. 48.

charakterystyczne każdego typu kredytu zostały zaprezentowane w tabeli 2.1.

Tabela 2.1. Rodzaje bankowych produktów kredytowych

Kredyt budowlano-hipoteczny	Kredyt hipoteczny	Pożyczka hipoteczna
cel: finansowanie pierwotnego rynku nieruchomości	cel: finansowanie pierwotnego rynku nieruchomości	cel: dowolny
fazy: <ul style="list-style-type: none"> • budowlana (trwa maksymalnie do 3 lat) • hipoteczna (30-50 lat: kredyt mieszkaniowy albo 10-15 lat - kredyt na ruchomości komercyjne); ryzyko kredytowe ponoszone przez bank kredytujący 	fazy: <ul style="list-style-type: none"> • hipoteczna <ul style="list-style-type: none"> • dla kredytów komercyjnych: trwa od 10 lat • dla kredytów mieszkaniowych trwa 30–50 lat 	<ul style="list-style-type: none"> • istotą produktu jest wysokość i brak kontroli banku nad sposobem wydatkowania pożyczonych środków • największe ryzyko bankowe • zmniejszanie ryzyka przez ograniczanie wysokości pożyczki w stosunku do wartości nieruchomości stanowiącej jej zabezpieczenie

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Główna, *Kredyt hipoteczny jako źródło finansowania nieruchomości*, [w:] *Nieruchomość...*, op. cit., s. 48–50

Według G. Główny atrakcyjność i dostępność dla inwestorów kredytu hipotecznego powinna być największa, gdy spełnione są co najmniej trzy warunki: wysoka wartość kredytu, długoterminowy kredyt i jego niska cena. Te idealistyczne czynniki mogą mieć istotny wpływ na skuteczną realizację inwestycji oraz systematyczną spłatę rat w kolejnych latach. Mimo wszystko czynniki te jednocześnie występują dość rzadko. Konieczne jest rozsądne i świadome podjęcie decyzji o zaciągnięciu kredytu hipotecznego przez kredytobiorcę i uważne słuchanie sugestii doradcy finansowego¹³.

Oferta produktów bankowych z obszaru bankowości hipotecznej jest coraz szersza. Liczba i rodzaje kredytów hipotecznych nie są zbiorem zamkniętym. Warunki, na jakich te kredyty zaczęły być udzielane

¹³ E. Gołąbeska, B. Melcer, K. Minczewska, *Istota nieruchomości jako zabezpieczenia kredytu hipotecznego*, „Finansowanie Nieruchomości” 2011, nr 26, s. 54.

potencjalnym klientom, są coraz bardziej atrakcyjne. Instytucje kredytowe starają się więc rozszerzyć swoją gamę produktów. Jednym z nowych produktów, który jest na stałe włączony do oferty banków w wielu innych krajach niż Polska, jest odwrócony kredyt hipoteczny¹⁴.

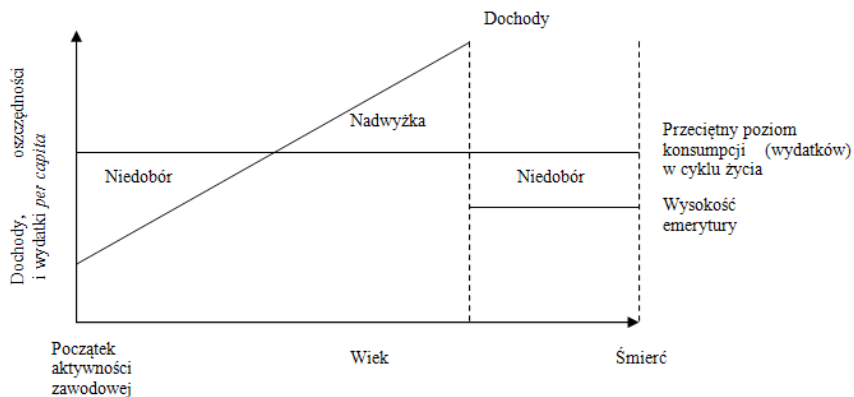
2.2. Odwrócony kredyt hipoteczny – zagadnienia definicyjne

Sektor nieruchomości, zwłaszcza rynek mieszkaniowy, można w wielu przypadkach potraktować jako instrument inwestowania o charakterze rentierskim. Zamożne osoby fizyczne, wybierając inwestycje bezpośrednie, dokonują zakupu domu, mieszkania, działki. Traktują nabycie tych nieruchomości, zgodnie z pełnioną przez nie funkcją, jako przedmiot lokaty kapitału. Taka sytuacja jest oczywista, gdyż z wiekiem gospodarstwa domowe niezależnie od ich wielkości podejmują działania na rzecz gromadzenia i pomnażania majątku. Nieruchomość stanowiąca własność ma służyć rodzinie, potomkom oraz samym jego właścicielom w razie pogorszenia warunków życiowych. Ten proces gromadzenia majątku przez całe życie jest związany z cyklem życia człowieka i zmienną ilością środków finansowych, które w trakcie życia mu towarzyszą, co przedstawia schemat 2.2. Z wiekiem rośnie potrzeba posiadania płynnych aktywów, gdyż po przejściu na emeryturę dochody są niskie, mimo spłaconych już kredytów.

Po latach niedoboru środków finansowych we wczesnej młodości, w okresie produkcyjnym człowiek stopniowo zmienia swój status materialny. Mając wyższe dochody, nadwyżki stara się inwestować lub zaciągnąć kredyt hipoteczny z zapisem hipotecznym, by móc nabyć lub wybudować własny dom. Chęć budowy prywatnego majątku niejednokrotnie przyczynia się do wieloletniego przywiązania do usług banku kredytującego. W okresie tym zobowiązanie będzie sukcesywnie spłacane, a udział kredytobiorcy w wartości domu będzie się systematycznie powiększać.

¹⁴ Rozdział 3 niniejszej pracy przedstawia oferty tego produktu na rynkach światowych.

Schemat 2.2. Dochód z pracy a konsumpcja w cyklu życia



Źródło: opracowanie własne

Posiadanie nadwyżki środków finansowych trwa zazwyczaj do osiągnięcia wieku emerytalnego. Płynność finansowa tej grupy wiekowej jest znacznie gorsza w porównaniu z tą w wieku produkcyjnym¹⁵. Niedobór środków sugeruje potrzebę ich wyrównania. Reperowanie budżetu może odbyć się chociażby dzięki sprzedaży posiadanej nieruchomości, która co dopiero została spleciona. Na ten krok jednak trudno zdecydować się osobom przywiązanim do swojej własności, dlatego rynek finansowy szuka dogodnych rozwiązań. Przykładem jednego z nich jest pojawienie się produktu odwrotnego kredytu hipotecznego.

Odwrocony kredyt hipoteczny to szczególny rodzaj kredytu. Instytucja kredytowa jest zobowiązana do wypłaty na rzecz kredytobiorcy środków pieniężnych, które mogą być przeznaczone przez niego na dowolny cel. Zabezpieczeniem kredytu jest hipoteka ustanowiona na nieruchomości będącej własnością kredytobiorcy. Kredytobiorcą jest osoba fizyczna najczęściej po 60. roku życia posiadająca tytuł prawny do nieruchomości. Pozostaje do dnia swojej śmierci właścicielem nieruchomości, może w niej mieszkać i rozporządzać w zakresie zawartej umowy.

Produkt ten może wpłynąć na zmniejszenie niedoboru odczuwanego przez osoby starsze. Dodatkowo pełni funkcję uzupełniającą do

¹⁵ Stopa zastąpienia po przejściu na emeryturę drastycznie spada.

tradycyjnych form oszczędzania na starość oraz zapewnia gwarancję zachowania własności nieruchomości przy uwolnieniu z niej części kapitału i jej konwersji na strumienie dodatkowego dochodu¹⁶. Osoby, które mogą korzystać z takiego produktu, nazywa się z języka angielskiego *house – rich cash – poor*, których polskim odpowiednikiem jest określenie domobogacy¹⁷.

W literaturze funkcjonuje bardzo niejednolite nazewnictwo związane z produktem¹⁸. Na początek warto pochylić się nad tłumaczeniem wyrażenia *reverse mortgage*, zaczerpniętego z języka angielskiego i identyfikowanego z tym produktem. Słowo „mortgage” w języku angielskim oznacza zarówno kredyt hipoteczny, jak i hipotekę, stąd trudność w jednoznaczonym przetłumaczeniu tego terminu na język polski. Wyrażenie „odwrócony kredyt hipoteczny” wydaje się bezpośrednim tłumaczeniem z języka obcego. Funkcjonuje jednak również nazwa skrócona: „hipoteka odwrócona” czy „hipoteka odwrotna”, „odwrotny kredyt hipoteczny” i podobne, mające to samo znaczenie. Często również, z powodu trudności w tłumaczeniu, używa się bezpośrednio terminologii oryginalnej, co wpływa na zakorzenienie w języku polskim kolejnego wyrażenia anglojęzycznego. Autorka tej pracy będzie zamiennie stosować wymienione określenia, traktując je jako równoważne.

W Europie funkcjonują programy *Equity Release Schemes* (ERS). Są to systemy finansowania dla seniorów posiadających własne nieruchomości. W ramach tych programów można wskazać dwa modele: kredytowy i sprzedażowy¹⁹. Podstawowe różnice pomiędzy modelami przedstawia tabela 2.2.

Model kredytowy (odwrócony kredyt hipoteczny, ang. *reverse mortgage*) ma zastosowanie w przypadku zawarcia umowy kredytowej pomiędzy właścicielem nieruchomości a instytucją finansową. Zabezpieczenie stanowi hipoteka, a spłata odraczana jest do chwili śmierci kredytobior-

¹⁶ B. Półtorak, P. Lyszczyk, *Innowacje hipoteczne – czas na reverse mortgage?*, „Finansowanie Nieruchomości” 2006, nr 4/5, s. 4.

¹⁷ Ibidem, s. 5.

¹⁸ *Study on Equity Release Schemes in the EU. Part III: Annexes*, Institut für Finanzdienstleistungen e.V., Hamburg 2009, s. 33–36, <http://ec.europa.eu> (dostęp: 11.10.2021 r.).

¹⁹ A. Wachnicka, *Sprzedajomy model equity release – rynek w krajach Unii Europejskiej i perspektywy dla Polski*, „Finansowanie Nieruchomości” 2009, nr 19, s. 25.

cy i przeprowadzana jest ze środków uzyskanych ze sprzedaży nieruchomości.

Model sprzedażowy (ang. *home reversion*) polega na zawarciu umowy kupna/sprzedaży nieruchomości między zainteresowanymi stronami z zastrzeżeniem prawa zbywcy (właściciela nieruchomości) do dożywotniego zamieszkiwania nieruchomości oraz do otrzymywania świadczenia pieniężnego w ustalonej wysokości.

Tabela 2.2. Model kredytowy a model sprzedażowy w systemie ERS

Czynnik różnicujący modele	MODEL KREDYTOWY	MODEL PRZEDAŻOWY
Moment sprzedaży	na koniec okresu współpracy	na początku współpracy
Właściciel nieruchomości	klient	instytucja oferująca świadczenie
Przyjęcie kulturowe kredytu	niskie w krajach, w których dom uważany jest za najważniejszy majątek, rodzaj aktywa	wysoka w krajach, gdzie podobny status ma najem i prawo własności nieruchomości
Podstawa działania, konstrukcja w oparciu o przepisy	prawo bankowe	prawo cywilne
Przeniesienie praw własności	nie, dopiero po śmierci kredytobiorcy	tak, z chwilą zawarcia umowy
Zabezpieczenie interesów spadkobierców	tak	nie
Podmioty uprawnione do udzielania	wyłącznie instytucje finansowe	podmioty spoza rynku finansowego
Nadzór finansowy	tak	nie
Forma oferowana w Polsce	nie	tak

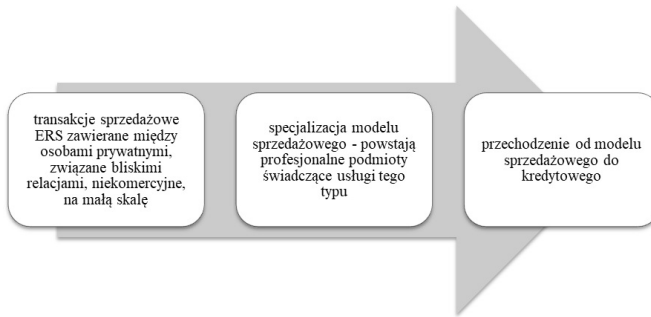
Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Wachnicka, *Sprzedażowy model...*, op. cit., s. 25; *Study on Equity Release Schemes in the EU. Part I: General Report*, Hamburg 2009, s. 7–8, <http://ec.europa.eu> (dostęp: 11.10.2021 r.)

Konieczne jest poprawne rozróżnianie modelu kredytowego od modelu sprzedażowego, ponieważ funkcjonujące pojęcia mogą pro-

wadzić do szkodliwej dla funkcjonowania produktów dezinformacji²⁰. *Reverse mortgage* to typowy produkt należący do modelu kredytowego (odwrócony kredyt hipoteczny). Natomiast dla modelu sprzedażowego funkcjonują takie nazwy, jak: renta dożywotnia, instytucja dożywocia, *home reversion*. Wymienione pojęcia posiadają takie samo znaczenie. Analizując różnice, należy podkreślić prawne podejście do produktów. Model kredytowy głównie podlega specyficznym regulacjom w zakresie katalogu podmiotów uprawnionych do jego oferowania, natomiast model sprzedażowy jest na ogół regulowany przepisami prawa cywilnego²¹.

Można zauważyć, że z upływem czasu wymienione formy ewaluowały i każda następna wykształciła się z wcześniejszej, tak jak zostało to przedstawione na schemacie 2.3. Pierwotnie transakcje zawierane były tylko między osobami powiązanymi więzami rodzinnymi, następnie prywatnymi. Były to transakcje na małą skalę, podejście odbiegało od zapatrywania komercyjnego. Następnie wykształcił się model sprzedażowy, w którym usługę renty dożywotniej zaczęły świadczyć profesjonalne podmioty, a następnie instytucje bankowe, które są filarem modelu kredytowego.

Schemat 2.3. Rozwój produktów *equity release*



Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Wachnicka, *Sprzedażowy model...*, op. cit., s. 26

²⁰ W Polsce podmioty oferujące rentę dożywotnią często nazywają swój produkt odwróconą hipoteką, co może wpłynąć na utożsamianie tej nazwy z określeniem sprzedażowej formy ERS, a nie jak powinno być prawidłowo – kredytowej. Sytuacja wskazuje więc na pewien chaos terminologiczny, który panuje w tym aspekcie.

²¹ E. Kowalewska, *Odwrócony kredyt hipoteczny – fikcja czy realna szansa na lepsze życie seniora?*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie” 2017, t. XVIII, z. 9, cz. III, s. 115.

Odwrócony kredyt hipoteczny jest innowacyjnym produktem, na styku wielu dziedzin wiedzy i rynków. Ma niewątpliwie interdyscyplinarny charakter. Umiejscowienie tego produktu nie jest jednoznaczne.

Jak sama nazwa produktu wskazuje („odwrócony kredyt hipoteczny”), mamy do czynienia z kredytem, z tego powodu najczęściej jest on zaliczany do produktów bankowości hipotecznej, tak też jest traktowany w niniejszym opracowaniu. Gdyby zwrócić uwagę na funkcję tego produktu i specyficzną grupę adresatów (zazwyczaj osoby będące na emeryturze), to z powodzeniem może on być elementem uzupełniającym świadczenia z systemu emerytalnego. W związku ze stopniowym wycofywaniem kapitału z nieruchomości na jej wycenę ma ogromny wpływ stan rynku nieruchomości i kształtujące się na nim popyt i podaż. Wyceniona wartość nieruchomości wpływa na wysokość udzielonego kredytu.

Ze względu na podział dziedziny, jaką są finanse, odwrócona hipoteka może obejmować trzy z pięciu jej działów. Oprócz obszaru bankowości w niektórych krajach oferują go również instytucje działające w sektorze ubezpieczeń, a także stanowi on istotny element finansów osobistych osób starszych²².

Dodatkowo należy uwzględnić wpływ innych dziedzin, których elementy są istotne dla odwróconej hipoteki, przez co możliwa jest jej głębsza analiza, m.in.:

- demografia – informuje o liczbie potencjalnych kredytobiorców, co w konsekwencji wpływa na popyt na tego typu produkt;
- prawo – regulacja stosunków prawnych, poprawność sporządzonej umowy;
- marketing – specjalny dobór reklamy produktu, ponieważ odbiorcami są osoby starsze itp.;
- psychologia, socjologia, kulturoznawstwo – w wielu społeczeństwach tradycją jest przekazywanie rodzinie domu w spadku, osoby starsze są bardzo przywiązane do swojego miejsca zamieszkania itp.;

²² Poza tym nieruchomości trzeba ubezpieczyć od pożarów, powodzi, itp.

- gerontologia – nauka o procesach starzenia się, interdyscyplinarne połączenie biologii, medycyny, kulturoznawstwa, psychologii i antropologii kulturowej.

Aby w pełni scharakteryzować odwrócony kredyt hipoteczny, należy się odnieść do standardowego kredytu hipotecznego (w języku angielskim funkcjonuje określenie *forward mortgage*), którego własności zostają niejako odwrócone. Szczegółowe zestawienie cech obu kredytów przedstawiono w tabeli 2.3.

W przypadku *forward mortgage* dług kredytobiorcy maleje w długim okresie, rośnie kapitał. W *reverse mortgage* mamy przeciwny kierunek zmian: rośnie dług, maleje kapitał. Kolejną cechą, która różni te dwa kredyty, jest wpływ wieku kredytobiorcy na wielkość środków, które może otrzymać z banku. W przypadku standardowego kredytu hipotecznego im starszy kredytobiorca, tym mniej pieniędzy będzie mógł otrzymać z banku, natomiast w przypadku odwróconego kredytu hipotecznego wraz z wiekiem kredytobiorcy rośnie kwota, którą może on otrzymać w ramach umowy kredytowej. W obu przypadkach im dłużej trwa umowa kredytowa, tym mniejsze są koszty związane z opłatami okołokredytowymi.

Tabela 2.3. Kredyt hipoteczny a odwrócona hipoteka

Czynniki	Kredyt hipoteczny	Odwrócona hipoteka
Kredytobiorca	Osoba fizyczna	Osoba fizyczna
Kredytodawca	Bank	Bank/instytucja ubezpieczeniowa
Dłużnik	Kredytobiorca	Kredytobiorca
Cel	Zakup nieruchomości	„Uwolnienie” kapitału z nieruchomości
Stan początkowy	Do momentu spłaty kredytu hipotecznego osoba fizyczna nie jest właścicielem nieruchomości	Osoba fizyczna jest właścicielem nieruchomości
Stan końcowy/ po zakończeniu umowy	Przedmiot zabezpieczenia zostaje przy kredytobiorcy	Przedmiot zabezpieczenia przechodzi na kredytodawcę

Czynniki	Kredyt hipoteczny	Odwrócona hipoteka
Kwota kredytu	Z góry określona	Standardowo nie jest z góry określona (płatność w ratach) lub znane jest jej górne ograniczenie
Splata rat	Kredytobiorca musi regularnie spłacać raty kredytu	Osoba fizyczna nie dokonuje żadnych wpłat na rzecz banku
Ryzyko utraty nieruchomości	Występuje	Jest ograniczone

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Maćkowska, *Reverse mortgage – odwrócona hipoteka*, [w:] *Private asset & Wealth management. Nowe instrumenty i usługi finansowe*, pod red. K. Gabryelczyk, Warszawa 2009, s. 328

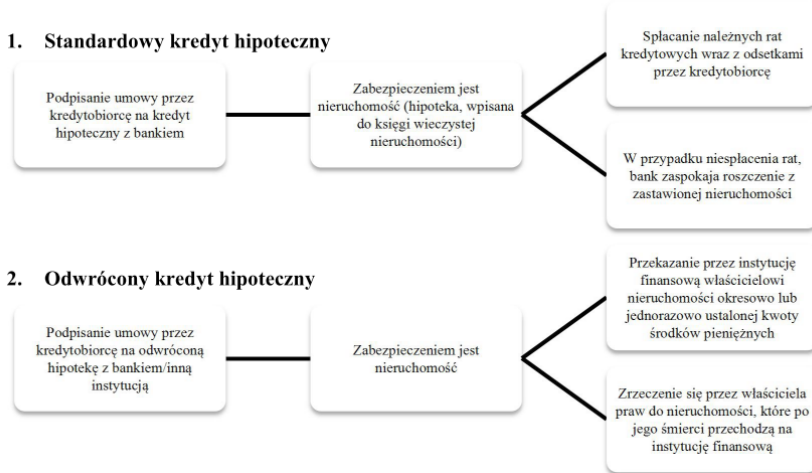
Formy kredytów standardowego i odwróconego, jak zostało przedstawione, różnią się od siebie. Cele zaciągania tych kredytów też są różne. Kredytobiorcy „standardowemu” zależy na kupnie nieruchomości zazwyczaj mieszkaniowej, natomiast kredytobiorca *reverse mortgage* chce z tej nieruchomości „uwolnić” zakumulowany kapitał.

Co ważne, jeden klient może skorzystać jedynie z oferty kredytu standardowego i nie korzystać z kredytu *reverse mortgage*, jak też, będąc w późniejszym wieku, skorzystać tylko z *reverse mortgage*. Istnieje również opcja, w której kredytobiorca w zależności od momentu, w jakim się znajduje, najpierw kupuje nieruchomość dzięki udzielonemu kredytowi *forward*, a następnie w późniejszym wieku, po spłaceniu hipoteki, korzysta z drugiego produktu. Synteza tych obu produktów w cyklu życia człowieka, jego bogacenia się, a później uzupełniania niedoborów, może mieć duży wpływ na działalność instytucji kredytowych, które poprzez oferowanie usługi kredytu standardowego i odwróconego w swej ofercie mogą pozyskać stałego, wieloletniego klienta. Produkty te mają bowiem właściwość wiązania na kilkanaście, kilkadziesiąt lat²³ klienta z instytucją kredytującą. Wymierną korzyść w z wieloletniej relacji osiąga instytucja, która oferuje kompleksową, długookresową usługę klientom zadowolonym z udanej współpracy.

²³ W zależności od długości cyklu kredytowania: 15–30 lat i dłużej przy jednym produkcie.

W uproszczeniu można uznać, że odwrócona hipoteka jest lustrzanym odbiciem standardowego kredytu hipotecznego. Proces udzielania obu kredytów jest różny. Na schemacie 2.4. porównano obrazowo występujące relacje pomiędzy kredytobiorcą a instytucją kredytową podczas udzielania obu typów kredytów.

Schemat 2.4. Kredyt hipoteczny i odwrócona hipoteka w lustrzanym odbiciu

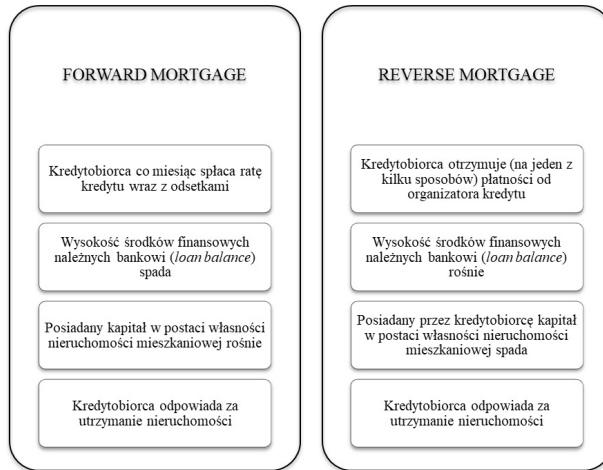


Źródło: opracowanie własne

Obowiązki, które leżą po stronie kredytobiorców w prezentowanych kredytach, zostały zestawione na schemacie 2.5.

Należy zwrócić uwagę na główną różnicę pomiędzy tymi typami kredytów. W standardowym kredycie to kredytobiorca zobowiązany jest do spłaty raty, a więc z kolejną ratą należność banku maleje. Przy odwróconym kredycie to bank wysyła środki do kredytobiorcy, przez co rośnie zobowiązanie, do czasu kiedy zostanie pokryte z nieruchomości będącej zabezpieczeniem kredytu. W obu przypadkach kredytobiorca musi dbać o nieruchomość, gdyż podstawą umowy jest jej wartość w przyszłości.

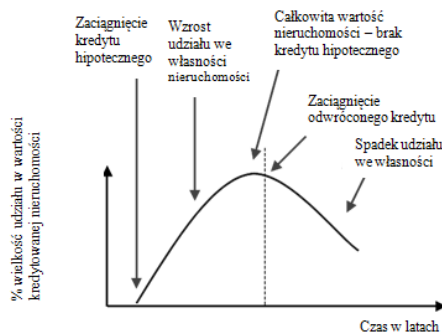
Schemat 2.5. Obowiązki kredytobiorcy podczas trwania umowy kredytowej



Źródło: opracowanie własne na podstawie: P. Łyszczak, *Odwrotny kredyt hipoteczny próba oceny szans tego produktu w Polsce*, „Finansowanie Nieruchomości” 2008, nr 14, s. 16

Korzystając z odwrotnego kredytu hipotecznego, kredytobiorca otrzymuje strumień płatności od kredytodawcy, co ma odzwierciedlenie w stopniowym zmniejszaniu udziału właściciela w nieruchomości. Zmiany udziału we własności nieruchomości kredytobiorcy hipotecznego zaprezentowano na schemacie 2.6.

Schemat 2.6. Relacja pomiędzy udziałem we własności nieruchomości a kredytem hipotecznym



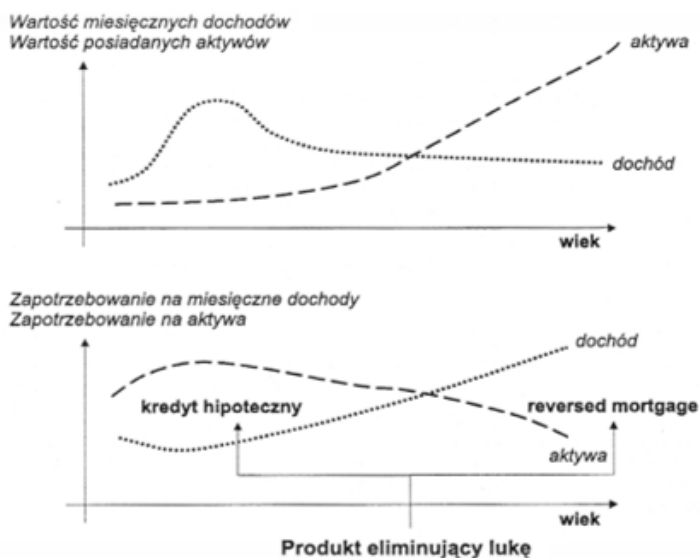
Źródło: *The Case for Reverse Mortgages in Australia – Applying the USA Experience*, Reed and Gibler, 9th Annual Pacific Rim Real Estate Society Conference, 9–22 January 2003, Brisbane, s. 3

Odwrócony kredyt hipoteczny pozwala wyrównać cykl życia człowieka, w którym dotyka go nierównomierność uzyskiwanych środków finansowych. Lukę braku środków można finansować za pomocą prezentowanych produktów hipotecznych: kredytu standardowego i odwróconego. Mechanizm wyrównywania luki w cyklu życia człowieka obrazowo prezentuje poniższy schemat 2.7. Wyglądzona zostaje ekonomiczna funkcja konsumpcji nieruchomości w czasie, z tego powodu możliwe staje się spojrzenie na cykl życia nieruchomości jako istotnej części finansów osobistych.

Reverse mortgage może odegrać ważną rolę na wewnętrznych rynkach kredytów hipotecznych, jeśli spełnione są warunki²⁴:

- wysoki udział osób starszych w ogóle właścicieli lokali mieszkalnych,
- niski poziom stóp procentowych,
- systematyczny wzrost cen nieruchomości w długim okresie.

Schemat 2.7. Rola *reverse mortgage* i kredytu hipotecznego w cyklu życia człowieka



Źródło: M. Liberadzki, A. Palimąka, *Bankowość hipoteczna*, [w:] *Współczesna bankowość*, pod red. M. Zaleskiej, t. 1, Warszawa 2007, s. 210

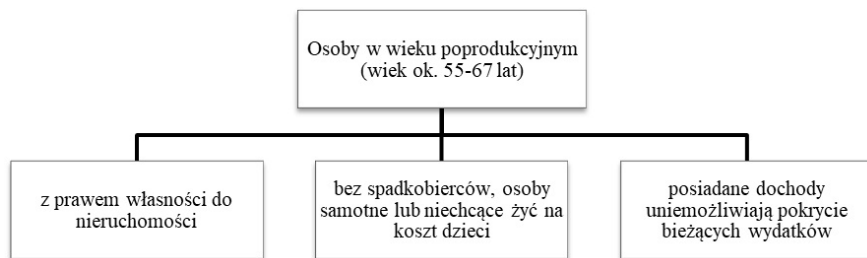
²⁴ B. Półtorak, P. Łyszczak, *Innowacje...*, op. cit., s. 5.

Podczas analizy tego produktu trzeba wziąć pod uwagę jego ogromne znaczenie dla społeczeństwa w wieku poprodukcyjnym. Produkt pełni funkcję uzupełniania bieżącego dochodu, przez co stopa życiowa osób na emeryturze może nie ulec pogorszeniu. Konieczny jest jednak odpowiedni rozwój rynku nieruchomości i wzrost jego wartości. Na rynku mieszkaniowym bogactwo buduje się poprzez kredyty hipoteczne, pozyskiwanie gruntów pod zabudowę, wznoszenie budynków mieszkalnych, infrastrukturalny rozwój rynku nieruchomości, preferencje podatkowe²⁵. Etapy te są niezbędne, aby dojść do odwrotnego kredytu hipotecznego, ponieważ źródłem finansowania jest standardowy kredyt hipoteczny.

2.3. Społeczne i behawioralne aspekty funkcjonowania odwróconego kredytu hipotecznego

Grupa osób, do których skierowany jest odwrotny kredyt hipoteczny, jest zamknięta. Aby stać się beneficjentem tego produktu, należy spełnić kilka sformułowanych poniżej warunków. Schemat 2.8. przedstawia cechy charakterystyczne tej grupy osób.

Schemat 2.8. Charakterystyka osób zawierających umowę hipoteki odwróconej



Źródło: opracowanie własne

Umowę odwróconej hipoteki mogą zawrzeć zarówno osoby samotne, jak i małżonkowie (współwłaściciele nieruchomości w ramach małżeńskiej wspólnoty majątkowej). Bardzo ważnym warunkiem jest posiadanie przez te osoby prawa własności do domu, mieszkania, lokalu

²⁵ G. Hansen, *Odwrotny kredyt hipoteczny*, „Bank” 1999, nr 7, s. 66.

bez obciążeń hipotecznych (są wyjątki, w których dopuszcza się pewien stopień obciążenia nieruchomości).

Produkt dedykowany jest dla osób, które zakończyły już swoją aktywność zawodową, pobierających świadczenie emerytalne, rentowe. W zależności od kraju, w którym funkcjonuje odwrócona hipoteka, przeważnie są to osoby około 60 roku życia. Stałe dochody tych osób uległy zmniejszeniu, a posiadane oszczędności są niewielkie. Równocześnie spory majątek skumulowany jest w posiadanym prawie własności do nieruchomości.

Oprócz niewystarczających środków finansowych, które mogą powodować zaciąganie takiego typu kredytu, inną przyczyną może być sytuacja rodzinna danego kredytobiorcy. Mogą to być osoby niemające dzieci, które z przyczyn osobistych nie mają lub nie mogą wyznaczyć spadkobierców swojego majątku, osoby samotne, które straciły bliskich lub nieutrzymujące relacji z rodziną i są zdane na siebie²⁶. Nową przyczyną zaciągania tego kredytu jest chęć odciążenia dzieci z obowiązku finansowego wspierania starszych rodziców, podczas gdy relacje pomiędzy krewnymi są na bardzo dobrym poziomie²⁷.

Decydując się na odwrotny kredyt hipoteczny, osoby starsze mogą pozostać do końca trwania umowy we własnym domu. Z perspektywy osób związanych ze swym miejscem zamieszkania ma to wpływ na odczuwanie większego komfortu i bezpieczeństwa. Ta potrzeba może wynikać z efektu status quo wyjaśnionego w rozdziale pierwszym jako niechęć do zmiany istniejącego stanu rzeczy.

Z punktu widzenia ekonomii behawioralnej może tu zadziałać także efekt posiadania. Jego wynikiem będzie wysoka wycena własnej nieruchomości, co uniemożliwi jej sprzedaż lub wymianę na inną. W rachunku opłacalności takie rozwiązania byłyby korzystniejsze niż odwrócona hipoteka.

Ponadto środki z tytułu zawarcia umowy kredytowej nie są opodatkowane podatkiem dochodowym, a ośrodki pomocy społecznej nie uwzględniają tych uzyskiwanych kwot w przypadku ubiegania się o świadczenia socjalne. Z punktu widzenia kredytobiorcy jest to istotna zaleta tego produktu.

²⁶ A. Maćkowska, *Reverse mortgage...*, op. cit., s. 327.

²⁷ *Ibidem*.

Tabela 2.4. Korzystny i niekorzystny sposób wykorzystania środków z odwrotnego kredytu hipotecznego przez kredytobiorcę

Korzystne wykorzystanie odwrotnego kredytu hipotecznego	Przeznaczenie całej kwoty na jeden zakup, np. samochód, wycieczka
	Zatrzymanie sumy na tzw. czarną godzinę, niespodziewane wydatki
	Splata wysoko oprocentowanych pożyczek, np. debetu na karcie kredytowej
	Remonty, ulepszenia nieruchomości
	Przeznaczenie środków na opiekę pielęgniarki i inną niezbędną pomoc
	Wsparcie członków rodziny znajdujących się w trudnej sytuacji
	Na zapewnienie bieżących, codziennych wydatków
Niekorzystne wykorzystanie odwrotnego kredytu hipotecznego	Reinwestycja środków w inny rodzaj inwestycji, np. rynek akcji
	Jeśli kredytobiorca ma inne, bardziej płynne aktywa, to one powinny być użyte
	Pomoc rodzinie w ryzykownych przedsięwzięciach lub kłopotach, w wyniku nacisku

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Guidance Note for advising on Reverse Mortgages*, Financial Advisory Services, March 2007, s. 2, <http://www.cpaaustralia.com.au> (dostęp: 20.05.2018)

Środki wypłacane z tytułu kredytu mogą być wykorzystane na dowolny cel²⁸. Uzyskane fundusze można przeznaczyć na leki, podróże, bieżące wydatki, naprawy, renowacje domu, opiekę medyczną itp. Najważniejsze jednak, aby cel wydatkowania środków był wybrany rozsądnie. Wyniki badań pokazują, że odwrócony kredyt hipoteczny najlepiej sprawdza się jako instrument wspierający budżet domowy, a niestanowiący jego podstawy²⁹. Kredytobiorca powinien porównać koszt kredytu z korzyściami, które uzyskuje w wyniku realizacji celów za środki uzyskane z kredytu. Nie powinien poddać się wpływowi zbiorowości,

²⁸ Dowolny cel charakterystyczny jest dla umowy pożyczki, mimo nieścisłości w polskiej nazwie, opisywany produkt jest rodzajem kredytu.

²⁹ P. Buzalek, I. D. Czechowska, *Consequences Of Elderly People's Financial Decisions Of Illustrated By The Example Of Capital Release By Means Of Reverse Mortgage*, "Studia Prawno-Ekonomiczne" 2020, t. CXVII, s. 194–199.

rozumianego w tym kontekście jako najbliżsi krewni, sąsiedzi, którzy mogą chcieć oddziaływać na decyzje seniora. Przykłady wykorzystania środków uzyskanych z odwróconego kredytu maksymalizujących korzyści kredytobiorcy przedstawiono w tabeli 2.4.

Nie występuje tu spłacanie miesięcznych rat kredytowych, tak jak w przypadku standardowego kredytu. Kredytobiorca musi jednak pamiętać o obowiązkach, do których wykonywania zobowiązuje się w podpisywanej umowie. Jednym z takich elementów jest nie pogorszenie stanu nieruchomości, która jest przedmiotem umowy. Pozostałe obowiązki zostały zaprezentowane wcześniej.

Bardzo ważną kwestią jest określenie czynników, od których zależy wysokość otrzymanego kredytu. Analiza i ocena zdolności kredytowej dokonywana przez instytucję kredytującą przy udzielaniu odwróconego kredytu hipotecznego musi być oparta na³⁰:

- ocenie ryzyka zabezpieczenia związanego z możliwością przekroczenia wartości kredytu wraz z odsetkami wartości nieruchomości (na skutek wydłużenia czasu życia kredytobiorcy),
- ocenie ryzyka zmiany stóp procentowych,
- ocenie ryzyka zmiany wartości nieruchomości,
- ocenie ryzyka wypłacalności kredytobiorcy, w zakresie regulowania bieżących zobowiązań,
- podatku od nieruchomości,
- innych: ubezpieczenie nieruchomości, opłaty eksploatacyjne, koszty towarzyszące utrzymaniu nieruchomości.

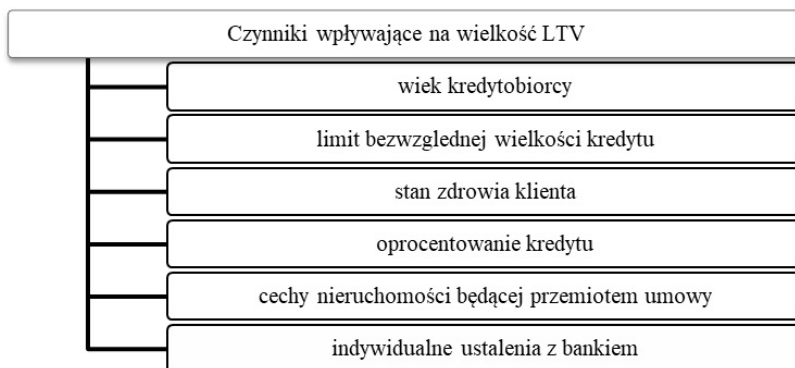
Należy zaznaczyć, że w praktyce na etapie ubiegania się o odwrócony kredyt hipoteczny nie trzeba posiadać zdolności kredytowej, kredytobiorca nie musi wykazywać dochodów, a nawet nie musi ich w ogóle mieć. Jednakże badanie zdolności kredytowej przez instytucję kredytującą może mieć miejsce w celu skalkulowania ryzyka towarzyszącego instytucji w udzieleniu tego rodzaju kredytu i określeniu jego wysokości i ceny.

Wysokość udzielanego kredytu oblicza się jako iloczyn wskaźnika *loan to value* (LTV = wartość kredytu/wartość nieruchomości) i wartości nieruchomości. Najczęściej kredytodawca zobowiązuje się do wypła-

³⁰ A. Górna, *Innowacje w operacjach bankowych dla klientów...*, op. cit., s. 164.

ty średnio 50% wartości nieruchomości (wskaźnik LTV wynosi zatem 50%). Dzięki takiemu założeniu kredytodawca może zabezpieczyć się na wypadek utraty wartości nieruchomości. Po zakończeniu umowy odwróconego kredytu istnieje niepewność co do ceny sprzedaży nieruchomości – niższej bądź wyższej niż w dniu podpisywania umowy. Wartość LTV może rosnać np. z wiekiem klienta, dana instytucja może z każdym dodatkowym rokiem życia swojego klienta dodawać 1 punkt procentowy LTV lub dokonywać korekty tego współczynnika co 3–7 lat³¹. Inne czynniki, których zmiany wpływają na wysokość wskaźnika LTV, przedstawia schemat 2.9.

Schemat 2.9. Czynniki określające wielkość wskaźnika LTV



Źródło: opracowanie własne

Właściciele chcieliby jednak, aby wycena ich nieruchomości była po jak najwyższej cenie rynkowej. Ze względu na ryzyko generowane przez produkt jest to niemożliwe. Biorąc pod uwagę, że jest to kredyt długoterminowy, instytucja kredytująca musi mieć pewność, że odzyska kapitał przeznaczony na wypłatę środków po sprzedaży nieruchomości. Dodatkowo, wartość ta musi uwzględniać marże banku i inne możliwe koszty dystrybucji czy też koszty dodatkowych ubezpieczeń³². Podpisywanie umów o skalkulowanej wartości wypłat na poziomie 50% wartości nieruchomości powoduje, że zabezpieczone są obie strony i nie ma konfliktu interesów.

³¹ A. Maćkowska, *Reverse mortgage...*, op. cit., s. 330.

³² B. Półtorak, *Odwrócona hipoteka szansą na dodatkową emeryturę*, „Finansowanie Nieruchomości” 2008, nr 13, s. 109.

Na wysokość udzielonego kredytu mają wpływ również cechy związane z samą nieruchomością, m.in. jej wartość (wycena), kubatura (wielkość, metraż), lokalizacja (położenie), stan nieruchomości. Ponadto nie bez znaczenia jest wiek kredytobiorcy w momencie podpisywania umowy o odwrócony kredyt hipoteczny. Im kredytobiorca będzie starszy, tym więcej środków może otrzymać, bo krótszy będzie okres kredytowania. Wybrana forma płatności przez kredytobiorcę również wpływa na wysokość środków, które może otrzymać w ramach zawieranej umowy kredytowej.

Przedstawiono już, jakie osoby kwalifikują się do uzyskania odwrotnego kredytu hipotecznego oraz jakie czynniki brane są pod uwagę do określenia kwoty kredytu. Z punktu widzenia kredytobiorcy ważne jest jeszcze, w jaki sposób będą transferowane środki w ramach podpisanej umowy kredytowej.

Odwrócony kredyt hipoteczny jest to produkt elastyczny, ponieważ umożliwia kredytobiorcy otrzymywanie płatności na kilka sposobów. Przede wszystkim w postaci³³:

- okresowych płatności (miesięcznych, kwartalnych),
- jednorazowej płatności całej kwoty,
- linii kredytowej o z góry ustalonym limicie,
- kombinacji wyżej wymienionych możliwości.

Najczęściej środki wypłacane są regularnie (zwykle miesięcznie) i żywotnie w ustalonej wysokości, dzięki czemu produkt spełnia swoją funkcję wyrównywania dochodów. Istnieją jednak wypłaty przez z góry ustalony okres czy też płatność jednorazowa całej kwoty, która umożliwi realizację większych wydatków. Ciekawym rozwiązaniem jest otwarta linia kredytowa, dzięki której kredytobiorca ma szerszy dostęp do środków pieniężnych w zależności od swoich potrzeb. Jednak sposób wypłaty środków zależy przede wszystkim od polityki danej instytucji kredytującej i zapisu w umowie kredytowej.

Kolejną ważną kwestią jest sposób zakończenia umowy o odwrócony kredyt hipoteczny. Instytucja kredytowa może zakończyć umowę kredytową, co jest równoznaczne z zaprzestaniem wypłacania kolejnych rat, w sytuacji³⁴:

- sprzedaży nieruchomości będącej przedmiotem umowy przez kredytobiorcę,

³³ B. Półtorak, P. Łyszczak, *Innowacje...*, op. cit., s. 5.

³⁴ A. Maćkowska, *Reverse mortgage...*, op. cit., s. 330.

- niezamieszkiwania nieruchomości przez właściciela w ciągu kolejnych dwunastu miesięcy,
- śmierci właściciela nieruchomości,
- innej, wynikającej z warunków umowy (np. niewywiązywanie się z obowiązków w niej zawartych).

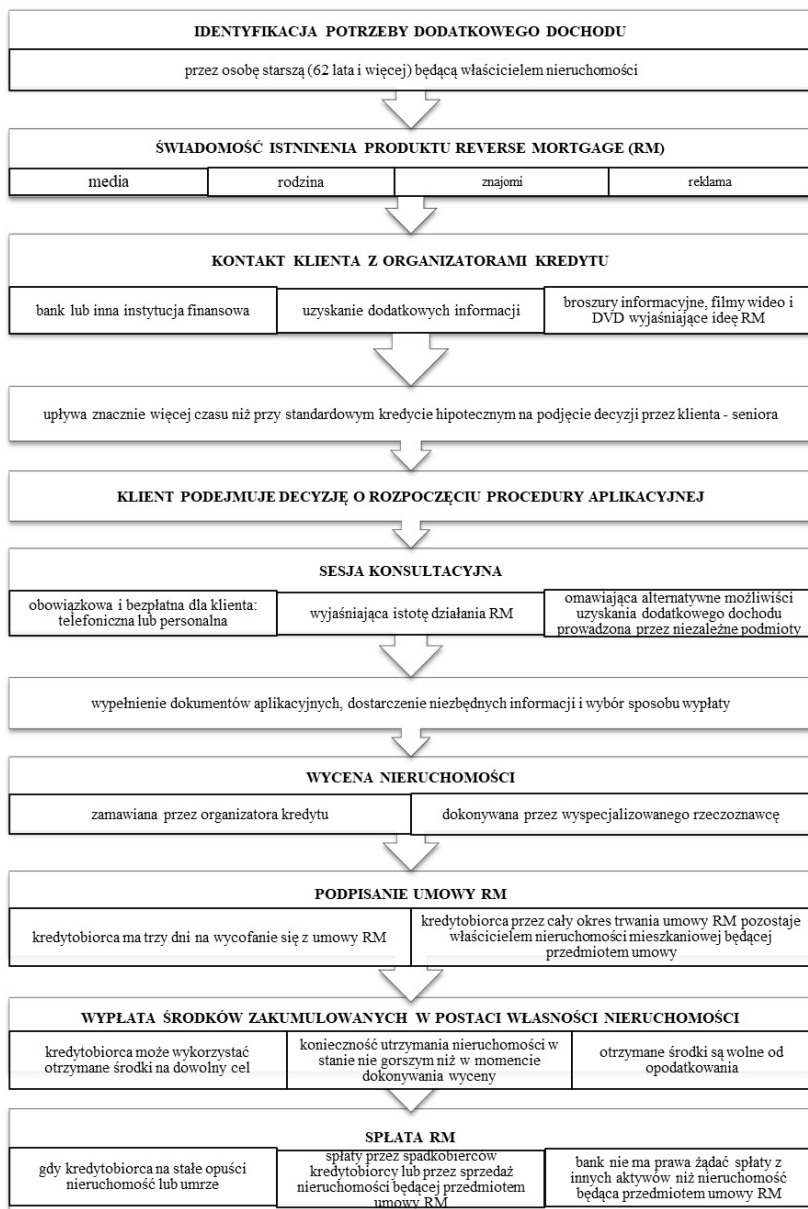
Do czasu, w którym właściciele nieruchomości mieszkają w objętej umową nieruchomości, nie mają oni obowiązku spłaty kredytu. Konieczność spłaty powstaje w przypadku niedotrzymania warunków umowy kredytowej (np. opuszczenie nieruchomości) czy też w momencie śmierci ostatniego z właścicieli nieruchomości (kredytobiorcy). W przypadku ostatniej wymienionej sytuacji kredytodawca zaspokaja roszczenie z przedmiotu zabezpieczenia czyli nieruchomości, dokonując jej sprzedaży. Jeżeli wartość nieruchomości przekracza kwotę długu i odsetek, różnicę otrzymują spadkobiercy. W przypadku odwrotnym, gdy wartość nieruchomości nie wystarcza na spłatę zaciągniętego kredytu, spadkobiercy nie są zobowiązani do pokrywania niedoboru. Wynika to z faktu, że odwrócony kredyt hipoteczny w wielu krajach należy do rodzaju określanego *non recourse loans*, co oznacza, że kredytobiorca nie może być winien bankowi wyższej kwoty niż wartość nieruchomości zabezpieczającej ten kredyt³⁵. Istnieje również możliwość, że to spadkobierca właściciela nieruchomości wykupuje nieruchomość od banku. Jest to tzw. spłata przez refinansowanie, pozwalająca spadkobiercy na zachowanie prawa do nieruchomości³⁶.

Proces udzielania odwróconego kredytu hipotecznego, ze wszystkimi jego etapami i elementami omówionymi powyżej, obrazowo prezentuje na przykładzie Stanów Zjednoczonych schemat 2.10.

³⁵ G. Główska, *Mieszkańcomy kredyt hipoteczny...*, op. cit., s. 48.

³⁶ A. Maćkowska, *Reverse mortgage...*, op. cit., s. 331.

Schemat 2.10. Stadia umowy *reverse mortgage* (RM) w Stanach Zjednoczonych



Źródło: opracowanie własne na podstawie: P. Łyszczak, *Odwrócony kredyt hipoteczny...*, op. cit., s. 17

2.4. Ryzyko odwróconego kredytu hipotecznego dla oferującego produkt

Instytucja kredytująca jest obciążona wyższym poziomem ryzyka przy odwróconym kredycie hipotecznym niż przy klasycznym kredycie hipotecznym, ponieważ jego spłata i zabezpieczenie jest oparte wyłącznie o wartość nieruchomości. Instytucja kredytująca powinna dokonać ostrożnej kalkulacji ryzyka przed udzieleniem takiego rodzaju kredytu. Rzetelne podejście do tej kalkulacji jest niezbędne przy tak skomplikowanym produkcie finansowym. Całe ryzyko relacji wysokości kredytu do wartości nieruchomości znajduje się po stronie kredytodawcy i zwiększa się w przypadku wzrostu wartości LTV (o czym pisano w podrozdziale 2.3.).

Inne rodzaje ryzyka dotyczące kredytujących to potencjalne koszty i zasady przeniesienia tytułu własności nieruchomości po okresie dożycia i ustalenie pełnomocnictwa dla banku, by po śmierci kredytobiorcy nie było problemów z uregulowaniem długu. Kwestią otwartą pozostaje sposób opodatkowania tej transakcji czy też sytuacja na rynku nieruchomości, stabilność cen lub kierunek ich zmian w okresie kredytowania.

Trudna do określenia jest także potencjalna długość życia kredytobiorcy. W przypadku wypłat dożywotnich dłuższy czas życia wpływa niekorzystnie na finanse kredytodawcy, dlatego też ważne jest – na etapie kalkulacji wysokości świadczenia – uwzględnić również prognozy trwania życia, by uniknąć niedoszacowania przyszłych świadczeń³⁷. Konieczne jest także uwzględnienie skrajnych sytuacji typu: gwałtowny spadek cen na rynku nieruchomości, katastrofa naturalna, której ubezpieczenie nie pokryłoby w całości itp.

Reasumując, główne typy ryzyka związane z występowaniem odwróconego kredytu hipotecznego to ryzyko³⁸:

- prawne,
- demograficzne,
- wartości nieruchomości,
- stopy procentowej (technicznej stopy oprocentowania).

³⁷ K. Wierzychowska, *Ryzyko długowieczności w ubezpieczeniach na życie*, [w:] *Finanse 2009 – Teoria i praktyka: Rynki finansowe i ubezpieczenia*, pod red. W. Tarczyńskiego, D. Zarzeckiego, Szczecin 2009, s. 518.

³⁸ E. Poprawska, P. Kowalczyk, *Hipoteka odwrócona (reverse mortgage)*, [w:] *Współczesna bankowość hipoteczna*, pod red. A. Szelańskiej, Warszawa 2010, s. 90.

Aktywowanie się ryzyka prawnego może wynikać ze zmian regulacji prawnych dotyczących m.in. prawa bankowego, spadkowego, podatkowego, które mogą wystąpić w okresie zawartej umowy o odwrócony kredyt hipoteczny. Zmiany te będą mieć wpływ na stosunki między kredytobiorcą a kredytodawcą, a ich kierunek może faworyzować którąś ze stron umowy.

Uwzględnienie ryzyka demograficznego wiąże się z ryzykiem długości życia kredytobiorcy i momentem jego śmierci. Dłuższy czas życia może negatywnie wpływać na opłacalność produktu z punktu widzenia kredytodawcy. Jeśli niepoprawnie oceni to ryzyko, efektem będą płatności na rzecz kredytobiorcy wyższe niż wartość nieruchomości, która ma pokryć raty kredytu po zakończeniu umowy. Mimo badań demograficznych, które wskazują na wydłużanie się życia społeczeństw, należy pamiętać o wielu innych czynnikach warunkujących długość życia ludzkiego³⁹.

Przy konstrukcji odwróconej hipoteki banki muszą również zabezpieczyć się przed ryzykiem spadku ceny nieruchomości będącej przedmiotem kredytu. W takim przypadku może się okazać, że po przejściu nieruchomości po śmierci właściciela, jej wartość będzie niższa od wypłaconego kredytu⁴⁰.

Ostatnie wymienione ryzyko dotyczy stopy procentowej przyjętej do wyznaczenia wartości wypłacanego świadczenia. Przy zawarciu umowy odwróconego kredytu instytucja kredytująca, naliczając rentę, zakłada pewną stopę procentową. Zmiana tendencji rynkowych w trakcie trwania umowy może mieć wpływ zarówno na niedoszacowanie, jak i przeszacowanie wartości umowy⁴¹.

Występowanie opisanych rodzajów ryzyka może być minimalizowane poprzez funkcjonowanie spójnych regulacji prawnych czy też objęcie nadzorem rynku odwróconych kredytów hipotecznych. Włączenie się państwa w funkcjonowanie produktu dodatkowo może przyczyniać się do postrzegania produktu jako bardziej bezpiecznego⁴². Dodatkowo

³⁹ K. Wierzchowska, *Ryzyko długowieczności ...*, op. cit., s. 521.

⁴⁰ E. Poprawska, P. Kowalczyk, *Reverse mortgage. Analiza i perspektywy rozwoju produktu na rynku polskim*, „Finansowanie Nieruchomości” 2008, nr 15, s. 8.

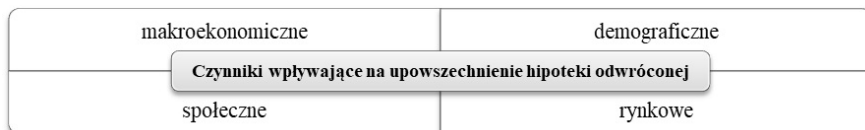
⁴¹ Ibidem.

⁴² W programie HECM w Stanach Zjednoczonych ryzyko finalne ponosi również państwo.

każde z tych ryzyk może podlegać ubezpieczeniu, co ma wpływ na kalkulacje kwoty kredytu i jego koszt.

Mimo różnorodnych ryzyk, które towarzyszą odwróconemu kredytowi hipotecznemu, szereg cech wpłynęło na przyjęcie tego produktu na wielu rynkach. Główne cechy przemawiające za tym produktem przedstawiono na schemacie 2.11.

Schemat 2.11. Czynniki wpływające na upowszechnienie hipoteki odwróconej



Źródło: opracowanie własne na podstawie: B. Póltorak, P. Łyszczak, *Innowacje...*, op. cit., s. 4

Czynniki makroekonomiczne, które sprzyjają rozpowszechnieniu się produktu odwróconej hipoteki w danym kraju, to m.in. niskie stopy procentowe, wysoki PKB, odnotowywany wzrost gospodarczy czy też dogodny system podatkowy. Starzenie się społeczeństw, problem z solidarnościowym systemem emerytalnym, wzrost liczby osób samotnych, bezdzietnych, emigracje ludzi młodych to czynniki związane ze zmianami demograficznymi, które towarzyszą współczesnym społeczeństwom. Dodatkowo obserwuje się zmiany modelu życia, wzrost znaczenia konsumpcji, luksusu, mody. Niemniej ważne dla hipoteki odwróconej są czynniki rynkowe typu stan rozwoju wtórnego rynku nieruchomości czy stabilność cen na rynku nieruchomości.

Wszystkie wymienione czynniki odgrywają znaczącą rolę w upowszechnieniu się odwróconego kredytu hipotecznego w ofertach instytucji kredytujących i świadomości potencjalnych kredytobiorców.

Rozdział 3

Doświadczenia międzynarodowe funkcjonowania odwróconego kredytu hipotecznego

Dodatkowym źródłem pozyskania środków, które mogą uzupełnić dochód z emerytury, jest nieruchomości będąca własnością osoby starszej. W celu uwolnienia środków w niej skumulowanych pojawiają się liczne zastosowania odwróconej hipoteki. Doświadczenia międzynarodowe są zbiorem dobrych praktyk. Na podstawie historii funkcjonowania najstarszego rynku odwróconego kredytu hipotecznego w Stanach Zjednoczonych można wnioskować o zaletach wdrażania regulacji rządowych. Jak ważne są wyzwania związane z rynkiem nieruchomości, edukacją osób starszych pokazują doświadczenia japońskie i nowozelandzkie. Charakterystyki innych rynków odwróconego kredytu hipotecznego rozszerzają zaprezentowane ujęcie teoretyczne.

3.1. Odwrócona hipoteka w Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej – historia i rozwój amerykańskiego rynku

Rynek odwróconej hipoteki na świecie nie jest jednorodny. Nie istnieją raporty, szacunki, które dostarczałyby regularnie informacji na temat jego wielkości na międzynarodowym rynku finansowym. Charakterystyka tego rynku odbędzie się więc przez studium przypadku zastosowanych rozwiązań w poszczególnych krajach.

Rynek odwróconej hipoteki w Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej jest najbardziej rozwinięty na świecie. Po raz pierwszy za-

stosowano ten produkt właśnie w tym kraju, co czyni go pionierem, a liczba podpisywanych corocznie umów wysuwa Stany Zjednoczone na pozycję lidera.

Jako instrument *reverse mortgage* pojawił się ponad pół wieku temu w Stanach Zjednoczonych. Pionierem był Nelson Haynes, właściciel Deering Saving & Loan, firmy z siedzibą w Portland w stanie Oregon, który mechanizm ten zastosował w stosunku do Nellie Young (stan Maine) – wdowy po jego piłkarskim trenerze w 1961 r.¹. Do końca lat 70. XX w. trwały prace nad rozwiązaniami, których efektem miało być udoskonalenie odwróconej hipoteki jako produktu. Odbływały się liczne konferencje i dyskusje na jego temat. Do 1977 r. nie powstał żaden formalny produkt². W latach 80. specjalne organizacje i stowarzyszenia zajmowały się promocją i ulepszaniem produktu. W roku 1989 r. wdrożono jego rządową formę, a lata 90. XX w. służyły ukształtowaniu tej umowy³. Wydarzenia przyczyniające się do zaimplementowania produktu *reverse mortgage* w Stanach Zjednoczonych chronologicznie przedstawia tabela 3.1.

Tabela 3.1. Chronologiczne przedstawienie powstania i rozwoju hipoteki odwróconej w Stanach Zjednoczonych

ROK	WYDARZENIE
1961	Pierwsza umowa typu <i>reverse mortgage</i>
1979	Pierwsza narodowa konferencja poświęcona <i>reverse mortgage</i> w Madison, w stanie Wisconsin
1981	Stworzenie National Center for Home Equity Conversion (NCHEC) – niezależnej organizacji non-profit zajmującej się edukacją na temat odwróconej hipoteki i analizą tego rynku w USA
1988	Na podstawie przepisów prawa podpisanych przez Ronalda Reagana <i>reverse mortgage</i> stała się instrumentem gwarantowanym przez Federal Housing Authority (FHA)

¹ A. Maćkowska, *Reverse mortgage...*, op. cit., s. 333.

² D. L. Redfoot, K. Scholen, S. K. Brown, *Reverse Mortgages: Niche Product or Mainstream Solution?*, Report on the 2006 AARP National Survey of Reverse Mortgage Shoppers, AARP's Public Policy Institute informs and stimulates public, 2007, s. 5, <http://assets.aarp.org> (dostęp: 20.05.2018 r.).

³ J. Kłobukowska, *Odwrocony kredyt hipoteczny w Stanach Zjednoczonych*, „Pieniądze i Więź” 2014, nr 4 (65), s. 118–119.

ROK	WYDARZENIE
1989	Wprowadzenie opartego o hipotekę odwróconą programu Home Equity Conversion Mortgage (HECM)
po 1996	Program HECM jest dwukrotnie aktualizowany i zatwierdzany, stosowany w praktyce
1997	Powołanie NRMLA (The National Reverse Mortgage Lenders Association) w celu reprezentacji pożyczkodawców
2010	Wprowadzenie HECM Saver, co umożliwiło obniżenie kosztów ubezpieczenia
2015	FHA ogłosiło nowe zasady ochrony dla klientów poniżej 62 roku życia
2017	Dokonano redukcji w rządowym ubezpieczeniu tzw. Mortgage Insurance Premium (MIP) początkowej jednorazowej opłaty z 2,5% do wysokości 2% wartości nieruchomości. Zmniejszono roczną opłatę, z 1,5% do 0,5% aktualnego bilansu.
2019	FHA zmodyfikowało wymagania dotyczące podpisywania umów w procesie Mortgage Optional Election (MOE)
2020	FHA wprowadza dodatkowe wytyczne w odniesieniu do sytuacji pandemicznej

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Maćkowska, *Reverse mortgage...*, op. cit., s. 333–334; NRMLA, <https://www.nrmlaonline.org/2020/07/24/an-overview-of-reverse-mortgage-history> (dostęp: 5.01.2022 r.)

Mimo różnych form *reverse mortgage* oferowanych w USA od 1960 r. dopiero od 1989 r. forma ta zaczęła szybko zyskiwać na popularności. Stało się to za sprawą działań podjętych przez Department of Housing and Urban Development (HUD), które otworzyły rynek Home Equity Conversion Mortgages (HECM) – relatywnie taniej i bezpiecznej formy odwróconej hipoteki⁴. Dzięki objęciu gwarancją przez rząd USA wszystkich pożyczek spełniających warunki programu rządowego HECM rynek zaczął podlegać istotnemu wzrostowi. Był to pierwszy ogólnonarodowy program Stanów Zjednoczonych dotyczący odwróconej hipoteki.

Federal Housing Authority (FHA) będąca częścią HUD określa warunki, które musi spełnić zarówno potencjalny klient, jak i podmiot udzielający HECM. Ich spełnienie gwarantuje objęcie każdej ze stron gwarancją rządową.

⁴ Ibidem, s. 6.

Podmiot, który chce udzielać pożyczek w ramach programu HECM, musi uzyskać licencję na prowadzenie działalności od nadzoru bankowego, posiadać wymagalną minimalną kwotę kapitału własnego oraz zabezpieczenie w papierach wartościowych. Jego sytuacja finansowa musi być ogólnie dobra. Dodatkowo, oferowane świadczenia muszą przybierać formę miesięcznych rent (terminowych jak i dożywotnich) oraz/lub linii kredytowej. Pożyczkodawcy najczęściej zrzeszają się dobrowolnie w organizacji non-profit National Reverse Mortgage Lenders Association (NRMLA)⁵. Działania podejmowane przez organizację to przede wszystkim reprezentowanie interesów członków organizacji, ustalanie zasad dobrej praktyki. Propagują również wiedzę o hipotece odwróconej przez cykliczne wydawanie czasopism o tej tematyce i przewodników dla potencjalnych kredytobiorców⁶.

Osoba chcąca wziąć udział w programie musi mieć ukończone 62 lata, a posiadana przez nią nieruchomość powinna być jej głównym miejscem zamieszkania i być wolna od innych dodatkowych obciążeń. Obowiązkowa jest konsultacja potencjalnego kredytobiorcy u niezależnego, posiadającego licencję nadaną przez HUD, konsultanta finansowego w zakresie produktu⁷.

Cechą charakterystyczną programu HECM jest z góry określona wartość kredytu, która jest zmienna. Od 2022 r. maksymalna wartość pożyczki z programu HECM to 970 800 USD. Jeśli dom jest wart więcej niż 970 800 USD, kwota bazowa do wypłaty *reverse mortgage* będzie wynosić tylko 970 800 USD (wartość graniczna)⁸. Jeśli dom jest wart mniej niż 970 800 USD, kwota pożyczki będzie bazowała na wycenionej wartości domu. Osoby, które dysponują nieruchomościami o wyższej wartości, muszą korzystać z rozwiązań komercyjnych.

⁵ NRMLA, <http://www.nrmlaonline.org/nrmla/default.aspx> (dostęp: 4.01.2018 r.).

⁶ *Modifying Your Home Environment to Promote Greater Independence: A Guide to Aging in Place*, NRMLA, Washington, 2006; *Reverse Mortgage*, The official magazine of the NRMLA, January-February 2022, Vol. 15 No. 1., <http://www.nrmlaonline.org> (dostęp: 4.01.2022 r.).

⁷ *Home Made Money A Consumer's Guide to Reverse Mortgages*, 2005, s. 9, <http://assets.aarp.org> (dostęp: 10.03.2018 r.).

⁸ NRMLA, <https://www.nrmlaonline.org/2021/12/01/hecm-loan-limit-increased-to-970800-in-2022> (dostęp: 4.01.2022 r.).

Rządowe ubezpieczenie, tzw. *Mortgage Insurance Premium* (MIP), gwarantuje, że dług konsumentów nigdy nie przekroczy wartości ich domu oraz zapewnia kontynuację regularnych wypłat z pożyczki, nie zważając na to⁹:

- jak długo będą mieszkać w nieruchomości,
- jak zmieniać się będzie wartość nieruchomości,
- co stanie się z podmiotem udzielającym pożyczkę.

Jeśli dom zostanie sprzedany za mniej niż bilans kredytu, FHA pokrywa różnicę. Dodatkowo ubezpieczenie gwarantuje dostęp do funduszy w ramach kolejnych rat pożyczki, jeśli pożyczkodawca popadnie w kłopoty finansowe i zawiesi działalność.

Rządowa gwarancja jest obowiązkowa i finansowana ze składek ubezpieczeniowych pobieranych od właściciela nieruchomości. Najpierw jest to początkowa jednorazowa opłata w wysokości 2% wartości nieruchomości. Potem należy uiścić roczną opłatę, która stanowi 0,5% aktualnego bilansu i jest dodawana do bilansu kredytu. W celu redukcji ryzyka *reverse mortgage* FHA w październiku 2010 r. wprowadziła tzw. *HECM Saver*, które miało zwiększyć bezpieczeństwo udzielonych pożyczek oraz dopasowywać wysokość opłat do wysokości zaciąganej pożyczki¹⁰.

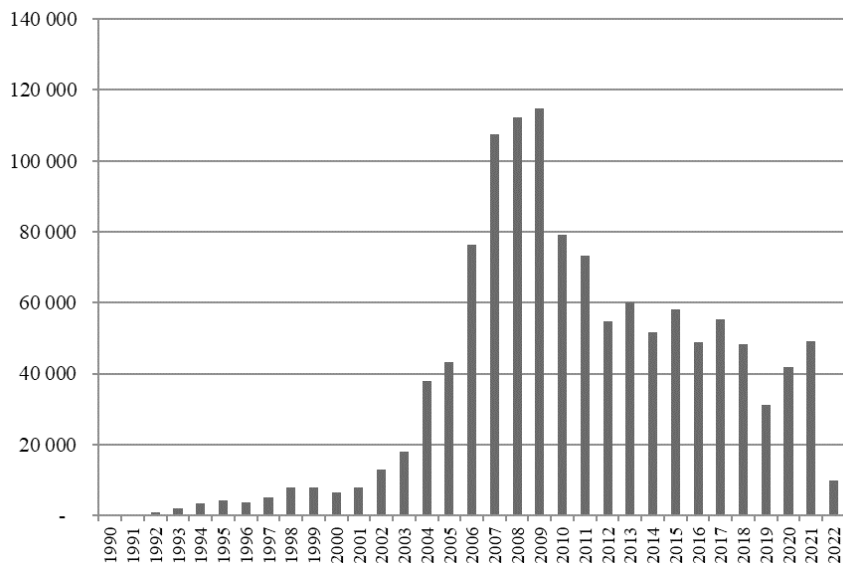
Inne koszty związane z uzyskaniem kredytu w ramach programu HECM to standardowe koszty związane z otrzymaniem hipoteki, wykupieniem ubezpieczenia, wynagrodzeniem prawników, podatki, itp.

Na rynku amerykańskim funkcjonuje wiele produktów tego typu, jednakże najbardziej popularnym i najbardziej rozwiniętym wśród odwróconych hipotek jest HECM. Główne dane programu przedstawia wykres 3.1. i 3.2.

⁹ *Home Made Money...*, op. cit., s. 15.

¹⁰ D. L. Redfoot, *How Recent Changes in Reverse Mortgages Impact Older Homeowners*, Fact Sheet 2011, Washington, 2011, s. 3, <http://assets.aarp.org> (dostęp: 20.05.2018).

Wykres 3.1. Liczba umów HECM zawieranych w USA w latach 1999–2022*



Źródło: opracowanie własne na podstawie: NRMLA, <https://www.nrmlaonline.org/2018/09/19/annual-hecm-endorsement-chart> (dostęp: 5.01.2022 r.)

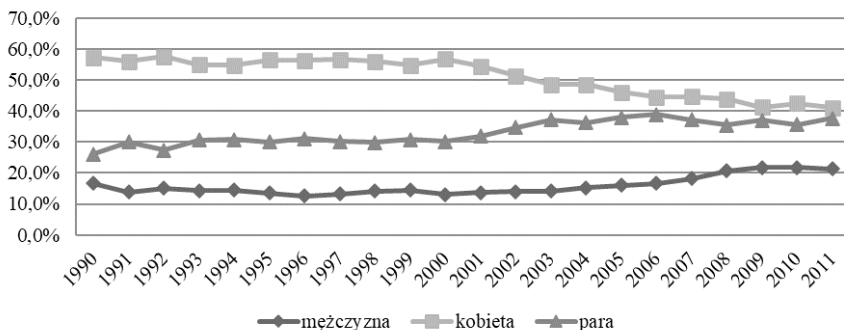
*2022 – liczba umów zawartych według stanu na 30.11.2021 r.

Począwszy od 1990 r. produkt HECM zyskiwał corocznie na popularności wśród kredytobiorców. W roku 2009 zawarto 105 tys. umów tego typu i była to rekordowa liczba od początku działania programu. W kolejnych latach liczba podpisywanych umów zmalała do około 60 tys., czego przyczyną mógł być spadek zaufania do instytucji finansowych w wyniku kryzysu finansowego. Mimo to szacuje się, że około 90% wszystkich transakcji odwróconej hipoteki zawieranych jest w ramach HECM¹¹.

Zmiany zachodzą również w strukturze klientów. Można zauważyć spadek udziału samotnych kobiet na rzecz samotnych mężczyzn i małżeństw biorących udział w programie HECM. Udział ten pozostaje jednak dominujący ze względu na dłuższy okres życia kobiet. Strukturę kredytobiorców HECM według płci przedstawia wykres 3.2.

¹¹ T. B. Bishop, H. Shan, *Reverse Mortgages: A Closer Look at HECM Loans*, “NBER Papers on Retirement Research Center Project”, September 2008, s. 6.

Wykres 3.2. Pożyczkobiorcy biorący udział w programie HECM w latach 1990–2011 według płci



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *HECM Cases...*, op. cit., 2011, <http://portal.hud.gov>

Po odwróconą hipotekę sięgają coraz młodsi kredytobiorcy. W roku 1990, na początku działania programu, kredytobiorca miał średnio około 76 lat, według ostatnich dostępnych danych – 72 lata. Wydłużeniu ulega oczekiwana długość życia. Aby odpowiednio zarządzać ryzykiem długowieczności, umożliwia się dostęp do produktu, lecz środki wypłacane z programu są niższe, bo muszą być przeznaczone na dłuższy okres¹². Tabela 3.2. przedstawia warianty kwoty pożyczki udzielanej z programu HECM w zależności od wieku kredytobiorcy posiadającego nieruchomość wartą 100 000 USD.

Tabela 3.2. Przykładowa wysokość udzielonego kredytu w ramach programu HECM w zależności od wieku kredytobiorcy i formy wypłaty środków

HUD HECM	Wartość nieruchomości 100 000 USD	Kwota pożyczki (USD)
Wiek: 62 lata	Wypłata gotówkowa lub linia kredytowa	48 395
	Miesięczne wypłaty	278
Wiek: 72 lata	Wypłata gotówkowa lub linia kredytowa	57 877
	Miesięczne wypłaty	368

¹² *An Actuarial Analysis of FHA Home Equity Conversion Mortgage Loans in the Mutual Mortgage Insurance Fund Fiscal Year 2010*, U.S. Department of Housing and Urban Development, 2010, s. 27–28.

HUD HECM	Wartość nieruchomości 100 000 USD	Kwota pożyczki (USD)
Wiek: 82 lata	Wyplata gotówkowa lub linia kredytowa	68 563
	Miesięczne wypłaty	544

Źródło: A. Ahlstrom, A. Tumlinson, J. Lambrew, *Linking Reverse Mortgages and Long-term Care Insurance*, The George Washington University, 2004, s. 6

Zaprezentowany dynamiczny rozwój produktu odwróconej hipoteki w Stanach Zjednoczonych możliwy był dzięki wielu uwarunkowaniom, szczególnie ze względu na:

- brak efektywnego systemu ubezpieczeń emerytalnych, przez co wielu starszych obywateli odczuwa brak środków niezbędnych do godnego życia, które prowadzili przed emeryturą;
- mentalność społeczeństwa amerykańskiego i jego brak awersji do zaciągania kredytów (w okresie produkcyjnym pracują i oszczędzają lub spłacają zaciągnięte w młodości kredyty), w wieku emerytalnym Amerykanie chętniej konsumują (np. wydatki na podróże);
- dynamiczny wzrost liczby osób w wieku emerytalnym.

Na podstawie przeprowadzonych analiz można prognozować, że popyt w USA na produkt *reverse mortgage* powinien szybko rosnąć, w miarę wzrostu świadomości zalet tego produktu. Prognozowany jest roczny wzrost rynku o 25 mld USD.

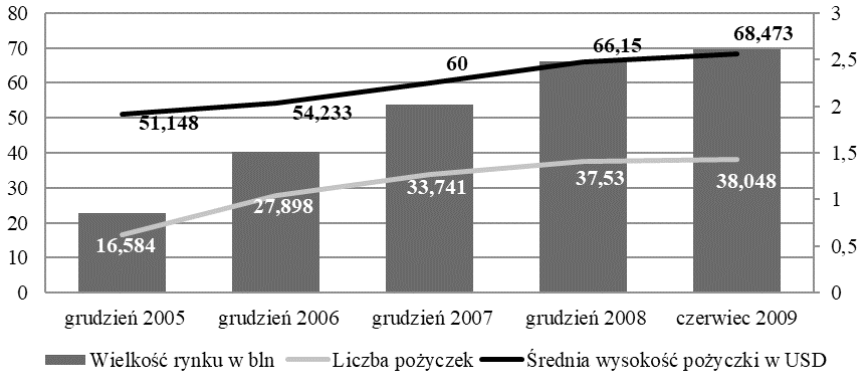
3.2. Oferta odwróconej hipoteki na rynkach pozaeuropejskich

Obok Stanów Zjednoczonych jednym z największych rynków odwróconej hipoteki na świecie jest Australia.

Historycznie, w czerwcu 2009 r. rynek osiągał wartość około 2,6 mld USD (38 tys. podpisanych umów). Był to wzrost z 850 mln USD na koniec 2005 r. (16,5 tys. podpisanych umów), co przedstawia wykres 3.3.

Z dostępnych danych wynika, że ponad 23 tys. Australijczyków w 2019 r. posiadało odwrócony kredyt hipoteczny o wartości ponad 2,5 mld USD.

Wykres 3.3. Charakterystyka rynku odwróconej hipoteki w Australii

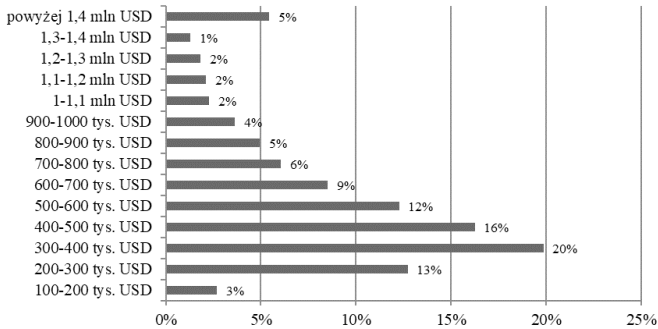


Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Australia's reverse mortgage market delivers continued growth to reach \$2.6b at 30*, Media release for immediate release, June 2009, SEQUAL, Deloitte, s. 1, <http://www.deloitte.com> (dostęp: 22.07.2012)

Średnia wartość pożyczki kształtowała się na poziomie 118 627 USD przy średniej wartości nieruchomości stanowiącej zabezpieczenie w wysokości 632 598 USD¹³. W związku z nisko wycenianą pracą w okresie zawodowym w hipotece odwróconej widzi się korzyści w stałych, regularnych strumieniach gotówki, które zasilają budżet osoby starszej. Stąd na przełomie lat wzrasta liczba udzielanych pożyczek w Australii. Wyższe wypłaty możliwe są dzięki wzrostowi wartości nieruchomości będącej przedmiotem kredytowania. Udział wartości rynkowej zabezpieczanych nieruchomości w 2018 r. przedstawiono na wykresie 3.4.

¹³ Your mortgage, *Are reverse mortgages a good option in today's market?*, 4.02.2020 r., <https://www.yourmortgage.com.au/refinancing-home-loans/> (dostęp: 4.01.2022 r.).

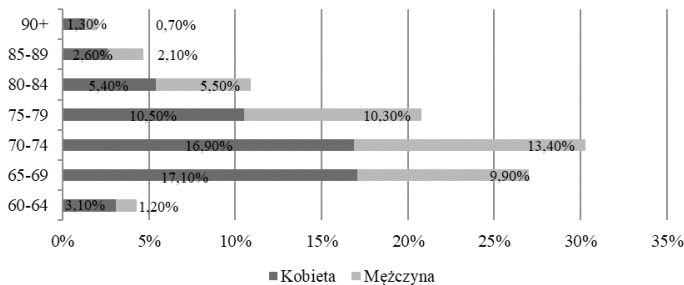
Wykres 3.4. Udział wartości rynkowej zabezpieczanych nieruchomości w 2018 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Review of reverse mortgage lending in Australia*, Australian Securities and Investments Commission, August 2018, <https://download.asic.gov.au/media/4851330/rep-586-published-28-august-2018-exec-summary.pdf> (dostęp: 12.12.2021 r.)

Dominującą grupą kredytobiorców odwróconej hipoteki w Australii są seniorki w wieku 65-74 lata oraz mężczyźni w wieku 65-79. Ponad 70% kredytobiorców wybiera linię kredytową. Szczegółową charakterystykę osób korzystających z odwróconej hipoteki przedstawia wykres 3.5. Według danych ASIC ponad 27% kredytów jest wykupywana po 24 miesiącach, a ponad 45,5% umów kredytowych kończy się po 48 miesiącach¹⁴.

Wykres 3.5. Odsetek kredytobiorców według wieku i płci w 2017 r. w Australii



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Review of reverse mortgage...*, op. cit.

¹⁴ *Review of reverse mortgage lending in Australia*, Australian Securities and Investments Commission, August 2018, <https://download.asic.gov.au/media/4851330/rep-586-published-28-august-2018-exec-summary.pdf>, s. 27 (dostęp: 12.12.2021 r.)

W 2017 r. działało pięć instytucji kredytowych:

- Bankwest,
- Commonwealth Bank,
- Heartland Seniors Finance,
- Macquarie Banking Group,
- Westpac Group.

Na początku 2019 r. Commonwealth Bank oraz Bankwest przestały oferować odwróconą hipotekę, następnie zrezygnował również Macquarie Banking Group. Te zmiany na rynku spowodowały, że aktualnie nie ma zbyt dużej konkurencji w zakresie oferty kredytowej. W odniesieniu do Commonwealth Bank pojawiły się oceny dotyczące nieodpowiedzialnych praktyk w zakresie prowadzenia działalności kredytowej, potwierdzone przez Australian Securities and Investments Commission.

Instytucje oferujące odwróconą hipotekę zrzeszone są w Senior Australians Equity Release Association of Lenders (SEQUAL), której misją jest dbałość o rynek tego produktu¹⁵. Ponadto działa zrzeszenie pośredników finansowych (Mortgage & Finance Association of Australia, MFAA), w którym mimo posiadania kodeksu dobrych praktyk dotyczących pośrednictwa w zawieraniu umów często dochodzi do nadużyć. Zawierane są umowy, w których kredytobiorca ma błędne wyobrażenie o produkcie, co wpływa na obawy kolejnych klientów i negatywne skojarzenia z produktem¹⁶. Na podstawie ekonomii behawioralnej właściwe byłoby odwołanie się do efektu pierwszego wrażenia. W związku z tym większą uwagę kieruje się na zapewnienie ochrony konsumentom przez uściślenie funkcjonujących regulacji dotyczących chociażby ograniczenia wysokości spłacanego kredytu do wartości nieruchomości.

Oprócz komercyjnych produktów oferowanych przez banki, unie kredytowe i inne instytucje australijski rząd oferuje tzw. system pożyczek emerytalnych (*Pension Loans Scheme*)¹⁷. To rozwiązanie skierowane jest do osób, które są w wieku emerytalnym, nie mają prawa do emerytury w pełnej wysokości, a są posiadaczami własnej nieruchomości. Spłata pożyczki odbywa się z środków pochodzących ze sprzedaży nieruchomości po śmierci pożyczkobiorcy.

¹⁵ SEQUAL, <http://www.sequal.com.au> (dostęp: 4.01.2018 r.).

¹⁶ A. Faherty, *Reverse mortgages: badly judged or just misunderstood*, Money Management, www.moneymanagement.com.au (dostęp: 4.01.2018 r.).

¹⁷ *Equity Release Products...*, op. cit., s. 17.

Coraz więcej starszych Australijczyków zachęcanych jest przez własnych krewnych do zawarcia umowy hipoteki odwróconej, której środki pomogą im realizować płatności za bieżące wydatki oraz cieszyć się z posiadanych dodatkowych środków¹⁸. Rodziny osób starszych widzą szansę, że taki kredyt pomoże odciążyć je w udzielaniu pomocy finansowej spokrewnionej osobie starszej. W szerszej perspektywie w odwróconym kredycie hipotecznym widzi się rozwiązanie problemów finansowych wielu Australijczyków.

Korzyści z hipoteki odwróconej hipoteki zostały zauważone również w Nowej Zelandii¹⁹, gdzie działa dwóch dostawców produktu: Heartland Bank²⁰ oraz SBS Bank²¹. Wysokość oprocentowania zależy od kredytobiorcy, ale można przyjąć, że waha się między 7% a 8% rocznie. Produkt dostępny jest dla osób w wieku od 60 do 90 roku życia. Przedmiotem odwróconego kredytu hipotecznego w Heartland Bank mogą być nieruchomości o wartości co najmniej 250 tys. NZD. Maksymalna wartość kredytu kalkulowana jest w odniesieniu do wieku klienta, obliczana jako wiek najmłodszego klienta (według zasad banku – 60 lat) pomniejszony o liczbę 45. Co oznacza, że kredytobiorca w wieku 60 lat może liczyć na otrzymanie maksymalnie 15% wartości nieruchomości, 70-letni na 25%, 75-letni 30% itd.²².

Wydłużanie się wieku społeczeństwa zaczyna być zauważalnym problemem również w krajach azjatyckich. W wielu krajach prowadzi się analizy, czy do danego otoczenia prawno-ekonomicznego wpasowałby się produkt odwróconej hipoteki.

Wskazuje się na duży potencjał rynku odwróconej hipoteki w Hong Kongu. Liczba ludności w wieku 65 lat i więcej wzrosła z 4,8% całej populacji w 1961 r. do 11% w 2001 r. Według prognoz wzrost ten

¹⁸ *The Case for Reverse Mortgages in Australia...*, op. cit., s. 11.

¹⁹ Szerzej: J. A. Davey, *Home Equity Release Products In New Zealand: Risk and Opportunities*, Report to Retirement Commission, Review of Retirement Income Policies, 2007, <https://www.semanticscholar.org/paper/Home-Equity-Release-Products-in-New-Zealand%3A-Risks-Davey/bbce04c8f7c8113e63b496212ebcf894918b83dc> (dostęp: 15.01.2022 r.).

²⁰ Heartland, https://www.heartland.co.nz/reverse-mortgage?utm_source=moneyhub&utm_medium=website&utm_campaign=reverse-mortgage-homepage&utm_content=reverse-homepage&utm_term (dostęp: 3.01.2022 r.).

²¹ SBS Bank, <https://www.sbsbank.co.nz/home-loans/reverse-equity-mortgage> (dostęp: 3.01.2022 r.).

²² MONEY HUB, <https://www.moneyhub.co.nz/reverse-mortgage.html> (dostęp: 4.01.2022 r.).

szacuje się o 100% do 2031 r.²³ Osoby powyżej 65 roku życia są jednymi z najbiedniejszych obywateli Hong Kongu. Ich dochody to tylko 40% średniego rocznego dochodu przedstawicieli pracującej populacji. Jednocześnie większość z tych osób posiada własne domy, a więc w hipotecę odwróconej upatruje się rozwiązania problemu biedy wśród osób starszych.

W Hong Kongu działa, podobnie jak HUD w Stanach Zjednoczonych, *Reverse Mortgage Programme*, który jest zarządzany przez HKMC Insurance Limited (HKMCI) będący częścią Hong Kong Mortgage Corporation Limited (HKMC). Program skierowany jest do osób w wieku 55 lat i starszych. Kredytobiorca może liczyć na miesięczne płatności przez określony czas lub do końca życia. Dodatkowo kredytobiorca może otrzymać większe kwoty płatności dla realizacji określonych celów. Przykłady kalkulacji prezentuje tabela 3.3.

Generalnie pożyczkobiorca nie musi spłacić pożyczki w ciągu życia, chyba że inaczej zostanie to określone w warunkach umowy. Gdy umowa o odwrócony kredyt hipoteczny wygasa, właściciel własności (albo jego osobisty reprezentant) mają prawo pierwszeństwa, by odkupić obciążoną hipotecznie nieruchomość. Jeżeli nie będzie takiego zainteresowania, kredytodawca rozpocznie procedurę odzyskania wartości pożyczki. W przypadku nadwyżki zostanie ona przekazana do właściciela nieruchomości lub jego reprezentanta. W przypadku niższego zwrotu zadziała ubezpieczenie HKMCI²⁴.

Tabela 3.3. Przykłady kalkulacji miesięcznych płatności (HKD)

Kryteria	Przykład 1	Przykład 2	Przykład 3
Wiek kredytobiorcy	70 lat	małżeństwo, mąż w wieku 70 lat i żona w wieku 60 lat	małżeństwo, mąż i żona w wieku 70 lat
Warunki płatności	dożywotnio	przez 10 lat	przez 20 lat
Wartość nieruchomości	2,5 mln HKD	6,0 mln HKD	45,0 mln HKD

²³ K. L. Chou, N. W. S. Chow, I. Chi, *Willingness to...*, op. cit., s. 717.

²⁴ HKMC, https://www.hkmc.com.hk/eng/our_business/reverse_mortgage_programme.html (dostęp: 5.01.2022 r.).

Kryteria	Przykład 1	Przykład 2	Przykład 3
Miesięczna płatność (zmienna stopa procentowa)	7 750 HKD	19 800 HKD	75 000 HKD
Miesięczna płatność (stała stopa procentowa)	9 125 HKD	23 340 HKD	88 500 HKD

Źródło: HKMC, https://www.hkmc.com.hk/eng/our_business/reverse_mortgage_programme.html (dostęp: 5.01.2022 r.)

W odniesieniu do kosztów odwróconego kredytu hipotecznego należy wziąć pod uwagę kilka kategorii, które się wiążą z tym aspektem. Po pierwsze, oprocentowanie kredytu. Po drugie, wysokość rządowego ubezpieczenia tzw. *Mortgage Insurance Premium* (MIP). Początkowa opłata wynosi 1,96% wartości nieruchomości, dokonywana jest w siedmiu ratach, w 37, 49, 61, 73, 85, 97, 109 miesiącu kredytowania. Dodatkowo należy uwzględnić roczną ratę wyliczaną jako 0,28% wartości nieruchomości będącej zabezpieczeniem odwróconego kredytu hipotecznego. Miesięczna składka ubezpieczeniowa płacona jest w wysokości 1,25% rocznie od salda kredytu. Do uwzględnienia pozostaje jeszcze honorarium dla doradcy kredytowego oraz prawnika za przygotowanie dokumentów prawnych²⁵. Wyniki badań wskazują, że dwa czynniki będą kluczowe dla rozwoju rynku odwróconego kredytu hipotecznego w Hong Kongu: ubezpieczenie i edukacja²⁶. Ubezpieczenie wartości nieruchomości jest istotne dla obu stron umowy kredytowej. Z kolei podnoszenie poziomu edukacji w społeczeństwie pozwoli wdrażać efektywne instrumenty polityki zabezpieczenia społeczeństwa w dobie jego starzenia się²⁷.

Japoński rynek nieruchomości wiąże się z utrudnionym dostępem do nieruchomości. Około 75% kraju pokrywają góry, stąd gruntów pod inwestycje jest bardzo mało. To przekłada się na wysoką cenę nierucho-

²⁵ HKMC, https://www.hkmc.com.hk/eng/our_business/reverse_mortgage_programme.html (dostęp: 5.01.2022 r.).

²⁶ *Report on A Study on Reverse Mortgage Commissioned by The Hong Kong Mortgage Corporation Limited Prepared by Sau Po Centre on Ageing The University of Hong Kong*, December 2010, https://www.hkmc.com.hk/files/statistic_file/5/1656/RM%20statistics_ENG_Nov%202021.pdf, s. 28, dostęp: 5.01.2022 r.).

²⁷ *Ibidem*.

mości. Szczególnie wysokie ceny mieszkań notuje się w Tokio i Osace. Rozbieżności między wyższą wartością nieruchomości w Japonii a w takich krajach, jak Stany Zjednoczone czy Australia mogą dodatkowo wynikać z niskiego zadłużenia hipotecznego oraz tradycji, zgodnie z którą wielu młodych Japończyków mieszka razem ze starszymi członkami rodziny. Tendencja ta jednak zmienia się w kierunku stylu zachodniego.

Pierwszy produkt odwróconej hipoteki w Japonii został wprowadzony przez jednostkę samorządu terytorialnego, co wyróżnia to rozwiązanie spośród innych dotychczas opisywanych. Odwróconą hipotekę zainicjowano w 1981 r. Musashino City, w zachodniej części Tokio²⁸. Działalność tego programu zakończyła się w marcu 2015 r. W trakcie działania municypalnej odwróconej hipoteki japońskie Ministerstwo Zdrowia, Pracy i Opieki Społecznej w 2002 r. uruchomiło rządową odwróconą hipotekę. W 2007 roku program odwróconych kredytów hipotecznych został rozszerzony o usługi socjalne dla gospodarstw domowych.

Również kilka prywatnych instytucji finansowych wprowadziło odwrócone kredyty hipoteczne na przełomie XX i XXI wieku w Japonii. Największą popularność produkt uzyskał jednak po wdrożeniu produktu przez Tokyo Star Bank w 2005 r. Wyróżnikiem ich oferty było zerowe oprocentowanie dopóki wykorzystana kwota kredytu nie przekroczyła kwoty depozytów kredytobiorcy. Według danych z listopada 2015 r. Tokyo Star Bank otrzymał 4700 wniosków o odwrócony kredyt hipoteczny. Szacuje się, że odpowiadało to połowie czynnych umów o odwrócony kredyt hipoteczny na rynku japońskim²⁹.

Japoński rząd w odwróconej hipotece widzi szansę na ożywienie wewnętrznej konsumpcji. Od prawie dwóch dekad Japonia boryka się z recesją gospodarczą, spadającymi cenami nieruchomości i niskimi stopami procentowymi³⁰. W lutym 2016 r. przeprowadzono badanie wśród 42 instytucji finansowych na temat wyzwań związanych z ryn-

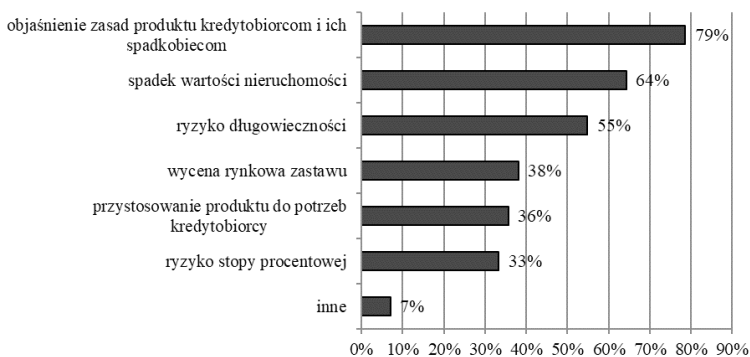
²⁸ M. Kobayashi, S. Konishi, T. Takeishi, *The Reverse Mortgage Market in Japan and Its Challenges*, "A Journal of Policy Development and Research" 2017, Vol. 19, No. 1, s. 101–102.

²⁹ Ibidem, s. 102.

³⁰ O. S. Mitchell, J. Piggott, *Unlocking Housing Equity in Japan*, 2003, s. 5, <http://unpan1.un.org> (dostęp: 15.11.2018 r.).

kiem odwróconej hipoteki. Jak pokazano na wykresie 3.6., największą trudnością jest wytłumaczenie kredytobiorcom i ich rodzinom (przyszłym spadkobiercom) zasad produktu. Nasila to nie tylko potrzebę edukacji, ale i ochrony konsumentów, w tym przypadku seniorów na rynku finansowym. Pozostałe czynniki, na które zwrócili uwagę reprezentanci japońskiej branży finansowej, to spadek cen nieruchomości, ryzyko długowieczności, wycena rynkowa zastawu, przystosowanie produktu do potrzeb kredytobiorcy, ryzyko stopy procentowej i inne.

Wykres 3.6. Wyzwania rynku odwróconego kredytu hipotecznego w Japonii według instytucji finansowych



Źródło: M. Kobayashi, S. Konishi, T. Takeishi, *The Reverse Mortgage Market in Japan and Its Challenges*, "A Journal of Policy Development and Research", Vol. 19 No. 1, 2017, s. 115

W obawie przed obniżeniem dotychczasowego poziomu życia Japończycy mogą uruchomić dodatkowe dochody w postaci renty hipotecznej na krajowym rynku, przez co uzupełnią swój dochód z emerytury³¹. Aby zapewnić sukces temu produktowi, konieczne jest: zbudowanie infrastruktury na tym rynku, zapewnienie gwarancji kredytobiorcom oraz zminimalizowanie ryzyk towarzyszącym działalności pożyczkodawców. Z uwagi na szereg czynników wprowadzenie hipoteki odwróconej do tradycyjnej Japonii nie będzie zbyt łatwe, ale jest co do tego sprzyjający klimat³².

³¹ J. Strzelecki, *Odwrócona hipoteka - jak to robią na świecie*, <http://finanse.wp.pl> (dostęp: 4.01.2012 r.).

³² O. S. Mitchell, J. Piggott, *Unlocking...*, op. cit., s. 5.

Podobne rozważania nad funkcjonowaniem produktu odwróconej hipoteki prowadzone są w Afryce Południowej. Około dekadę temu mechanizm uwalniania środków z nieruchomości był dopiero w załączku³³. W celu oszacowania wielkości potencjalnego rynku hipoteki odwróconej wzięto pod uwagę wiek kredytobiorców, wartość nieruchomości w ich posiadaniu oraz chęć pozostawienia nieruchomości jako spadku dla krewnych. Prognoza potencjalnego rynku odwróconej hipoteki w 2010 r. uwzględniająca osoby powyżej 60. roku życia, które były właścicielami domu o wysokiej wartości, nie posiadały wystarczającego dochodu i nie zamierzały pozostawić nieruchomości spadkobiercom, wyniosła ostatecznie 91 000 kredytów³⁴.

Statystyki pokazują, że środki ze świadczenia emerytalnego służyły obywatelom przede wszystkim do pokrycia wydatków związanych z żywnością i leczeniem (49%), spłata długów stanowiła 5% ich budżetu, a oszczędności/inwestycje około 2%³⁵. Prognozuje się wzrost liczby mieszkańców Republiki Południowej Afryki powyżej 60. roku życia z 5 mln do 9 mln w ciągu najbliższych dwudziestu lat³⁶. To z kolei przełoży się na obciążenie powszechnego systemu emerytalnego i zdrowotnego.

Na bazie doświadczeń amerykańskich, australijskich oraz angielskich uruchomiono program *RPA Home Equity*. W ramach SAHERPA (*South Africa Home Release Protection Association*) prowadzone są działania wdrażające najlepsze międzynarodowe praktyki na tym rynku³⁷. Równocześnie przyznaje się akredytacje podmiotom oferującym odwróconą hipotekę, co ma wzmacniać ich wiarygodność. Istnieje duża dbałość o to, aby zapewnić bezpieczeństwo klientom. Stąd też firmy, które otrzymują akredytację, w zobowiązaniach umownych stosują za-

³³ J. M. Luiz, G. Stobie, *The market for equity release products: Lessons from the international experience*, "Southern African Business Review" 2010, Vol. 14, No. 2, s. 40–41.

³⁴ J. M. Luiz, G. Stobie, *The market for equity release products...*, op. cit., s. 40.

³⁵ F. Stewart, J. Yermo, *Pensions in Africa*, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No. 30, 2009, s. 4, www.oecd.org.

³⁶ Business Live, <https://www.businesslive.co.za/bd/economy/2021-10-08-native-firm-proves-new-home-equity-finance-concept-targets-national-footprint-in-sa> (dostęp: 4.01.2022 r.).

³⁷ SAHERPA, <https://www.saherpa.org.za/AboutHerPlans/AboutHerPlans.asp#Background> (dostęp: 4.01.2022 r.).

pis, że klient nie jest odpowiedzialny za kwotę kredytu przekraczającą wpływy netto ze sprzedaży nieruchomości³⁸.

W niniejszym podrozdziale przedstawiono kilka wybranych rynków, w których coraz częściej mówi się o hipotece odwróconej i analizuje się czynniki wpływające na funkcjonowanie tego produktu. Dyskussje o odwróconej hipotece trwają również w krajach europejskich.

3.3. Przegląd rynku odwróconego kredytu hipotecznego w Europie

Wielka Brytania jest największym rynkiem *reverse mortgage* w Europie. Potencjał tego rynku jest niezmiernie wysoki z powodu stosunkowo wysokiego odsetku osób będących właścicielami nieruchomości. Instytucje oferujące odwróconą hipotekę skupiają się głównie w organizacji *Safe Home Income Plans (SHIP)*³⁹, działającej według kodeksu dobrych praktyk.

Od 2007 r. cały rynek rent hipotecznych został objęty nadzorem finansowym. Ustawa dotycząca regulacji usług finansowych (ang. *Regulation of Financial Services Land Transactions Act*) wymaga od instytucji oferujących produkt przedstawianie standardowej informacji o produkcie oraz szczegółowych właściwości hipoteki odwróconej, również informacji o jego cenie⁴⁰. Wadą brytyjskiego modelu może być brak obowiązkowego kontaktu z niezależnym doradcą finansowym, więc zaleca się, aby podczas udzielania kredytu udział brała również rodzina osoby starszej⁴¹.

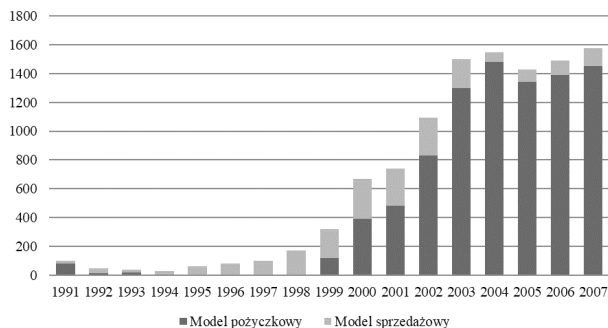
³⁸ Ibidem.

³⁹ SHIP, <http://www.ship-ltd.org> (dostęp: 15.01.2021 r.).

⁴⁰ *Reverse mortgage – rozwiązania prawne i instytucjonalne na wybranych rynkach*, Warszawa, 2011, s. 17, <http://www.piu.org.pl> (dostęp: 15.01.2021 r.).

⁴¹ Ibidem.

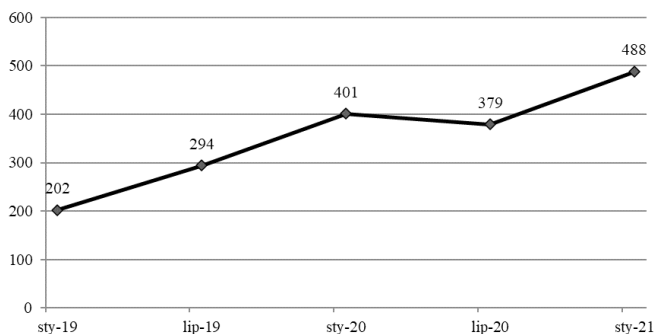
Wykres 3.7. Rozwój produktu hipoteki odwróconej w Wielkiej Brytanii w latach 1991–2007



Źródło: *Study on Equity Release Schemes in the EU. Part I...*, op. cit., s. 26

Na podstawie wykresu 3.7. można zaobserwować istotność roli modelu sprzedażowego w dystrybucji renty hipotecznej. W przeszłości model ten dominował na rynku w Wielkiej Brytanii. Taka sytuacja ma miejsce obecnie na mniej rozwiniętych rynkach, które dopiero otwierają się na taką ideę produktu. Pomimo odnotowywanych wyników modelu sprzedażowego należy zwrócić uwagę na zmiany od 1999 roku. Udział modelu pożyczkowego zaczął dynamicznie rosnąć, podczas gdy model sprzedażowy zanotował stagnację. Można wywnioskować, że w innych krajach UE w przyszłości również dominację obejmą produkty oferowane przez instytucje finansowe. Liczba produktów dostępnych na rynku *equity release* na rynku brytyjskim w okresie 2019–2021 wzrosła z 200 do blisko 500 (wykres 3.8.).

Wykres 3.8. Liczba produktów dostępnych na rynku equity release na rynku brytyjskim w okresie 2019–2021



Źródło: Equity Release Council, *Market Report*, Spring 2021, s. 7

Analizując w dłuższej perspektywie czasu, można stwierdzić, że średnia maksymalna wartość nieruchomości, do której mogli uzyskać dostęp klienci podczas uwolnienia kapitału, została nieznacznie zmniejszona w większości grup wiekowych. Średnią maksymalną wartość kredytu do wartości (LTV) według wieku przedstawiono w tabeli 3.4. Osoby w wieku 60 lat mogły zazwyczaj uzyskać dostęp do około 25,9% wartości swojego domu w styczniu 2021 r., w porównaniu z 26,3% w lipcu 2020 r. Z kolei osoby w wieku 90 lat miały dostęp do 50,1% wartości nieruchomości w porównaniu z 50,7% sześć miesięcy wcześniej.

Tabela 3.4. Średnia maksymalna wartość kredytu do wartości (LTV) według wieku

Okres/ wiek	60	65	70	75	80	85	90
sty-19	23,50%	28,60%	31,30%	38,90%	44,10%	46,10%	48,00%
lip-19	25,30%	30,40%	35,70%	40,90%	45,90%	46,90%	49,00%
lip-20	26,30%	31,50%	36,90%	42,20%	46,90%	49,50%	50,70%
sty-21	25,90%	31,30%	36,70%	42,00%	46,60%	49,80%	50,10%

Źródło: Equity Release Council, *Market Report*, Spring 2021, s. 12

Przeprowadzane badania wskazują, że Brytyjczycy cenią sobie w hipotece odwróconej możliwość pozostania w nieruchomości, a środki pozyskane przeznaczają w większości na remonty domu, wakacje, spłatę innych długów czy pomoc rodzinie⁴². Pozytywne podejście do zalet odwróconej hipoteki wpływa na zwiększenie popularności tego rodzaju kredytu wśród osób starszych.

Kolejnym dużym rynkiem odwróconej hipoteki jest rynek krajów członkowskich Unii Europejskiej. W 2009 r. przeprowadzono badania – *Study on Equity Release Schemes in the EU*⁴³ – które stanowią cenną informację statystyczną o rynku hipoteki odwróconej. Dane zawarte w cytowanym opracowaniu są wynikiem przeprowadzonego badania ankietowego.

⁴² L. Overton, *Housing and Finance in Later Life: A study of UK equity release customer*, University of Birmingham, For Age UK, 2010, s. 24, 28, <http://www.ageuk.org.uk> (dostęp: 15.01.2021 r.).

⁴³ *Study on Equity Release Schemes in the EU. Part I: General Report*, Institut für Finanzdienstleistungen e.V., Hamburg 2009, <http://ec.europa.eu>.

Rynek odwróconej hipoteki w krajach Unii Europejskiej jest bardzo zróżnicowany. W wielu krajach produkt ten nie jest w ogóle oferowany lub dostępny jest jedynie model sprzedażowy (tabela 3.5).

Tabela 3.5. Rodzaj oferowanego produktu w zależności od kraju w Europie

Kraje bez odwróconego kredytu hipotecznego	Kraje z odwróconym kredytem hipotecznym	Kraje z modelem sprzedażowym
Belgia, Cypr, Czechy, Dania, Estonia, Grecja, Litwa, Łotwa, Luksemburg, Malta, Holandia, Polska, Portugalia, Słowacja, Słowenia, Bułgaria, Rumunia	Austria, Finlandia, Francja, Włochy, Szwecja	Bułgaria, Rumunia, Holandia
	Irlandia, Hiszpania, Niemcy, Węgry	

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Study on Equity Release Schemes in the EU. Part I...*, op. cit., s. 23–24, 50

W 2009 r. szacowano, że wartość całego rynku rent hipotecznych (model sprzedażowy i pożyczkowy) stanowiła mniej niż 0,1% wartości rynku kredytów hipotecznych w UE (6,15 bln EUR)⁴⁴. Jako najbardziej rozwinięty rynek tego produktu poza Wielką Brytanią wskazywano rynki w Hiszpanii oraz Irlandii. Wartość i liczbę podpisanych umów hipoteki odwróconej przedstawia tabela 3.6.

Podmiotami oferującymi odwróconą hipotekę były w większości instytucje kredytowe (40%), inwestorzy na rynku nieruchomości (19%), specjalistyczni pożyczkodawcy (12%), firmy ubezpieczeniowe (12%) oraz inni pośrednicy⁴⁵.

Tabela 3.6. Wartość i liczba transakcji hipoteki odwróconej w wybranych krajach UE i Wielkiej Brytanii

Kraj	Wartość (w mln EUR)	Liczba zawartych umów
Francja	20,0	200
Niemcy	10,0	100
Węgry	3,2	b.d.

⁴⁴ T. Kowalak, *Bariery rozwoju rynków odwróconej hipoteki w Unii Europejskiej*, [w:] *Finanse – nowe wyzwania teorii i praktyki. Rynek finansowy*, pod red. K. Jajugi, Wrocław 2011, s. 253–254.

⁴⁵ *Study on Equity Release Schemes in the EU. Part I...*, op. cit., s. II.

Kraj	Wartość (w mln EUR)	Liczba zawartych umów
Włochy	74,3	300
Hiszpania	1 268,0	3 600
Szwecja	110,0	2 500
Wielka Brytania	1 825,0	33 000
Suma	3 310,5	39 700

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Study on Equity Release Schemes in the EU. Part I...*, op. cit., s. 21

Upatrywane przez oferentów hipoteki odwróconej korzyści z ich działalności to przede wszystkim: wysokie zyski (50%), prestiż społeczny (43%), rozszerzanie się udziału w rynku kredytów hipotecznych (29%), zwiększanie udziału prywatnych programów emerytalnych (14%), niskie koszty (12%)⁴⁶. Ponadto oferenci tego typu produktów zdawali sobie sprawę z ryzyka ich działalności, występującej na wielu polach. Po pierwsze to ryzyko zmiany wartości nieruchomości, następnie: pozbawienie prawa wykupu zastawu, długowieczność, zmiany stopy procentowej, *moral hazard*, niewłaściwe dopasowanie terminów płatności⁴⁷.

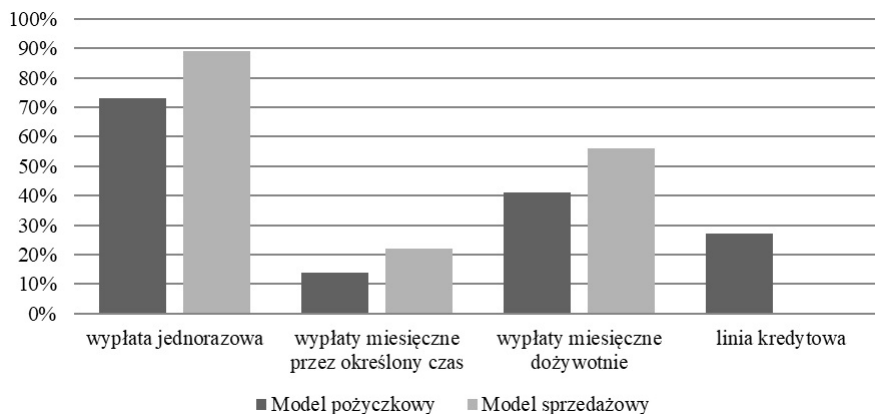
Konsumenci w prezentowanym badaniu najbardziej cenili sobie możliwość pozostania dożywotniego w nieruchomości, zwiększenie płynności ich aktywów, zmniejszenie zależności od rodziny, korzyści podatkowe oraz możliwość dostępu do kredytu w starszym wieku⁴⁸. Klienci odwróconego kredytu hipotecznego w Europie korzystali najczęściej z wypłaty środków z tytułu uzyskanego kredytu w sposób jednorazowy (73%) lub miesięcznych, dożywotnich wypłat (41%). Inne możliwości występowały rzadziej. Proponowane formy wypłat środków zestawiono na wykresie 3.9.

⁴⁶ Ibidem, s. 71.

⁴⁷ Ibidem, s. 76.

⁴⁸ Ibidem, s. 72.

Wykres 3.9. Możliwe formy wypłaty odwróconego kredytu w krajach Unii Europejskiej w zależności od preferowanego modelu



Źródło: *Study on Equity Release Schemes in the EU. Part I...*, op. cit., s. 38

W związku z różnorodnością podejść i zastosowań produktu odwróconej hipoteki na rynku europejskim szerzej zostanie przedstawiona jego specyfika w Niemczech.

Niemcy są przykładem rynku, który przechodzi przez różne etapy kształtowania się. Po raz pierwszy odwrócony kredyt hipoteczny wprowadzono do oferty banków w 2000 r. Jedną z instytucji kredytujących był Dresdner Bank. Produkt nie przyjął się ze względu na mały popyt klientów na ten typ kredytu. Przyczyn można upatrywać w braku wiedzy potencjalnych kredytobiorców na temat produktu i sposobu wprowadzenia go na rynek⁴⁹. Zapoczątkowanie każdego nowego produktu powinno być poprzedzone zauważalną akcją informacyjno-promocyjną, szczególnie jeśli odbiorcami przekazu ma być wyselekcjonowana grupa odbiorców, w tym przypadku seniorów.

Po pierwszej porażce produkt został wycofany z rynku, ale zainicjował szereg debat w różnych środowiskach. Temat powrócił w 2008 r., w którym politycy oznajmili, że inwestycja w nieruchomości powinna stać się częścią świadczenia emerytalnego w przyszłości. Głównymi oferentami produktu zostały: zakład ubezpieczeń Han-

⁴⁹ I. Helbrecht, T. Geilenkeuser, *Homeownership in Germany: Retirement strategies of households in a tenant society*, Demhow, 2010, s. 13, <http://www.demhow.bham.ac.uk> (dostęp: 15.01.2021 r.).

noversche Leben, Deutsche Kredit Bank z pośrednikiem Immokasse oraz bank będący własnością państwa Investitionsbank Schleswig-Holstein a także inne banki komercyjne⁵⁰.

Oferta Deutsche Kredit Bank z pośrednikiem Immokasse została skierowana w 2009 r. do osób w wieku co najmniej 65 lat. Stopa procentowa była stała na poziomie 6,9%. Maksymalną wysokość kredytu określono do 35% wartości rynkowej nieruchomości⁵¹. Kredytobiorcy otrzymywali kredyt najczęściej jako jednorazową wypłatę, rzadziej płatności miesięczne. W 2013 r. Immokasse zgłosił niewypłacalność, co spowodowało, że Deutsche Kredit Bank wycofał się z rynku. Oszacowano, że w okresie działalności kredytowej sprzedano około 100 odwróconych kredytów hipotecznych.

Z kolei bank państwowy, Investitionsbank Schleswig-Holstein, rozpoczął sprzedaż produktu od 2010 r. Ofertę w porównaniu do Deutsche Kredit Bank wyróżniała ochrona klientów przed koniecznością zwrócenia większej kwoty w przypadku zmiany wartości nieruchomości (ang. *no-recourse clause for borrowers*). Dostępnych było kilka form wypłaty środków: jednorazowa, miesięczna w odniesieniu do statystycznej przewidywalnej długości życia. Zgodnie z formułą oferty pięć lat przed przekroczeniem statystycznej średniej długości życia kredytobiorca powinien spłacić kredyt. Jednakże osoba starsza uzyskiwała dostęp do innych produktów kredytowych, które nie musiały być spłacone do śmierci lub osiągnięcia 110 lat⁵². Produkt uznany był za stosunkowo drogi. Do 2013 r., kiedy zaprzestano jego sprzedaży, podpisano około 44 umowy o odwrócony kredyt hipoteczny⁵³.

⁵⁰ *Study on Equity Release Schemes in the EU. Part II: Country Reports*, Institut für Finanzdienstleistungen e.V., Hamburg 2009, s. 99, <http://ec.europa.eu> (dostęp: 11.10.2021 r.).

⁵¹ F. Bartsch, F. Buhlmann, K. Kirschenmann, C. Schmidt, *Is there a need for reverse mortgages in Germany? Empirical evidence and policy implications*, "EconPol Policy Report", No. 31, ifo Institute - Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich, Munich, <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/236738/1/1765205522.pdf>, s. 3, (dostęp: 20.01.2022 r.).

⁵² *Ibidem*, s. 3–4.

⁵³ J. Ben-Shlomo, *Reverse Mortgages – Ein integrativer Ansatz zur Erklärung der Nachfrage nach Umkehrhypotheken*, Freiburg University, Freiburg 2015, <https://freidok.uni-freiburg.de/fedora/objects/freidok:11113/datastreams/FILE1/content> (dostęp: 20.01.2022 r.).

Wielkość rynku odwróconego kredytu hipotecznego w Niemczech oszacowano w 2015 r. w oparciu o informację na temat 200 podpisanych umów kredytowych⁵⁴. Bardziej popularny był rynek sprzedażowy, oparty na umowach o dożywocie. Szacowano, że podpisano między 0,5 do 1 mln umów. Traktowane były jako alternatywa dla bankowych odwróconych hipotek o prostszych zasadach⁵⁵.

W związku z tym, że produkt nie spotkał się z dużym powodzeniem, można przeanalizować przyczyny tej sytuacji na rynku niemieckim. Przede wszystkim udział właścicieli nieruchomości zamieszkujących ją w ogólnej liczbie osób zamieszkałych jest w Niemczech niewielki⁵⁶. Właściciele nieruchomości częściej decydują się wynająć nieruchomość, a samemu przenieść się do mniejszego mieszkania, niż zdecydować się na wybór odwróconej hipoteki⁵⁷. Drugim powodem jest korzystna sytuacja finansowa osób starszych. Świadczenia emerytalne w Niemczech są relatywnie wysokie, stopa ubóstwa wśród osób starszych jest niewielka, a więc potrzeba dodatkowych środków nie jest tak bardzo odczuwalna. Należy zwrócić uwagę również na cechy narodowościowe Niemców. Są oni zdyscyplinowani, oszczędni oraz emocjonalnie przywiązani do wartości swoich nieruchomości. Dążą do bycia wolnym od długów, przez co spłacają swe zobowiązania przed przejściem na emeryturę⁵⁸.

Z perspektywy instytucji kredytowych za najbardziej ograniczające ekspansję odwróconego kredytu hipotecznego uznano dwa czynniki⁵⁹ (wykres 3.10.).

Po pierwsze, ryzyko długowieczności (66%), które wpływa na kalkulacje długości życia kredytobiorcy i przeciętnego czasu trwania umowy. Po drugie, ryzyko związane z utrzymaniem stanu nierucho-

⁵⁴ F. Bartsch, F. Buhlmann, K. Kirschenmann, C. Schmidt, *Is there... op. cit.*, s. 3.

⁵⁵ Capital, *Wie kann man Umkehrhypotheken auf selbstgenutzte Wohnungen erhalten?*, <https://www.capital.de/immobilien/wie-kann-man-umkehrhypotheken-auf-selbstgenutzte-wohnungen-erhalten> (dostęp: 20.05.2021 r.).

⁵⁶ G. Tegeder, I. Helbrecht, *Germany: Home ownership, a Janus – faced advantage in time of welfare restructuring*, [w:] *Home ownership beyond asset and security*, Housing and Urban Policy Studies 32, Amsterdam, 2007, s. 112–113.

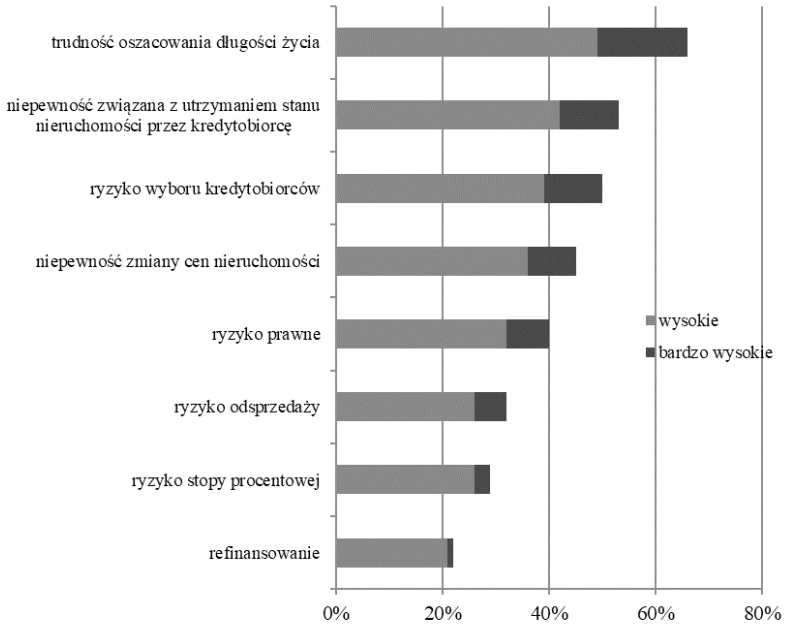
⁵⁷ *Ibidem*, s. 119.

⁵⁸ I. Helbrecht, T. Geilenkeuser, *Homeownership in Germany...*, *op. cit.*, s. 13.

⁵⁹ Badanie przeprowadzono w czerwcu 2019 r. wśród 192 uczestników rynku finansowego.

mości przez kredytobiorcę (53%), co ma wpływ na jej wartość w momencie zakończenia umowy.

Wykres 3.10. Czynniki wpływające na podaż odwróconego kredytu hipotecznego w Niemczech



Źródło: opracowanie własne na podstawie: F. Bartsch, F. Buhlmann, K. Kirschenmann, C. Schmidt, *Is there.. op. cit.*, s. 3

Z globalnego badania rynku odwróconej hipoteki przeprowadzonego przez Ernst & Young wynika, że poszczególne rynki europejskie są dość zróżnicowane pod względem zakresu prawnej ochrony kredytobiorcy, oferowanych dodatkowych usług – jak na przykład medyczna – a także samej charakterystyki klientów (tabela 3.7.).

Tabela 3.7. Wybrane charakterystyki odwróconej hipoteki w krajach europejskich

Czynnik/Kraj	Czy klienci wymagają niezależnego doradztwa finansowego?	No negative equity guarantee	Najniższy wiek kredytobiorcy	Ubezpieczenie medyczne
Niemcy	nie	nie	65	nie
Włochy	tak/ nie	tak	60	nie
Irlandia	nie	tak	60	nie
Holandia	nie	tak	55	nie
Norwegia	nie	tak	60	nie
Polska	nie	b.d.	60	nie
Hiszpania	tak	nie	65	nie
Szwecja	nie	tak	60	nie
Wlk. Brytania	tak	tak	55	tak

Źródło: opracowanie własne na podstawie: 2020 *Global Equity Release Roundtable Survey*, EY, 2021, <http://www.ey.com> (dostęp: 22.12.2021 r.)

Proces rozwoju rynków odwróconej hipoteki w najbliższym czasie stoi pod znakiem zapytania. Pierwszą kwestią jest obecnie niska odczuwalność chociażby zjawiska starzenia się społeczeństw, którego konsekwencjami społeczeństwo zostanie dotknięte za kilkanaście lat. Po drugie, zauważalnych jest szereg barier, które hamują wzrost tego rynku. Przede wszystkim istotny wpływ mają tu ograniczenia o charakterze prawnym, ekonomicznym i kulturowym zaprezentowane na schemacie 3.1.

Bariery prawne mają swoje przełożenie na wyższe koszty odwróconej hipoteki (np. przez brak konkurencji), niedostateczną ochronę konsumentów lub wysoki stopień skomplikowania tego produktu⁶⁰. Skutkiem może być niechęć potencjalnych klientów do odwróconej hipoteki. Niekorzystne warunki ekonomiczne typu zmienność cen nieruchomości, stóp procentowych, inflacja czy wysokie koszty okołoprojektowe (koszty notarialne, ubezpieczenie) mogą mieć wpływ na dostępność produktu. Decydować może również tradycja, zasady zakorzenione w historii, szczególnie związane z przekazywaniem mająt-

⁶⁰ T. Kowalak, *Bariery rozwoju...*, op. cit., s. 256.

ku rodzinie, stosunek obywateli państw członkowskich do posiadania zobowiązań. Ograniczenia natury kulturowej nie są jednak barierami, które nie mogą ulec zmianie.

Schemat 3.1. Bariery w rozwoju rynków hipoteki odwróconej w krajach Unii Europejskiej



Źródło: opracowanie własne na podstawie: T. Kowalak, *Barьеры rozwoju...*, op. cit., s. 255–257

Większość barier może zostać ograniczona lub wyeliminowana. Ciekawy wniosek można wyciągnąć, przywołując rozwój rynku kredytów hipotecznych i awersję do zadłużania się młodych ludzi, która obecnie jest już niezauważalna⁶¹. Podobna historia może mieć miejsce w przypadku odwróconej hipoteki, kiedy mimo obaw osób starszych ich pogarszająca się sytuacja materialna może wpłynąć na skorzystanie z tego rodzaju produktu. Dużą rolę może odegrać ustawodawstwo. Opracowane i wdrożone rozwiązania prawne w zakresie odwróconej hipoteki, które będą chroniły kredytobiorców i kredytodawców, mogą być czynnikami stymulującymi rozwój rynku.

⁶¹ Ibidem, s. 258.

Rozdział 4

Odwrócony kredyt hipoteczny i renta dożywotnia w Polsce w świetle obowiązujących przepisów prawnych

Odwrócona hipoteka to instrument bazujący na doświadczeniach wielu dziedzin nauki. Produkt powstał w wyniku potrzeb społecznych, a jego sukces na międzynarodowych rynkach uzależniony jest od czynników ekonomicznych, behawioralnych oraz prawnych. Szereg determinant legislacyjnych ma bezpośredni wpływ na pojawienie się i funkcjonowanie odwróconego kredytu hipotecznego na rynkach finansowych, również w Polsce. Konieczny staje się przegląd ustawodawstwa w tym zakresie.

4.1. Projektowanie polskich uregulowań prawnych – rys historyczny

Jak zostało to przedstawione w poprzednim rozdziale, w wielu krajach dostępna jest odwrócona hipoteka, dzięki czemu starsi obywatele wspierani są w podnoszeniu ich standardu życia, który często pogarsza się po zakończeniu aktywności zawodowej. Przedstawione doświadczenia krajów były drogowskazem, jak poprawnie zdefiniować i uregulować ten produkt na rynku rodzimym, ale również z jakimi trudnościami mierzą się oferenci i kredytobiorcy.

Zainteresowanie produktem w Polsce można odnotować pod wieloma postaciami. Za pierwszy krok należy uznać fakt, że o hipotece odwróconej i jej potencjalnym wprowadzeniu zaczęto dyskutować w szerszym gronie, czy to w mediach, czy na forach interneto-

wych i zorganizowanych konferencjach, gdzie produkt omawiano wśród ekspertów¹.

Rozpropagowanie tego produktu wśród społeczeństwa i różnych instytucji jest bardzo istotne. Produkt odwróconej hipoteki jest nowością dla potencjalnych beneficjentów i innowacją ofertową dla instytucji kredytujących.

Warto zwrócić uwagę na dokonane już działania. Chociażby na wykupienie domen internetowych o adresie odwrócona hipoteka (.com, .com.pl, .pl, .eu), zastrzeżenie w Urzędzie Patentowym nazwy odwrócona hipoteka dla seniorów i renta za nieruchomości, a także częste publikacje w prasie codziennej². Szczególny rozkwit tych wszystkich działań zaczął się około 2007 r. Koncepcja odwróconej hipoteki zaczęła spotykać się z większym zainteresowaniem ze strony ustawodawców, przedsiębiorców i potencjalnych klientów.

Pierwsza poważna deklaracja wprowadzenia produktu na rynek przez rządzących została przedstawiona w 2005 r. przez ówczesne Ministerstwo Budownictwa jako jedno z priorytetowych działań w ramach opracowanego dokumentu *Strategia Długofalowego Rozwoju Sektora Mieszkanowego na lata 2005–2025*³. Szczególnie istotny z punktu widzenia tej pracy był priorytet 5: *Zapewnienie właściwego poziomu zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych osób starszych i osób niepełnosprawnych*. Kierunkiem działania miało być stworzenie możliwości bezpiecznej konwersji dorobku życiowego w formie mieszkania na stałe i pewne źródło dochodu w wieku emerytalnym. Celowi temu miały towarzyszyć działania związane z wprowadzeniem ram prawnych dla *reverse mortgage* oferowanego w sposób komercyjny (analiza otoczenia prawno-instytucjonalnego, sformułowanie wniosków, ewentualna likwidacja barier rozwoju instrumentu) oraz wprowadzenie regulacji, które zezwalałyby gminom na zastosowanie renty zabezpieczonej hipoteką⁴.

¹ Np. konferencja z 2007 r. Fundacji na Rzecz Kredytu Hipotecznego, konferencja z 2008 r. „Odwrócony kredyt hipoteczny, czyli polska wersja *reverse mortgage*” Związku Banków Polskich czy z 2011 r. „Odwrócona hipoteka – szansa na godne życie seniora czy zagrożenie” Rzecznika Praw Obywatelskich.

² P. Łyszczak, *Odwrócony kredyt hipoteczny...*, op. cit., s. 19.

³ *Strategia Długofalowego Rozwoju Sektora Mieszkanowego na lata 2005–2025*, <http://www.ign.gov.pl> (dostęp: 10.02.2012 r.).

⁴ *Ibidem*, s. 29, 49, 50.

Wykorzystanie instrumentu w stosunku do osób zamieszkałych na terenie gminy i zlokalizowanego tam zasobu mieszkań własnościowych miało wpłynąć na utrzymanie, a nawet poprawę sytuacji dochodowej starszych mieszkańców przy utrzymaniu dotychczasowego standardu mieszkaniowego⁵. Za przeniesienie praw własności do posiadanej nieruchomości na terenie gminy emeryt otrzymywałby dożywotnie miesięczne świadczenia. Po jego śmierci dom lub mieszkanie stawałoby się własnością gminy. Po sprzedaży nieruchomości gmina uzyskiwałaby dochód, który miał być przeznaczony na remontowanie innych mieszkań należących do gminy.

Pomysłu nie wcielono w życie głównie z powodów finansowych. Po stronie gminy powstałoby wraz z ewentualnym wdrożeniem produktu wiele obowiązków. Gmina musiałaby zajmować się wyceną nieruchomości, zawieraniem umów notarialnych, oszacowaniem wysokości renty, co generowałoby dla niej dodatkowe koszty⁶. Wywiązanie się z umowy – wypłacanie środków pieniężnych beneficjentowi renty – było dla niej równie trudne. Mimo doświadczeń międzynarodowych, np. z rynku japońskiego, większość gmin w Polsce nie posiadało środków na takie inwestycje. Pomysł odrzucono. Zasugerowano więc, by produkt wcieliły banki lub instytucje ubezpieczeniowe.

Warto przytoczyć interpelację posłanki S. Lewandowskiej (ówczesnej posłanki Samoobrony) z 22.05.2007 r. na temat wprowadzenia polskiej wersji *reverse mortgage*. Według posłanki *odwrócona hipoteka to propozycja dla osób, które nie mają komu przekazać majątku lub nie widzą takiej potrzeby, bo ich dzieci dorobiły się własnego*⁷. Produkt miał być atrakcyjną alternatywą dla tych osób. Posłanka w swej interpelacji uznała aspekt tradycyjnego postrzegania nieruchomości jako spadku dla krewnych za barierę dla upowszechnienia tego produktu w Polsce.

Kwestią czasu okazała się poważna analiza polskiego stanu prawnego, która była nierozdzielnie związana z możliwością wprowadzenia hipoteki odwróconej. W tabeli 4.1. zaprezentowano głów-

⁵ Ibidem, s. 50, 51.

⁶ A. Maćkowska, *Reverse mortgage*..., op. cit., s. 336.

⁷ Interpelacja nr 8230 do Ministra Budownictwa w sprawie rent dla właścicieli mieszkań, Warszawa, 22.05.2007 r., s. 60, <http://www.gover.pl> (dostęp: 10.02.2012 r.).

ne zagadnienia, które wymagały szczegółowego dopracowania lub dokonania zmian w szeregu aktów prawnych⁸.

Umieszczenie w polskich regulacjach przepisów o odwróconym kredycie hipotecznym było nieoczywiste. Z jednej strony nie było bezpośredniego zakazu wprowadzenia tego produktu, z drugiej szereg braków i niejasności w regulacjach prawnych mogłoby zakłócać poprawne wprowadzenie i funkcjonowanie tej innowacji na rynku hipotecznym.

Tabela 4.1. Analiza stanu prawnego przed wprowadzeniem odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce

Treść przepisu	Komentarz
Prawo bankowe	
Art. 70. 1. Bank uzależnia przyznanie kredytu od zdolności kredytowej kredytobiorcy (...).	Istotą produktu jest jego dostępność dla osób, które również nie posiadają zdolności kredytowej. Przepis ten nie powinien mieć zastosowania.
Art. 97. 1. Bankowy tytuł egzekucyjny może być podstawą egzekucji prowadzonej wyłącznie przeciwko osobie, która bezpośrednio z bankiem dokonywała czynności bankowej i złożyła pisemne oświadczenie o poddaniu się egzekucji (...).	Istotą odwróconego kredytu hipotecznego jest brak obowiązku jego zwrotu do momentu śmierci kredytobiorcy. Zaspokojenie roszczenia instytucji kredytującej następuje z kwoty uzyskanej ze sprzedaży nieruchomości. Egzekucyjny tryb zaspokojenia zgodnie z obowiązującymi przepisami byłby zbyt czasochłonny, a ponadto nie gwarantowałby zaspokojenia roszczenia instytucji kredytującej, ponieważ z reguły kwoty uzyskiwane w trybie egzekucyjnego zbycia nieruchomości są zdecydowanie niższe od jej wartości rynkowej. Uregulowania dotyczące możliwości dochodzenia roszczenia banku po śmierci kredytobiorcy uważane są za najpoważniejszą barierę, od której zniesienia uzależniona jest możliwość wprowadzenia na polskim rynku umów odwróconego kredytu hipotecznego.
Ustawa o księgach wieczystych i hipotece	
Art. 75. Zaspokojenie wierzyciela hipotecznego z nieruchomości następuje według przepisów o sądowym postępowaniu egzekucyjnym.	Brak zastosowania tego przepisu można by uznać ustanowienie hipoteki na nieruchomości w celu zabezpieczenia roszczenia o zwrot kredytu wraz z odsetkami.

⁸ P. Armada-Rudnik, *Odwrócony kredyt hipoteczny na tle założeń Ministerstwa Finansów* z 19.04.2010 r., „Nieruchomości C. H. Beck” 2011, nr 1, s. 33–34.

Treść przepisu	Komentarz
Kodeks postępowania cywilnego	
<p>Art. 669. Sąd spadku wydaje postanowienie o stwierdzeniu nabycia spadku po przeprowadzeniu rozprawy, na którą wzywa wnioskodawcę oraz osoby mogące wchodzić w rachubę jako spadkobiercy ustawowi i testamentowi.</p>	<p>Za konieczne należałoby uznać dodanie nowego ustępu, aby zapewnić możliwość przejęcia na własność nieruchomości przez bank, gdy nie można ustalić spadkobierców kredytobiorcy.</p>
Kodeks cywilny	
<p>Art. 157. § 1. Własność nieruchomości nie może być przeniesiona pod warunkiem ani z zastrzeżeniem terminu.</p> <p>§ 2. Jeżeli umowa zobowiązująca do przeniesienia własności nieruchomości została zawarta pod warunkiem lub z zastrzeżeniem terminu, do przeniesienia własności potrzebne jest dodatkowe porozumienie stron obejmujące ich bezwarunkową zgodę na niezwłoczne przejście własności.</p>	<p>Ze względu na ten artykuł strony umowy odwrócony kredyt hipoteczny nie mogłyby zawierać umowy przenoszącej własność nieruchomości na bank pod warunkiem zawieszającym, którym byłaby śmierć kredytobiorcy. Przyznanie takiej opcji umożliwiłoby spadkobiercom kredytobiorcy podjęcie decyzji o spłacie kredytu i zachowaniu nieruchomości lub przeniesieniu jej własności na bank.</p>
<p>Art. 158. Umowa zobowiązująca do przeniesienia własności nieruchomości powinna być zawarta w formie aktu notarialnego. To samo dotyczy umowy przenoszącej własność, która zostaje zawarta w celu wykonania istniejącego uprzednio zobowiązania do przeniesienia własności nieruchomości; zobowiązanie powinno być w formie wymienione.</p>	<p>Roszczenie o przeniesienie tytułu własności z kredytobiorcy na rzecz banku powinno być ustawowym skutkiem zawarcia umowy odwróconego kredytu hipotecznego.</p> <p>Konieczne jest również ujęcie kwestii uwzględnienia zmiany właściciela w księdze wieczystej. Podstawą wpisu mogłoby być zaświadczenie wystawione przez bank o zawarciu umowy o odwrócony kredyt hipoteczny.</p>

Treść przepisu	Komentarz
<p>Art. 976. W braku odmiennej woli spadkodawcy zapis rzeczy oznaczonej co do tożsamości jest bezskuteczny, jeżeli rzecz zapisana nie należy do spadku w chwili jego otwarcia albo jeżeli spadkodawca był w chwili swej śmierci zobowiązany do zbycia tej rzeczy.</p>	<p>Zapis nieruchomości w testamencie byłby nieskuteczny, skoro kredytobiorca (spadkodawca) zobowiązany był do przeniesienia własności nieruchomości na rzecz instytucji kredytującej.</p>
<p>Art. 1030. Do chwili przyjęcia spadku spadkobierca ponosi odpowiedzialność za długi spadkowe tylko ze spadku. Od chwili przyjęcia spadku ponosi odpowiedzialność za te długi z całego swego majątku.</p> <p>Art. 1031. § 1. W razie prostego przyjęcia spadku spadkobierca ponosi odpowiedzialność za długi spadkowe bez ograniczenia.</p>	<p>Ograniczona odpowiedzialność spadkobierców za długi spadkowe do chwili przyjęcia spadku oraz co do wysokości w razie przyjęcia spadku z dobrodziejstwem inwentarza jest jednym z ryzyk banku. Rozwiązaniem tego ryzyka banku byłoby wyłączenie uprawnienia do powoływania się na ograniczoną odpowiedzialność spadkobierców wobec banku.</p>
<p>Inne: Prawo upadłościowe i naprawcze, ustawa o pomocy społecznej, ustawa o podatku od czynności cywilnoprawnych, ustawa o kredycie konsumenckim.</p>	

Źródło: opracowanie własne na podstawie: J. Pisuliński, *Możliwy kształt umowy o odwrócony kredyt hipoteczny (reverse mortgage). Zakres koniecznych zmian w prawie bankowym i innych ustawach*, „Finansowanie Nieruchomości” 2008, nr 15, s. 58–63; *Założenia...*, op. cit., s. 3–4; wymienione akty prawne

Reasumując, umowy odwróconego kredytu hipotecznego nie były zawierane z powodu ograniczeń polskich przepisów prawnych, które należało dopasować do tego typu produktu. Widząc potrzebę uregulowania hipoteki odwróconej w Polsce, ustawodawca postanowił pochylić się nad tą kwestią. Efektem wszystkich podjętych prac w ramach utworzonej przy Ministrze Finansów Rady Rozwoju Rynku Finansowego był

dokument *Założenia do ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym* z dnia 19 kwietnia 2010 r.⁹ Stanowił on zbiór najważniejszych zagadnień, które powinny towarzyszyć pierwszej w Polsce ustawie regulującej produkt odwróconej hipoteki w wersji kredytowej. Początkowo rozpatrywano włączenie odwróconego kredytu hipotecznego do ustawy Prawo bankowe. Ostatecznie ustalono, że odrębny akt prawny będzie bardziej odpowiedni do specyfiki tego instrumentu.

Za cel publikacji dokumentu uważano *wprowadzenie mechanizmów umożliwiających instytucjom uprawnionym do udzielania kredytów działającym na polskim rynku, oferowanie odwróconego kredytu hipotecznego, w tym mechanizmów skutecznego dochodzenia roszczeń*¹⁰. Istotna była również ochrona interesów beneficjentów odwróconego kredytu hipotecznego *poprzez zapewnienie im odpowiedniego zakresu informacji dostarczanych zarówno przed podpisaniem umowy, jak też w samej umowie*¹¹.

Wprowadzenie odwróconego kredytu hipotecznego do oferty pociąga za sobą poniesienie kosztów dla obu stron umowy kredytu, ale również osiągnięcie korzyści po stronie zwiększonych przychodów instytucji kredytowych oraz zwiększenia bieżących dochodów kredytobiorcy. W tabeli 4.2. uwzględniono również skutki finansowe dla budżetu państwa. Przewidywano zwiększenie wpływów budżetowych głównie z tytułu podatku dochodowego. Instytucje kredytowe mogły osiągnąć wymierne korzyści w wyniku pozyskania nowego klienta i przychodów z tytułu oprocentowania kredytu i naliczonej marży oraz po zakończeniu umowy kredytowej z tytułu sprzedaży nieruchomości.

Pozostawienie odgórnie nieuregulowanych kwestii miało wpłynąć pozytywnie na kształtowanie się zarówno podaży, jak i popytu na odwrócone kredyty hipoteczne. Instytucje kredytowe miały konkurować między sobą poprzez elastyczne kształtowanie warunków umowy o odwrócony kredyt hipoteczny, przez co klienci mogliby dokonywać wyboru najlepszej z ofert¹².

⁹ *Założenia do ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym*, Ministerstwo Finansów, projekt z 19 kwietnia 2010 r., <http://www.mf.gov.pl>.

¹⁰ *Założenia...*, op. cit., s. 5.

¹¹ *Odwrocony kredyt hipoteczny wkrótce dla polskich seniorów*, Ministerstwo Finansów, 26.04.2010 r., <http://www.mf.gov.pl>.

¹² *Założenia...*, op. cit., s. 8.

Tabela 4.2. Przewidywane skutki finansowe po wprowadzeniu odwróconego kredytu hipotecznego

	Koszty/wady	Korzyści
Budżet państwa oraz budżety jednostek samorządu terytorialnego	<ul style="list-style-type: none"> • Nie wymaga poniesienia nakładów • Nie spowoduje zmniejszenia dochodów 	<ul style="list-style-type: none"> • Zwiększenie wpływów z podatku dochodowego od osób prawnych (zwiększenie przychodów instytucji kredytujących z tytułu zawartych umów) • Wpływy z tytułu podatku od czynności cywilnoprawnych w związku z transferem praw do nieruchomości • Wpływy z tytułu kosztów postępowań sądowych w związku z realizacją roszczeń o przeniesienie praw do nieruchomości • Złagodzenie problemu starzejącego się społeczeństwa, niskich świadczeń emerytalnych
Instytucje kredytujące	<ul style="list-style-type: none"> • Charakter fakultatywny: podmioty, które zdecydują się na wdrożenie produktu w sposób świadomy i dobrowolny ponosić będą koszty związane z przystosowaniem infrastruktury do nowej usługi finansowej • Ograniczona możliwość wycofania kapitału • Długoterminowe zobowiązanie w stosunku do klienta 	<ul style="list-style-type: none"> • Przychody z tytułu odsetek od oprocentowania udzielanych odwróconych kredytów hipotecznych • Pozyskanie nowych klientów • Bezpieczna alokacja kapitału • Wysoka stopa zwrotu
Klienci	<ul style="list-style-type: none"> • Kredytobiorca będzie ponosił koszty oprocentowania oraz innych opłat naliczanych przez instytucje kredytujące przy tego typu usługach 	<ul style="list-style-type: none"> • Dodatkowe źródło dochodów • Zmniejszenie zależności beneficjentów ww. usługi od finansowej pomocy członków rodziny czy też pomocy państwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Założenia...*, op. cit., s. 6

Mimo publikacji *Założeń do ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym* wdrożenie w Polsce tego produktu nie stało się bardziej klarowne. Na początku 2012 r. wicepremier W. Pawlak zaproponował włączenie do tej regulacji również umów dożywotnich w trosce o bezpieczeństwo seniorów decydujących się na wybór tych produktów¹³. W ramach kon-

¹³ W. Pawlak, *Odwrócony kredyt hipoteczny musi być bezpieczny*, 2.01.2012 r., <https://>

sultacji wiele innych podmiotów z rynku finansowego również zgłosiło swoje uwagi. Wszystkim stronom zależało, aby ustawa miała charakter pełny, poruszała wszystkie istotne kwestie, była kompatybilna z innymi przepisami prawa, co opóźniało wdrożenie odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce.

Proces legislacyjny przebiegał dwutorowo. W kwietniu 2013 r. do Sejmu wpłynął poselski projekt ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym. Miał on dotyczyć zasad udzielania przez podmioty uprawnione odwróconego kredytu hipotecznego osobom fizycznym, którym przysługuje prawo własności albo użytkowania wieczystego gruntu lub spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu¹⁴. Kolejno w maju 2014 r. uruchomiono rządowy projekt ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym¹⁵. Dotyczył on zasad udzielania przez podmioty uprawnione odwróconego kredytu hipotecznego osobom fizycznym, którym przysługuje prawo własności albo użytkowania wieczystego gruntu lub spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu. We wrześniu 2014 r. ustawę przekazano Prezydentowi i Marszałkowi Senatu. Ustawę uchwalono na posiedzeniu nr 78 w dniu 23.10.2014 r. W listopadzie 2014 r. ustawa została podpisana przez Prezydenta¹⁶.

4.2. Zakres ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym – ujęcie formalno-prawne a praktyka rynkowa

Z punktu widzenia poprawnego rozumienia znaczenia produktu w Polsce istotne jest poruszenie kwestii zdefiniowania odwróconego kredytu hipotecznego na gruncie prawa. Poprzez umowę tego typu, zgodnie z art. 4.1. ustawy *bank zobowiązuje się oddać do dyspozycji kredytobiorcy na czas nieoznaczony określoną sumę środków pieniężnych, których spłata nastąpi po śmierci kredytobiorcy, a kredytobiorca zobowiązuje się do ustanowienia zabezpieczenia spłaty tej sumy wraz z należnymi odsetkami oraz innymi kosztami.*

www.prawo.pl/podatki/pawlak-odwrocony-kredyt-hipoteczny-musi-byc-bezpieczny,3611.html (dostęp: 10.02.2022 r.).

¹⁴ SEJM, <https://www.sejm.gov.pl/Sejm7.nsf/druk.xsp?nr=1442> (dostęp: 1.02.2022 r.).

¹⁵ LEGISLACJA RCL, <https://legislacja.rcl.gov.pl/getIdFromLegislacja?number=RM-10-104-11> (dostęp: 1.02.2022 r.).

¹⁶ Ustawa z dnia 23 października 2014 r. o odwróconym kredycie hipotecznym (tekst jedn. Dz. U. z 2022 r. poz. 158.).

Środki uzyskane przez kredytobiorcę z tytułu zawartej umowy odwróconego kredytu hipotecznego mogą zostać przeznaczone na dowolny cel. Wymagalność odwróconego kredytu hipotecznego następuje po zakończeniu okresu wypowiedzenia umowy lub upływa 12 miesięcy od dnia otwarcia spadku (dzień śmierci kredytobiorcy), o czym stanowi art. 20.1.

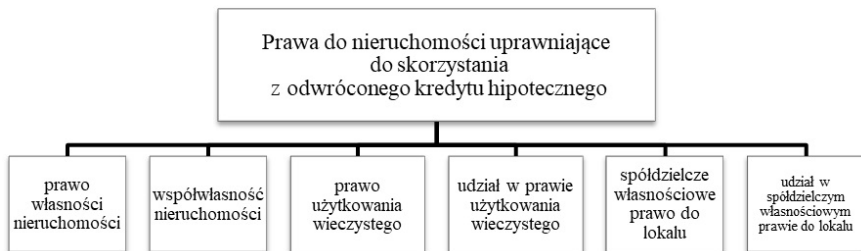
Akt prawny oddziałuje na szereg podmiotów, których skutecznie pełnione funkcje przyczyniają się do realizacji celów ustawy.

Jedną z ważniejszych kwestii było określenie podmiotów, które będą uprawnione do udzielania odwróconego kredytu hipotecznego. Według ustawodawcy tymi instytucjami kredytowymi są: banki, oddziały banków zagranicznych i oddziały instytucji kredytowej lub instytucje kredytowe prowadzące działalność transgraniczną.

Kolejną grupą są osoby fizyczne pełniące rolę beneficjentów odwróconego kredytu hipotecznego lub ich spadkobierców. Co ciekawe, ustawa nie reguluje wieku, który uprawnia do zostania kredytobiorcą. Bank może zawrzeć umowę odwróconego kredytu hipotecznego z osobą fizyczną lub z małżeństwem. Śmierć jednego z małżonków nie powoduje wygaśnięcia umowy odwróconego kredytu hipotecznego ani zmniejszenia wysokości wypłacanych świadczeń. Umowa wygasa dopiero po śmierci drugiego z małżonków. Istotne jest posiadanie prawa własności lub współwłasności do nieruchomości.

Katalog praw do nieruchomości, który uprawnia do zawarcia omawianej umowy, został przedstawiony na schemacie 4.1.

Schemat 4.1. Katalog praw do nieruchomości uprawniających do skorzystania z odwróconego kredytu hipotecznego



Źródło: opracowanie własne

Niewatpliwą rolę odgrywają rzeczoznawcy majątkowi i ubezpieczyciele. Ci pierwsi mają poprawnie i rzetelnie oszacować wartość nieruchomości. Będzie ona podstawą do określenia kwoty kredytu dla beneficjenta. Zaproponowano rynkową wartość nieruchomości jako sposób określania podstawy do ustalenia kwoty odwróconego kredytu hipotecznego. Ustawodawca pozostawia do uzgodnienia, która ze stron jest zobowiązana do poniesienia kosztu wyceny nieruchomości lub lokalu, jak również kosztów monitorowania jej wartości. Firmy ubezpieczeniowe natomiast mogą ubezpieczyć zarówno kredyt, jak i nieruchomość od chociażby zdarzeń losowych. Jednakże zgodnie z zastrzeżeniem art. 5.3. *bank nie może uzależnić zawarcia umowy odwróconego kredytu hipotecznego od zawarcia innych umów, z wyjątkiem umowy ubezpieczenia od zdarzeń losowych nieruchomości lub lokalu, do którego kredytobiorcy przysługuje spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu. Praca obu tych podmiotów zmniejsza ryzyko występujące na rynku odwróconych kredytów hipotecznych.*

Istotnie ważnymi kwestiami są techniczne szczegóły związane z zawarciem umowy, zabezpieczeniem kredytu, momentem jego spłaty, obowiązkami instytucji kredytowej i kredytobiorcy. Zadaniem banku jest dostarczenie rzetelnych, wyczerpujących informacji potencjalnemu kredytobiorcy na temat oferowanego produktu (m.in. o stopie oprocentowania kredytu, warunkach wypłat, kosztach wyceny, obowiązkach kredytobiorcy itp.). Do tego celu ma służyć papierowy lub elektroniczny formularz informacyjny, którego wzór określony jest przez ministra finansów w drodze rozporządzenia¹⁷. Bank, w terminie nie krótszym niż 14 dni przed zawarciem umowy odwróconego kredytu hipotecznego, dostarcza go kredytobiorcy. Termin, o którym mowa w ustawie, może być skrócony na żądanie kredytobiorcy. W związku z tym, że przedstawionego arkusza nie można traktować za prawnie wiążącą ofertę, to najgłówniejszym dokumentem jest zawarta na piśmie umowa odwróconego kredytu hipotecznego. Kontrakt poza stronami umowy określa zgodnie z art. 10 ustawy:

- kwotę odwróconego kredytu hipotecznego;
- rynkową wartość nieruchomości lub lokalu;
- stosunek kwoty odwróconego kredytu hipotecznego do rynkowej wartości nieruchomości lub lokalu;

¹⁷ *Założenia...*, op. cit., s. 13.

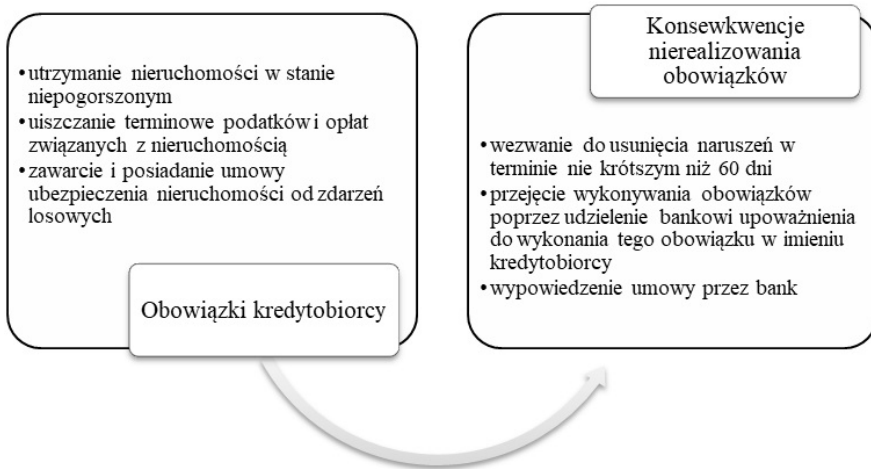
- termin, wysokość i sposób wypłaty kwoty odwróconego kredytu hipotecznego;
- sposób zabezpieczenia wiarytelności banku;
- stronę umowy zobowiązaną do poniesienia kosztu wyceny nieruchomości lub lokalu oraz kosztu monitorowania ich wartości;
- sposób ustalenia wysokości oprocentowania, wysokość oprocentowania i warunki jego zmiany;
- wysokość i sposób płatności innych kosztów, w tym kosztu wykonywania przez bank upoważnienia, kosztu monitorowania wartości nieruchomości lub lokalu, jeżeli umowa je przewiduje, oraz warunki, na jakich koszty te mogą ulegać zmianie;
- obowiązki kredytobiorcy oraz skutki ich niewykonywania przez kredytobiorcę;
- częstotliwość i sposób monitorowania wartości nieruchomości lub lokalu;
- prawa kredytobiorcy, w tym prawo do odstąpienia od umowy czy też prawo do przedterminowej spłaty odwróconego kredytu hipotecznego;
- warunki wypowiedzenia umowy;
- zasady i termin rozliczenia umowy odwróconego kredytu hipotecznego;
- osoby do kontaktu po śmierci kredytobiorcy (zmiana wskazanej osoby w trakcie trwania umowy jest bezpłatna).

Zabezpieczenie spłaty odwróconego kredytu hipotecznego następuje poprzez ustanowienie hipoteki na nieruchomości. Podstawą wpisu do księgi wieczystej jest oświadczenie banku o zawarciu umowy odwróconego kredytu hipotecznego zgodnie z art. 5.2. ustawy.

Obie strony umowy o odwrócony kredyt hipoteczny zobowiązane są do realizacji powierzonych im zadań oraz poniesienia konsekwencji w razie ich niedotrzymania. Ze względu na fakt, że nieruchomość jest podstawą zaspokojenia roszczeń kredytodawcy, nałożone obowiązki mają zapobiegać zmniejszeniu się jej wartości w czasie. Obowiązki kredytobiorcy i konsekwencje braku ich realizacji przedstawia schemat 4.2.

Po śmierci kredytobiorcy, kiedy odwrócony kredyt staje się wymagalny, kredytodawca ma obowiązek umożliwić spadkobiercom zachowanie prawa do nieruchomości, np. poprzez przyjęcie ich zobowiązania do spłaty odwróconego kredytu. Jeżeli spadkobiercy nie dokonają spłaty kredytu w terminie 12 miesięcy od dnia śmierci ostatniego z kredytobiorców, bank realizuje przysługujące mu roszczenie o przeniesienie prawa do nieruchomości. W przypadku uzyskania nadwyżki ze sprzedaży nieruchomości w stosunku do kwoty udzielonego kredytu kredytodawca ma obowiązek przekazać ją wskazanym w spadkobiercom (lub wykonawcy testamentu, kuratorowi spadku, zgodnie z art. 27. ustawy).

Schemat 4.2. Obowiązki kredytobiorcy i konsekwencje braku ich realizacji



Źródło: opracowanie własne

W sytuacji odwrotnej zawiadania wymienione w umowie osoby, że wartość jego wierzytelności jest wyższa od wartości rynkowej. Kredytodawca nie może zwrócić się do spadkobierców z żądaniem spłaty pozostałej kwoty. Inne składniki majątku kredytobiorcy również nie mogą zostać obciążone, co zgodne jest z doświadczeniami innych krajów w tym zakresie. Stosowany jest mechanizm tzw. *no negative equity guarantee*, czyli brak regresu w stosunku do innych składników majątku kredytobiorcy. Oznacza to, że kredytodawca ponosi ryzyko nieodzyśkania zaangażowanej kwoty kredytu wraz z odsetkami i pozostałymi

opłatami i kosztami. Ryzyko to uwzględniane jest przy kalkulacji kwoty kredytu¹⁸.

Pełny proces, od uświadomienia potrzeby dodatkowych środków, po podpisanie umowy odwróconego kredytu, jej realizację i zakończenie, przedstawiono na schemacie 4.3.

Ustawa o odwróconym kredycie hipotecznym nie obejmuje wszystkich zagadnień. Sprawami wyłączonymi z zakresu regulacji jest na przykład sposób kalkulacji kwoty kredytu, wynagrodzenie banku, wiek kredytobiorców. Do wypracowania pomiędzy stronami umowy pozostaje określenie, która z nich ponosi koszty wyceny nieruchomości lub sposób weryfikacji stanu nieruchomości będącej przedmiotem umowy kredytowej.

Rata odwróconego kredytu w Polsce będzie również zależeć od rodzaju nieruchomości i jej położenia w różnych regionach kraju. Innym czynnikiem różnicującym będzie płeć. Raty wypłacane kobietom są zazwyczaj niższe niż mężczyznom ze względu na dłuższy przewidywany okres trwania życia.

Koszty korzystania z produktu typu odwrócony kredyt hipoteczny dla klienta zależą od kosztów wyceny nieruchomości przez rzeczoznawcę majątkowego, prowizji instytucji kredytujących. Prowizja może być uzależniona od wybranego sposobu wypłaty kwoty kredytu (szacuje się, że jest ona największa przy jednorazowej wypłacie środków¹⁹). Wymienione opłaty są w większości opłatami początkowymi. W trakcie trwania umowy trzeba liczyć się z kosztami ponoszonymi na ubezpieczenie nieruchomości, opłatami za prowadzenie rachunku bankowego czy też opłatami i podatkami związanymi z posiadaniem nieruchomości i jej utrzymaniem w stanie niepogorszonym, zgodnie z obowiązkami spisanyymi w umowie.

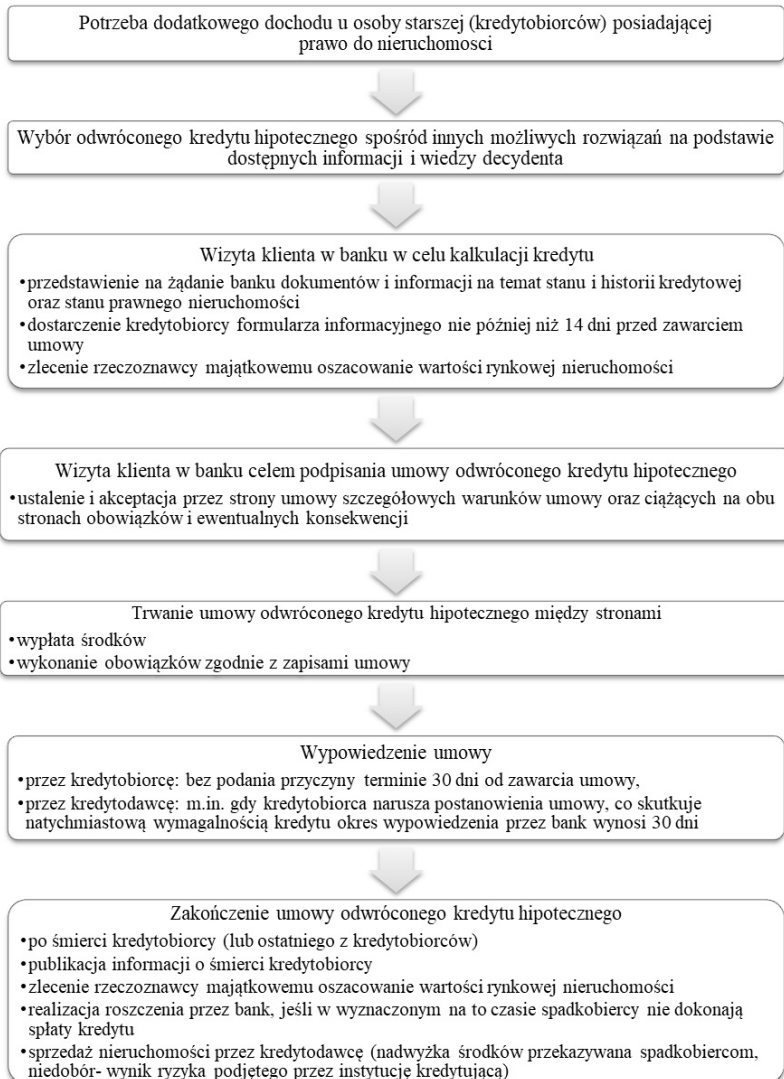
Istotnym aspektem jest ustalenie przez bank zasad zarządzania ryzykiem długowieczności. Zgodnie z art. 19 ustawy, gdy suma wierzytelności banku z tytułu zawartych umów odwróconego kredytu hipotecznego przekroczyłaby 5% odpowiednio funduszy własnych lub funduszy oddziału, do czynności szacowania ryzyka długowieczności bank zobowiązany jest do powołania aktuarusza.

¹⁸ *Założenia...*, op. cit., s. 17–19.

¹⁹ A. Maćkowska, *Reverse mortgage...*, op. cit., s. 333.

Ryzyka związane z odwróconym kredytem hipotecznym okazały się na tyle wysoko wycenione, że żaden bank w Polsce nie zdecydował się wprowadzić do oferty tego produktu hipotecznego. Co czyni przybliżoną w swej treści i zakresie ustawę prawem martwym.

Schemat 4.3. Stadia odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce według ustawy

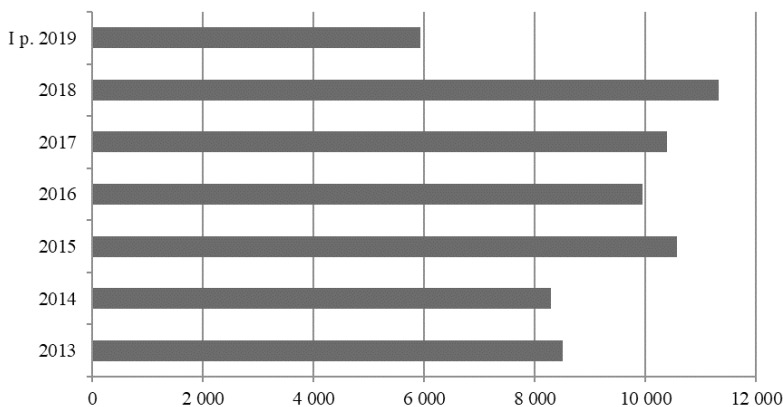


Źródło: opracowanie własne

4.3. Umowa dożywocia jako źródło produktów alternatywnych dla odwróconego kredytu hipotecznego

Niezależnie od braku zainteresowania banków rozszerzaniem oferty o odwrócony kredyt hipoteczny ideę monetyzacji nieruchomości wykorzystują osoby fizyczne oraz instytucje spoza sektora finansowego. Zainteresowanie odzwierciedla liczba zawieranych umów notarialnych. Według danych Ministerstwa Sprawiedliwości w okresie 2013–2018 liczba zawieranych umów systematycznie rosła. Sumaryczną liczbę umów dożywocia dotyczących nieruchomości rolnych i pozarolnych zaprezentowano na wykresie 4.1.

Wykres 4.1. Liczba aktów notarialnych dla umów o dożywocie dotyczące nieruchomości rolnych i pozostałych w latach 2013–2018 oraz w I półroczu 2019 roku



Źródło: opracowanie własne na podstawie: DANE GOV, *Akty notarialne w latach 1991–2018*, <https://dane.gov.pl/dataset/1209> (dostęp: 10.01.2022 r.)

Brak kompleksowych regulacji związanych z rentą dożywotnią lub rentą hipoteczną umożliwia tym podmiotom formułowanie indywidualnych rozwiązań i ich promowanie, bez konkurencji ze strony banków. Liczba podmiotów, które oferowały w okresie ponad dziesięciu lat rozwiązania renty dożywotniej, była zmienna. Wśród najbardziej znanych można wymienić:

- Centralny Fundusz Hipoteczny Sp. z o.o. w Łodzi,
- Fundusz Hipoteczny Horyzont Sp. z o.o. w Poznaniu,

- Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie Europa S.A. we Wrocławiu,
- Fundusz Hipoteczny Dom S.A. w Warszawie,
- Fundusz Hipoteczny Gwarancja sp. z o.o. w Gorzowie Wielkopolskim,
- Fundusz Senior sp. z o.o. w Jastrzębiu Zdroju,
- Fundusz Hipoteczny Familia S.A. w Warszawie,
- Fundusz Hipoteczny Omnes sp. z o.o. w Szczecinie.

Za liderów rynku działających w modelu sprzedażowym odwróconej hipoteki uznaje się Fundusz Hipoteczny Dom i Fundusz Hipoteczny Familia ze względu na najdłuższą historię działania na rynku i liczbę umów podpisanych na polskim rynku. Na bazie informacji dostępnych na temat działalności tych funduszy przyjmuje się, że udział w rynku Funduszu Hipotecznego Dom jest na poziomie ok. 70%²⁰.

Model biznesowy wymienionych przedsiębiorstw jest bardzo podobny. Wysokość świadczeń oferowanych jest zróżnicowana ze względu na wartość posiadanej nieruchomości lub wiek klienta. Zgodnie z tablicami przeciętnego dalszego trwania życia to kobietom prognozuje się dłuższą przeżywalność po przejściu na emeryturę, a więc dłużej będą wypłacane świadczenia, co uwzględniane jest w obliczeniach wysokości renty. Produkty oparte są o przepisy Kodeksu cywilnego dotyczące umowy renty (art. 903–907) oraz umowy o dożywocie (art. 908–916). W ramach zawartej umowy notarialnej przenosi się prawo własności nieruchomości na fundusz hipoteczny w zamian za dożywotnią wypłatę świadczenia oraz prawo do jej zamieszkiwania. Zbycie nieruchomości w drodze umowy o dożywocie nie podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym od osób fizycznych, co jest zgodne z Uchwałą Naczelnego Sądu Administracyjnego z 17 listopada 2014 r.

Bliższą charakterystykę renty hipotecznej można zaprezentować na przykładzie przedsiębiorstwa, które powstało w 2008 r. Pionierem hipoteki odwróconej typu sprzedażowego w Polsce jest Fundusz Hipoteczny DOM S.A. Fundusz podpisał kilkaset umów o rentę hipoteczną, będąc jednocześnie pierwszym na polskim rynku podmiotem zajmującym się zawieraniem umów renty hipotecznej. Na początku swej

²⁰ Infor, <https://mojafirma.infor.pl/nieruchomosci/wiadomosci/raporty-i-analazy/5202868,Odwrocona-hipoteka-w-Polsce.html> (dostęp:10.03.2022 r.).

działalności finansował ją ze środków własnych. W 2010 r. podpisana została umowa z inwestorem, Funduszem TOTAL FIZ²¹, dzięki czemu dynamiczny rozwój firmy miał zapewnione finansowanie rzędu 50 do 70 mln PLN w 3–4 letnim horyzoncie czasu.

Kolejnym krokiem było pozyskanie finansowania z rynku publicznego. W listopadzie 2012 roku Fundusz zadebiutował na rynku NewConnect. Patrząc z perspektywy prawie dziesięciu lat, można zauważyć, że wartość akcji od momentu debiutu na giełdzie znacząco spadła. W pierwszych czterech miesiącach wycena akcji kształtowała się na poziomie 14–18 PLN za akcję i zaczęła się systematycznie obniżać. W listopadzie 2015 r. kurs akcji wyniósł poniżej 2 PLN za jedną akcję (wykres 4.2.). Stopa zwrotu z inwestycji w akcje Funduszu Hipotecznego Dom w 2021 r. kształtowała się na poziomie ok. 3%.

Według dostępnych danych Fundusz przejął ponad 500 nieruchomości, z czego prawie 30% z nich zostało sprzedane. Rocznie zawieranych może być między 30 a 40 umów o dożywocie²². W grudniu 2021 r. nastąpiła aktualizacja wartości portfela nieruchomości. Wskutek tej wyceny nastąpił wzrost wartości portfela 216 nieruchomości do wartości ok. 77 mln PLN²³.

Wykres 4.2. Notowania akcji Funduszu Hipotecznego Dom w okresie 29.11.2012–2.02.2022 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie: STOOQ, <https://stoq.pl/q/?s=fhd&c=1y&t=l&a=lg&b=0> (dostęp: 8.02.2022 r.)

²¹ FUNDUSZ DOM, <http://www.funduszhipoteczny.pl> (dostęp: 10.03.2022 r.).

²² Infor, <https://mojafirma.infor.pl/nieruchomosci/wiadomosci/raporty-i-analizy/5202868,Odwrocona-hipoteka-w-Polsce.html> (dostęp: 10.03.2022 r.).

²³ BANKIER, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/FUNDUSZ-HIPOTECZNY-DOM-S-A-Aktualizacja-wartosci-portfela-nieruchomosci-8248815.html> (dostęp: 2.02.2022 r.).

Oferta Funduszu skierowana jest do osób, które ukończyły 65 lat. Im starsza jest osoba zainteresowana produktem, tym na wyższą rentę hipoteczną może liczyć. Zawarcie umowy z Funduszem u notariusza oznacza przeniesienie praw własności do nieruchomości w momencie podpisania umowy. Koszty związane z transakcją, w tym podatki, wycena nieruchomości przez rzeczoznawcę majątkowego oraz kompletowanie dokumentów ponoszone są przez Fundusz Hipoteczny DOM.

W ramach umowy starsza osoba ma prawo nieodpłatnie zamieszkiwać swą nieruchomość do śmierci oraz otrzymywać dożywotnią rentę hipoteczną. Bezterminowe wypłacanie środków różni ten sposób oferowania produktu od jednorazowego lub ratalnego wypłacania środków, które ma miejsce w odwróconym kredycie hipotecznym. W razie opóźnień wypłaty renty (tj. 30 dni) klient może taką umowę unieważnić, po czym nastąpi powrót prawa własności do pierwotnego właściciela. Zapis ten chroni klientów przed ewentualnym bankructwem Funduszu. Korzyści i koszty wyróżniane przez Fundusz dla ich klientów przedstawia tabela 4.3.

Tabela 4.3. Korzyści wyszczególniane przez Fundusz Hipoteczny DOM S.A. dla ich potencjalnych klientów

Typ korzyści	Korzyści
finansowe	<ul style="list-style-type: none"> • Dodatkowe środki pieniężne do wykorzystania za życia • Bezpieczeństwo i pewność wypłaty comiesięcznej dożywotniej renty hipotecznej • Zwolnienie seniora z opłaty za użytkowanie wieczyste, z podatku od nieruchomości od momentu zawarcia umowy
bezpieczeństwo nieruchomościowe	<ul style="list-style-type: none"> • Bezwarunkowe prawo korzystania z mieszkania lub domu • Możliwość wynajęcia nieruchomości lub pozostawienia określonej kwoty spadkobiercom
transakcyjne	<ul style="list-style-type: none"> • Najwyższe standardy obsługi, obejmujące m.in. czynności przedkontraktowe, kontraktowe, działania podejmowane w trakcie podpisywania umowy, określone w Księdze Zasad Dobrych Praktyk KPF • Bezpłatne i indywidualne konsultacje z prawnikiem i ekspertami • Transparentna umowa zawierana w formie aktu notarialnego

Typ korzyści	Korzyści
społeczne	<ul style="list-style-type: none"> Przynależność do społeczności senioralnej, stworzonej przez Fundusz Hipoteczny DOM z myślą o klientach i uczestnictwo w inicjatywach prosenioralnych Możliwość uczestnictwa w Klubie Seniora DOM, dostęp do Srebrnej Linii, darmowa prenumerata czasopisma „Życie Seniora”, organizacja pochówku i wiele innych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <https://www.funduszhipoteczny.pl/renta-dozywotnia-hipoteczna/zalety/> (dostęp: 12.03.2022 r.)

Działalność reklamowa prowadzona przez Fundusz jest bardzo szeroka. Fundusz organizuje spotkania z seniorami (spotkania wigilijne, wykłady na Uniwersytetach Trzeciego Wieku). W 2011 roku pojawiły się pierwsze spoty reklamowe w popularnych stacjach telewizyjnych. Na wzór amerykańskich instytucji Fundusz rozpoczął publikację czasopisma „Życie Seniora” jako pośrednią formę reklamy swej firmy. W ramach współpracy ze Związkiem Przedsiębiorstw Finansowych nieustannie prowadzi działania na rzecz uregulowania rynku i jego profesjonalizacji. O czym świadczą podejmowane działania na przykład równoległe z procesem legislacji odwróconego kredytu hipotecznego. W 2013 r. przez Ministerstwo Gospodarki zostały zainicjowane prace nad ustawą o dożywotnim świadczeniu pieniężnym, w których uczestniczyły fundusze hipoteczne. Projekt, mimo wielu działań został jednak wycofany z procesu legislacji²⁴.

Nieduża liczba klientów i wartość podpisywanych umów w modelu sprzedażowym pozwala na stwierdzenie, że oferowana usługa nie jest popularna. Potencjalni beneficjenci mają małą wiedzę o istocie i innych szczegółach dotyczących produktu. Dla wielu potencjalnych zainteresowanych barierą może być brak zaufania do podmiotów finansowych. Regulacje prawne, które chroniłyby osoby starsze, mogłyby być istotną stymulantą, równocześnie uwiarygodniałyby firmy w oczach klientów. W sytuacji, w której nie występuje konkurencja ze strony banków, regulacje powinny przynieść poprawę warunków udzielania *quasi* hipote-

²⁴ *Hipoteka odwrócona w Polsce. Wyzwania, zagrożenia, potencjał rynku*, Fundusz Hipoteczny Dom, 2015, s. 10, https://www.funduszhipoteczny.pl/userfiles/Folder_FHD_L.pdf (dostęp: 2.02.2022 r.).

ki odwróconej, wzmocnić profesjonalizm podmiotów, które wdrażają standardy umożliwiające bezpieczną i transparentną sprzedaż produktu.

Mimo braku ustawowych wymagań największe fundusze hipoteczne spełniają normy i wymagania proponowane na przykład przez Komisję Nadzoru Finansowego w zakresie wymagań kapitałowych oraz doświadczenia rynkowego²⁵. Dodatkowe wsparcie i monitoring rynku prowadzi Związek Przedsiębiorstw Finansowych. Nieustannie jednak na rynku znajdują się osoby lub podmioty, które wykorzystują ideę uwolnienia środków z nieruchomości do wyludzeń²⁶. Regulacje mogłyby stanowić dodatkową ochronę dla beneficjentów produktów.

²⁵ Ibidem, s. 7.

²⁶ *Raport z kontroli przedsiębiorców zawierających umowy świadczeń dożywotnich*, Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów, Wrocław, 2013, <https://www.uokik.pl> (dostęp: 2.02.2022 r.).

Rozdział 5

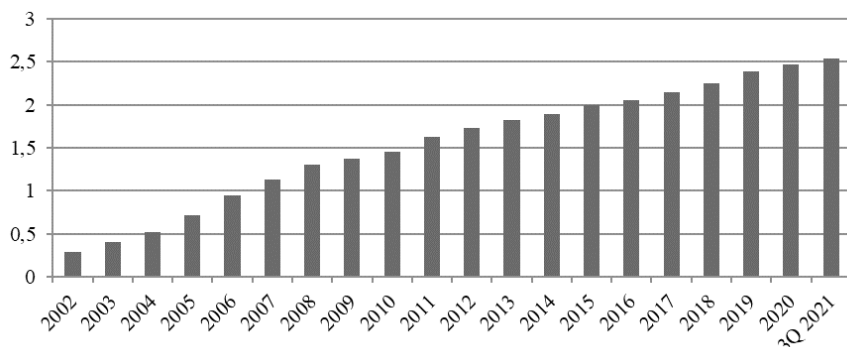
Rynek nieruchomości i sytuacja demograficzna wobec formowania rynku odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce

Funkcjonowanie odpowiednich regulacji powinno zapewnić komfortowe warunki sprzedaży przez kredytodawców tego skomplikowanego produktu, a zarazem chronić interesy seniorów. Zaadoptowaniu odwróconego kredytu hipotecznego jako nowej usługi w Polsce nie towarzyszy szybkie tempo. Temat ten wzbudza wiele dyskusji. Odwrócona hipoteka dotyka wielu dziedzin (od rynku nieruchomości, demografii i psychologii społecznej po prawodawstwo i bankowość), każda z nich może sprzyjać rozwojowi tego produktu lub stanowić potencjalną barierę. Warto przyjrzeć się dwóm głównym determinantom z punktu widzenia polskich uwarunkowań bankowych i demograficznych.

5.1. Rynek nieruchomości i kredytów hipotecznych w Polsce

Polski rynek kredytów hipotecznych to stosunkowo młody rynek z dużym potencjałem wzrostu. Wiele czynników prawnych i ekonomicznych spowodowało wzrost zainteresowania społeczeństwa posiadaniem własnego mieszkania, co rozbudziło popyt na kredyty hipoteczne po roku 2000, co przedstawia wykres 5.1.

Wykres 5.1. Liczba czynnych umów o kredyt mieszkaniowy w latach 2002-3Q 2021



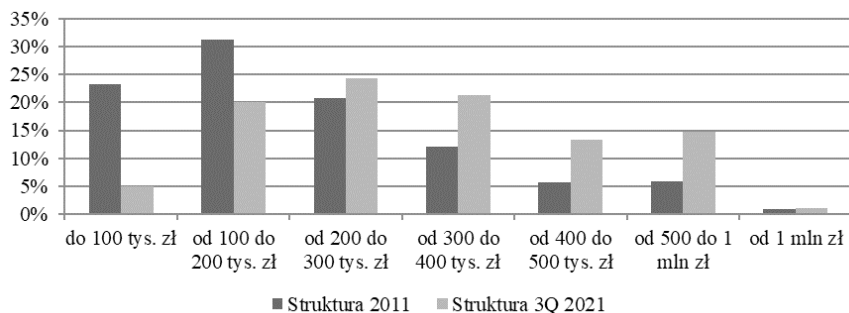
Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Raport AMRON-SARFiN 3/2021*, s. 7, <http://www.amron.pl> (dostęp: 12.01.2022 r.)

Corocznie można zaobserwować wzrost zainteresowania inwestycjami na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Według wyników badania przeprowadzonego przez IZFiA oraz ARC Rynek i Opinia w czerwcu 2021 r. pn. *Badanie wiedzy, postaw wobec inwestowania oraz funduszy inwestycyjnych* zakup nieruchomości był najbardziej opłacalnym sposobem inwestowania według Polaków¹. Dalszy dynamiczny rozwój rynku mieszkaniowego może sprzyjać pojawieniu się odwróconego kredytu hipotecznego. Wzrost liczby osób posiadających prawo do nieruchomości w długim okresie w sytuacji braku innych aktywów może wzmacniać chęć uwolnienia kapitału zamrożonego w nieruchomości. Jeżeli sprzedaż lub wynajem nie będzie pierwszym wyborem, otworzą się drogi dla produktów *equity release*.

Według danych wtórnych w 3Q 2021 r. najczęściej zaciągane były kredyty hipoteczne w wysokości od 100 do 200 tys. PLN. Natomiast w 2021 r. dominowały kredyty udzielane od 200 do 400 tys. PLN. (wykres 5.2.).

¹ *Badanie wiedzy, postaw wobec inwestowania oraz funduszy inwestycyjnych*, IZFiA oraz ARC Rynek i Opinia, czerwiec 2021, <http://www.izfia.pl> (dostęp: 12.01.2022 r.).

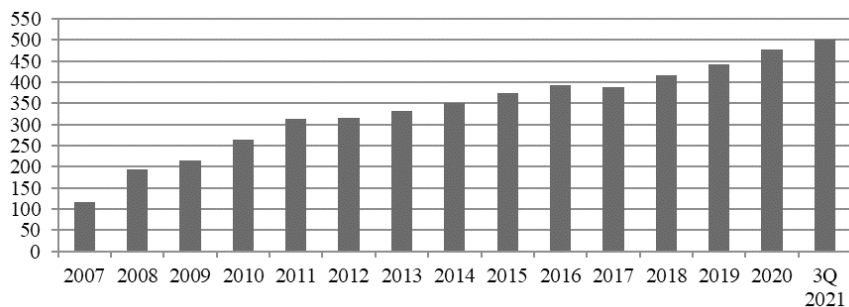
Wykres 5.2. Struktura nowo udzielonych kredytów według wartości w 2011 i 2021 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Raport AMRON-SARFiN 2011*, nr 10, s. 8, *Raport AMRON-SARFiN 3/2021*, s. 7, <http://www.amron.pl> (dostęp: 12.01.2022 r.)

Zainteresowanie kupujących rosło dość dynamicznie mimo wzrostu cen transakcyjnych. Nowelizacja Rekomendacji S dotycząca zmian warunków udzielenia kredytów nie miała negatywnego wpływu na wyniki sektora bankowości hipotecznej. Zadłużenie gospodarstw domowych z tytułu zaciągniętych kredytów hipotecznych na koniec 3Q 2021 r. wyniosło 500 mld PLN wobec 480 mld PLN na koniec 2020 r. Całkowity stan zadłużenia gospodarstw domowych w okresie 2007–3Q 2021 przedstawia wykres 5.3.

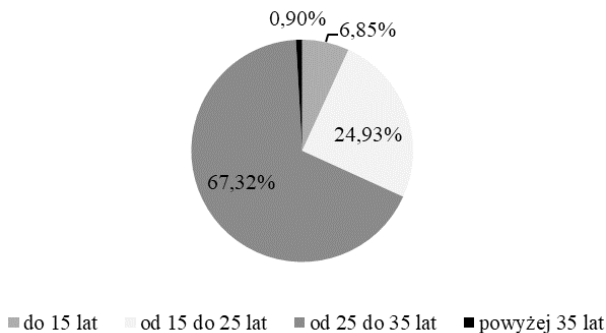
Wykres 5.3. Całkowity stan z tytułu zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów mieszkaniowych w okresie 2007-3Q 2021 w mld PLN



Źródło: opracowanie własne na podstawie *Raport AMRON-SARFiN 3/2021*, s. 7, <http://www.amron.pl> (dostęp: 12.01.2022 r.)

Okres kredytowania w ostatnich dwóch latach nie przyniósł znaczących zmian. Dominowały kredyty o okresie zapadalności 25–35 lat (wykres 5.4.). Zakładając, że 35-letni kredytobiorca zawiera umowę kredytową na okres 25 lat, spłaci ten kredyt, mając 60 lat. Przejście z kredytu hipotecznego na odwrócony kredyt hipoteczny odbywałoby się z niedługim okresem korzystania z nieruchomości bez wpisu hipotecznego. Niechęć do posiadania obciążonej nieruchomości może być czynnikiem destymulującym.

Wykres 5.4. Struktura nowo udzielonych kredytów według okresu kredytowania w 3Q 2021



Źródło: opracowanie własne na podstawie *Raport AMRON-SARFiN 3/2021*, s. 7, <http://www.amron.pl> (dostęp: 12.01.2022 r.)

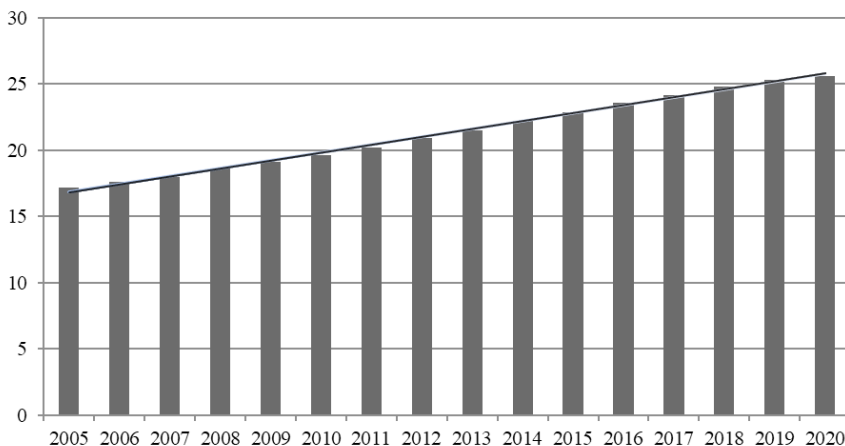
Starzenie się społeczeństw wpływa również na konieczność oceny potrzeb mieszkaniowych². Idąc dalej, konieczne będzie dostosowanie istniejących zasobów do potrzeb seniorów, ale również wprowadzanie innowacji, które będą umożliwiać większą samodzielność i niezależność. Wspomniane kwestie będą uzależnione zarówno od prowadzonej polityki senioralnej, jak i sytuacji finansowej osób starszych.

² J. Kłobukowska, *Polityka mieszkaniowa wobec starzenia się społeczeństw – podstawowe wyzwania*, „Świat Nieruchomości” 2014, nr 3 (89), s. 36–38.

5.2. Sytuacja demograficzna osób starszych w Polsce w kontekście wyzwań ekonomicznych

Wysokość świadczeń z tytułu odwróconej hipoteki w Polsce będzie zależeć również od ceny nieruchomości, jej stanu oraz lokalizacji. Postępujące zmiany demograficzne, w szczególności starzenie się społeczeństwa, to jedno z kolejnych kryteriów oceny potencjału rynku odwróconych kredytów hipotecznych. Zaobserwować można spadek liczby ludności Polski. Równocześnie widoczny jest trend wzrostowy udziału osób w wieku 60 lat i powyżej w liczbie ludności ogółem (wykres 5.5.).

Wykres 5.5. Udział osób w wieku 60 lat i więcej w liczbie ludności ogółem w Polsce w latach 2002–2020

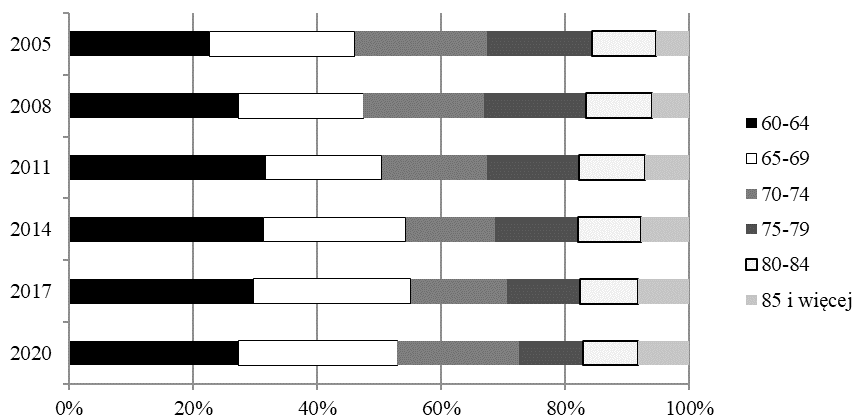


Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Sytuacja osób starszych w Polsce w 2020 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Białystok 2021, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/osoby-starsze/osoby-starsze/sytuacja-osob-starszych-w-polsce-w-2020-roku,2,3.html> (dostęp: 10.02.2022 r.)

Dokonując szczegółowej analizy liczby seniorów, można zaobserwować w perspektywie ostatnich piętnastu lat zmiany w strukturze osób w wieku 60 lat i więcej (wykres 5.6). Najliczniejszą grupę stanowią osoby w wieku 60–64 lata, mimo że udział ten systematycznie maleje od 2013 r. Rośnie natomiast udział osób w wieku 65–74 lata oraz 85 i więcej.

Dla demografów nie jest niepokojący wzrost liczby ludności w wieku starszym, lecz negatywna relacja między liczebnością określonych grup wieku³. Spadek liczby ludności ogółem i wzrost liczby ludności w wieku 60 i powyżej skutkuje wzrostem wskaźnika obciążenia demograficznego osobami starszymi. Do 2012 r. wskaźnik kształtował się na poziomie ok. 19–20%. W 2020 r. wyniósł 28,2%⁴.

Wykres 5.6. Zmiana struktury osób w wieku 60 lat i więcej według grup wiekowych w Polsce w wybranych latach



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Sytuacja osób starszych...*, op. cit.

Zastosowanie prognoz demograficznych niemal we wszystkich działach gospodarki, w tym także sektorze finansowym, umożliwia właściwe przewidywanie i dostosowywanie działań w tych płaszczyznach rynkowych⁵. Prognozowany udział osób w wieku 60 lat i więcej według miejsca zamieszkania oraz płci wskazuje na systematyczny wzrost (tabela 5.1.) Wśród mieszkańców miast udział seniorów wzrośnie z 27,8% w 2020 r. do 42,4% w roku 2050, a osób zamieszkujących wieś zwiększy się z 22,3% do 37,8%. Udział kobiet w wieku 60 lat i więcej według prognozy GUS w populacji kobiet wzrośnie z 28,8% w 2020 r. do 43,3%

³ J. Frączyk, *Niepokojące dane ze spisu powszechnego. To groźne dla gospodarki i emerytur*, <https://businessinsider.com.pl/gospodarka/niepokojujace-dane-spisu-powszechnego-to-grozne-dla-gospodarki-i-emerytur/fmtw41n> (dostęp: 2.03.2022 r.).

⁴ *Sytuacja osób starszych...*, op. cit., s. 15.

⁵ Ibidem.

w 2050 r., a w przypadku mężczyzn wskaźnik ten zwiększy się z 22,2% w 2020 r. do 37,3% w 2050 r. W całym okresie prognozy obserwowana będzie większa liczba kobiet niż mężczyzn wśród senioralnej ludności Polski.

Tabela 5.1. Prognozowany udział osób w wieku 60 lat i powyżej w liczbie ogółem danej grupy według miejsca zamieszkania oraz płci

Wyszczególnienie	2030	2040	2050
miasta	31,0%	36,4%	42,4%
wieś	26,3%	31,8%	37,8%
mężczyźni	25,5%	30,9%	37,3%
kobiety	32,3%	37,6%	43,3%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Sytuacja osób starszych...*, op. cit.

Niekorzystne procesy demograficzne mają charakter globalny. W Polsce będą wynikać przede wszystkim ze starzenia się roczników wyżu demograficznego z lat 70. i 80. XX w. oraz coraz mniejszej liczby urodzeń⁶. Dodatkowo ze względu na systematyczne wydłużanie się okresu dalszego przeciętnego trwania życia statystyczny emeryt będzie uprawniony do otrzymania świadczenia z powszechnego systemu emerytalnego przez więcej lat niż obecnie⁷. Rodzi to pytanie o wysokość przyszłych świadczeń emerytalnych i stopień zaspokojenia potrzeb osób starszych z tych środków. Im dłuższe przeciętne dalsze trwanie życia, tym niższe świadczenia możliwe do uzyskania, gdyż zgromadzony kapitał po zakończeniu pracy zawodowej zostanie podzielony przez większą liczbę lat.

Decydujący wpływ na poziom życia w okresie starości czy też możliwość pojawienia się wymuszonych, niechcianych różnic w stopniu życia po przejściu na emeryturę będzie mieć zarządzanie finansami osobistymi w całym cyklu życia. Ważny jest sposób alokacji posiada-

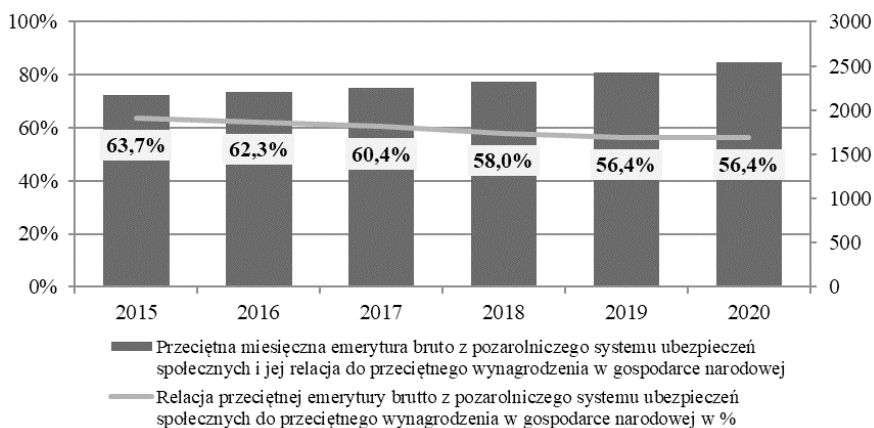
⁶ M. Iwanicz-Drozdowska, *Sektor bankowy a wyzwania społeczno-demograficzne*, [w:] *Polski sektor bankowy w perspektywie roku 2030*, pod red. J. Szambelańczyka, Warszawa 2010, s. 87.

⁷ A. Wachnicka, *Odwrócony kredyt hipoteczny. Perspektywa dla polskich emerytów?*, „Finansowanie Nieruchomości” 2009, nr 18, s. 30.

nych zasobów – konsumpcja czy oszczędzanie⁸. Istotną potrzebą staje się więc edukacja społeczeństwa na temat zalet oszczędzania i sposobów inwestowania. Efekty tych nauk mogą pojawić się jednak dopiero w dłuższym okresie⁹.

Wielu Polaków nie ma świadomości, że stopa zastąpienia dochodu po ukończeniu aktywności zawodowej wynosić może mniej niż 50%. W 2020 r. przeciętna miesięczna emerytura i renta brutto wypłacana z pozarolniczego systemu ubezpieczeń społecznych ukształtowała się w wysokości 2455 PLN (wzrost o 5,5% w stosunku do roku 2019). W 2020 r. został zahamowany trend spadkowy relacji przeciętnej miesięcznej emerytury brutto z pozarolniczego systemu ubezpieczeń społecznych do przeciętnego wynagrodzenia brutto w gospodarce narodowej (wykres 5.7.). Relacja ta, podobnie jak w roku poprzednim, ukształtowała się na poziomie 56,4%. Źródła tej sytuacji należy upatrywać w polityce rządu dotyczącej waloryzacji emerytur i rent.

Wykres 5.7. Przeciętna miesięczna emerytura brutto z pozarolniczego systemu ubezpieczeń społecznych i jej relacja do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Sytuacja osób starszych...*, op. cit.

⁸ P. Szukalski, *Przygotowanie do starości jako zadanie dla jednostek i zbiorowości*, [w:] *To idzie starość...*, op. cit., s. 34.

⁹ M. Iwanicz-Drozdowska, *Sektor bankowy...*, op. cit., s. 88.

Niska wysokość stopy zastąpienia po przejściu na emeryturę będzie nasilać potrzebę powiększenia obecnych dochodów. Jednym z rozwiązań może być kontynuacja zatrudnienia, świadczenia pieniężne z pomocy społecznej lub wsparcie rodziny. Niedobór środków na emeryturze mogą łagodzić oszczędności zgromadzone w ciągu całego życia, w tym ulokowane w nieruchomościach. Według badań brak środków w większości gospodarstw domowych składających się z osób w wieku 60 lat i więcej był już odczuwany w roku 2020 (tabela 5.2.). Samoocena sytuacji materialnej seniorów zależy od wielkości rodziny. W gospodarstwach jednoosobowych seniorzy znacznie częściej określają ją jako złą lub raczej złą¹⁰.

Tabela 5.2. Subiektywna ocena sytuacji materialnej gospodarstw domowych w 2020 r.

Wyszczególnienie	Gospodarstwa domowe w % danej grupy gospodarstw	
	z wyłączeniem osób 60+	wyłącznie z osobami 60+
ogółem		
Dobra i raczej dobra	59,50	39,90
Przeciętna	36,00	51,60
Raczej zła i zła	4,50	8,50
miasta		
Dobra i raczej dobra	61,80	42,50
Przeciętna	33,70	49,50
Raczej zła i zła	4,50	8,00
wieś		
Dobra i raczej dobra	54,40	32,30
Przeciętna	41,10	58,00
Raczej zła i zła	4,50	9,70

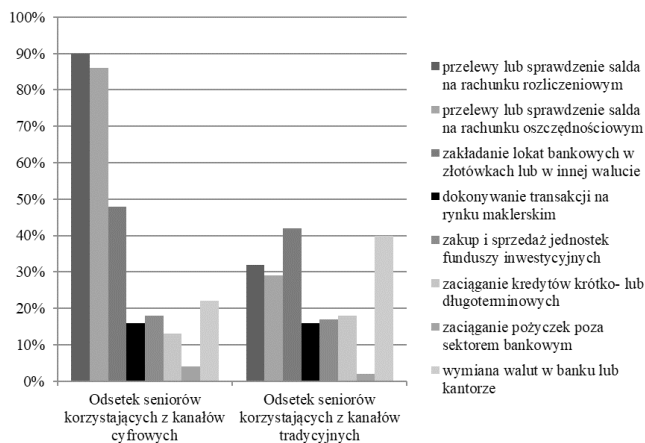
Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Sytuacja osób starszych...*, op. cit.

W przypadku konieczności skorzystania z rozwiązań finansowych ważna jest wiedza osób powyżej 60 roku na temat produktów bankowych i ubezpieczeniowych. Z drugiej strony istotne jest w tym zakresie uruchamianie ofert skierowanych do seniorów, które będą wy-

¹⁰ *Sytuacja osób starszych...*, op. cit., s.43.

różniały się przejrzystością oferty i jej dostępnością. Istotny jest poziom ubankowienia seniorów. Według badania Fintech z 2021 r. przeprowadzonego na próbie 590 seniorów co dziewiąta osoba starsza nie była klientem żadnej instytucji finansowej. Ponad jedna trzecia była klientem więcej niż jednej instytucji¹¹. Wyniki badania wskazują, że dla seniorów ważna jest umiejętność użytkowania narzędzi i technologii cyfrowych, stąd też są oni zainteresowani programami edukacji finansowej i cyberbezpieczeństwa. Prawie 40% badanych seniorów oceniło swoje kompetencje cyfrowe jako niewystarczające¹². Najbardziej popularnym sposobem wykorzystania kanałów cyfrowych było sprawdzanie stanu konta lub wykonywanie przelewów na rachunkach rozliczeniowo-oszczędnościowych (wykres 5.8.). Najczęstszym kanałem zaciągania kredytów były wizyty w placówkach stacjonarnych. Równocześnie widać, że seniorzy stosunkowo rzadko korzystali z usług w tych placówkach. W związku z okresem badania przypadającym na pandemię mogła ona być jednym z głównych czynników ograniczających wizyty stacjonarne.

Wykres 5.8. Odsetek seniorów korzystających z danego typu usług finansowych według kanałów



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Cyfrowe usługi finansowe a seniorzy, Raport z Badania*, SeniorHub Instytutu Polityki Senioralnej, październik 2021, <http://www.seniorhub.pl> (dostęp: 6.02.2022 r.)

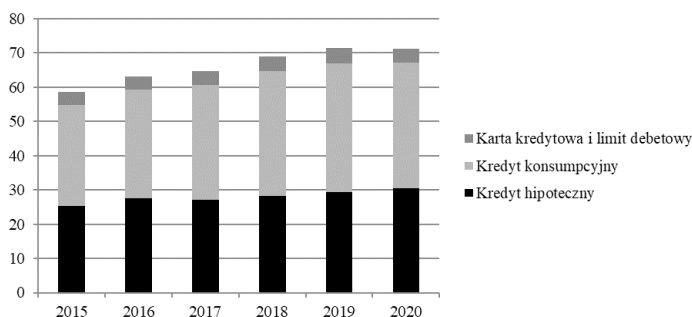
¹¹ *Cyfrowe usługi finansowe a seniorzy, Raport z Badania*, SeniorHub Instytutu Polityki Senioralnej, październik 2021, <http://www.seniorhub.pl> (dostęp: 6.02.2022 r.).

¹² *Ibidem*, s. 15.

Sytuację osób starszych determinuje również poziom ich zadłużenia. Według danych Biura Informacji Kredytowej (BIK) na koniec 2020 r. około 19% seniorów posiadało zobowiązania z tytułu kredytu konsumpcyjnego, a 3,7% – z tytułu kredytu hipotecznego (wykres 5.9). Seniorzy stanowili 23,2% kredytobiorców kredytów konsumpcyjnych i 9,0% kredytobiorców hipotecznych. W 2020 r. zobowiązania kredytowe osób starszych z tytułu kredytów konsumpcyjnych, hipotecznych oraz zadłużenie z tytułu kart kredytowych i wykorzystanych limitów debetowych wyniosły 71,2 mld PLN, co oznacza nieznaczny spadek w stosunku do roku 2019. W porównaniu z 2015 r. zobowiązania zwiększyły się o 21,7%.

Analiza tendencji zachodzących na rynku nieruchomości w przeszłości pozwala przyjąć z dużym prawdopodobieństwem, że oszczędności finansowe społeczeństwa będą trafiać zarówno bezpośrednio, jak i pośrednio na rynek nieruchomości. Przyszłość hipoteki odwróconej zależy od skali oszczędności Polaków i formy oszczędzania. Obecnie zainteresowanie dodatkowymi dobrowolnymi formami oszczędzania na emeryturę jest stosunkowo niewielkie. Braki w edukacji ekonomicznej wśród seniorów stanowią istotną barierę w rozwoju produktów bankowych dostosowanych do ich potrzeb¹³.

Wykres 5.9. Wartość zobowiązań kredytowych osób w wieku 60 lat i więcej w mld PLN



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Sytuacja osób starszych...*, op. cit. (na podstawie danych BIK)

¹³ J. Kłobukowska, *Edukacja ekonomiczna społeczeństwa w ramach społecznej odpowiedzialności banków w Polsce*, [w:] *Współczesne wyzwania finansów*, pod red. J. Ciak, P. Prewysz-Kwinto, M. Tokarskiego, Toruń 2016, s. 53.

Oprócz odpowiednich regulacji prawnych na wdrożenie i przyjęcie się na rynku odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce ma wpływ zarówno pozytywny, jak i negatywny szereg czynników. Odwrócony kredyt hipoteczny to instrument finansowy, którego zastosowanie powinno być rozpatrywane z wielu perspektyw. Sytuacja rynkowa może wpływać zarówno pozytywnie, jak i negatywnie na jego rozwój. Podmioty uczestniczące w dystrybucji produktu muszą dokonać rachunku ekonomicznego podejmowanych działań poprzez porównanie skalkulowanych kosztów i korzyści oraz ocenić atrakcyjność oferty produktu. Jasna, logiczna struktura prawna powinna przyczynić się do zabezpieczenia interesów wszystkich stron umowy.

Odwrócony kredyt hipoteczny to nie tylko instrument, ale przede wszystkim usługa skierowana do osób starszych w trudnej sytuacji finansowej, dla których posiadana nieruchomość jest często dorobkiem życia. Rozprawiając o tej innowacji, trzeba więc również podkreślić wymóg etycznego zachowania instytucji finansowych w stosunku do ich potencjalnych klientów – seniorów¹⁴. Na wzajemnym zaufaniu pomiędzy stronami będzie można zbudować przyszłość odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce.

¹⁴ J. Kłobukowska, *Pozycja i ochrona seniorów na rynku bankowości detalicznej w perspektywie zrównoważonych finansów*, „Finanse i Prawo Finansowe” 2016, nr III (1).

Rozdział 6

Globalne zmiany na rynku nieruchomości w XXI wieku i ich oddziaływanie na upowszechnienie odwróconego kredytu hipotecznego

Sytuacja na światowych rynkach finansowych pod wieloma względami jest złożona. Od wielu lat obserwuje się zjawisko starzenia się społeczeństw, a jego skutki są bardzo niekorzystne dla funkcjonujących w wielu krajach repartycyjnych systemów emerytalnych. W obliczu ostatniego kryzysu finansowego z 2017–2019 r. i kryzysu pandemicznego z 2020 r. konieczna jest ocena cech tego produktu pod względem ryzyka, jakie może generować. Interpretacja tych ocen może przelożyć się na rozpatrywanie możliwości pojawienia się tego produktu na nowych rynkach.

6.1. Demograficzne stymulanty rozwoju rynków odwróconej hipoteki

Współczesne gospodarki stają przed wieloma wyzwaniami. Wspólnym problemem państw niezależnie od ich położenia geograficznego, historii i dorobku kulturowego jest zjawisko starzenia się społeczeństw. W 1975 r. ludność Europy stanowiła około 22% światowej populacji, ale do roku 2050 udział ten ma zmniejszyć się do 7%. Negatywne trendy towarzyszą też innym krajom, co przedstawia tabela 6.1.

Tabela 6.1. Populacja wybranych gospodarek jako % światowej populacji

Kraj/rok	1950	2000	2010	2050
Azja	55,6	60,5	60,3	57,3
Chiny	21,9	20,7	19,6	15,3
Japonia	3,3	2,1	1,8	1,1
Europa	21,6	11,9	10,9	7,2
UE-27	14,7	7,9	7,2	5,2
USA	6,2	4,7	4,6	4,4

Źródło: J. Świętoniowska, *Starzenie się społeczeństwa europejskiego w kontekście kryzysu światowego. Czy UE nadal ma szansę stać się najbardziej konkurencyjną gospodarką światową?*, „ZNZE WSiZ” 2009, nr 11, s. 94

Zmianie ulega profil demograficzny społeczeństwa. Wzrasta liczba osób w wieku powyżej 65 roku życia w stosunku do ludzi w wieku 15–64 lata (tabela 6.2).

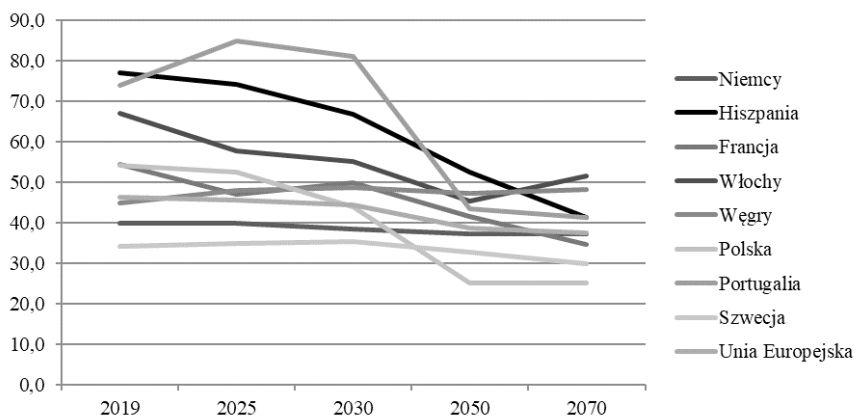
Tabela 6.2. Współczynnik osób starszych (w wieku 65+) w stosunku do populacji osób w wieku produkcyjnym (15–64 lata) w %.

Kraj/rok	1950	2000	2010	2050
Azja	6,8	9,1	10,2	27,2
Chiny	7,2	10,0	11,6	38,8
Japonia	8,3	25,3	35,1	73,8
Europa	12,5	21,8	23,7	47,7
UE-27	13,4	23,4	26,0	50,6
USA	12,8	18,6	19,0	34,1

Źródło: J. Świętoniowska, *Starzenie się społeczeństwa...*, op. cit., s. 94

Obywatele żyją coraz dłużej, spada przyrost naturalny, coraz mniej osób jest czynnych zawodowo w stosunku do osób będących na emeryturze. Szereg determinant powoduje, że osoby starsze stają się jedną z najuboższych grup w społeczeństwie, m.in. z powodu znaczącego spadku stopy zastąpienia (relacja emerytury do ostatniego wynagrodzenia). Wykres 6.1. przedstawia zmianę wysokości stopy zastąpienia w perspektywie do 2070 r.

Wykres 6.1. Stopa zastąpienia brutto na przykładzie prognoz dla głównych gospodarek europejskich

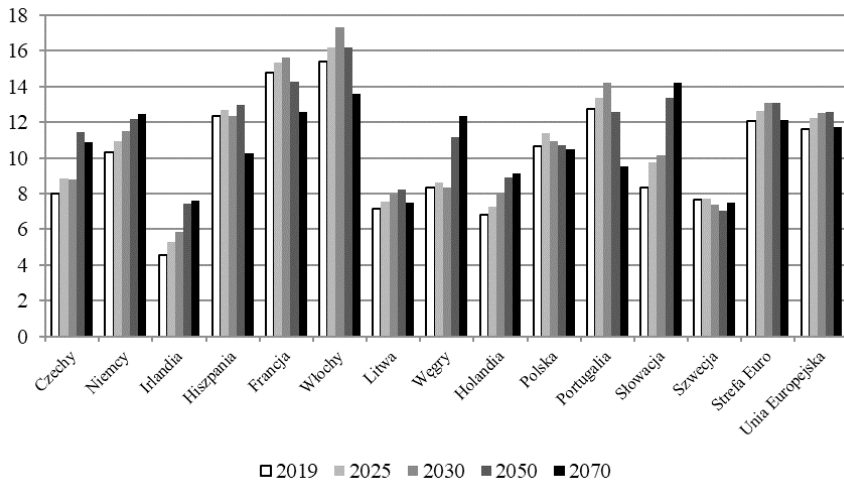


Źródło: opracowanie własne na podstawie: *The 2021 Ageing Report: Underlying Assumptions & Projection Methodologies*, European Commission, Luxembourg, November 2020, <http://ec.europa.eu> (dostęp: 5.01.2022 r.)

Skutkami gospodarczymi tych niekorzystnych trendów demograficznych będzie konieczny wzrost wydatków publicznych państwa w zakresie emerytur, ochrony zdrowia i usług świadczonych na rzecz osób starszych¹. Zmiany wysokości wydatków na świadczenia emerytalne z powszechnego systemu ubezpieczeń między rokiem 2019 a prognozą do roku 2070 r. przedstawia wykres 6.2. Prognoza Komisji Europejskiej wskazuje na wysoki wzrost wydatków rządowych na emerytury w wielu krajach członkowskich Unii Europejskiej, w tym w Polsce. Przyczyną upatruje się chociażby w niskich składkach przekazywanych do otwartych funduszy emerytalnych (będących elementem systemu kapitałowego) oraz w prognozowanych niekorzystnych zmianach demograficznych.

¹ *The 2009 Ageing Report: economic and budgetary projections for the EU-27 member states (2008–2060)*, European Commission, Luxembourg, 2009, s. 85, <http://ec.europa.eu> (dostęp: 5.01.2022 r.).

Wykres 6.2. Emerytury z powszechnego systemu jako % PKB w latach 2019–2070 w wybranych krajach europejskich



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *The 2021 Ageing Report...*, op. cit.

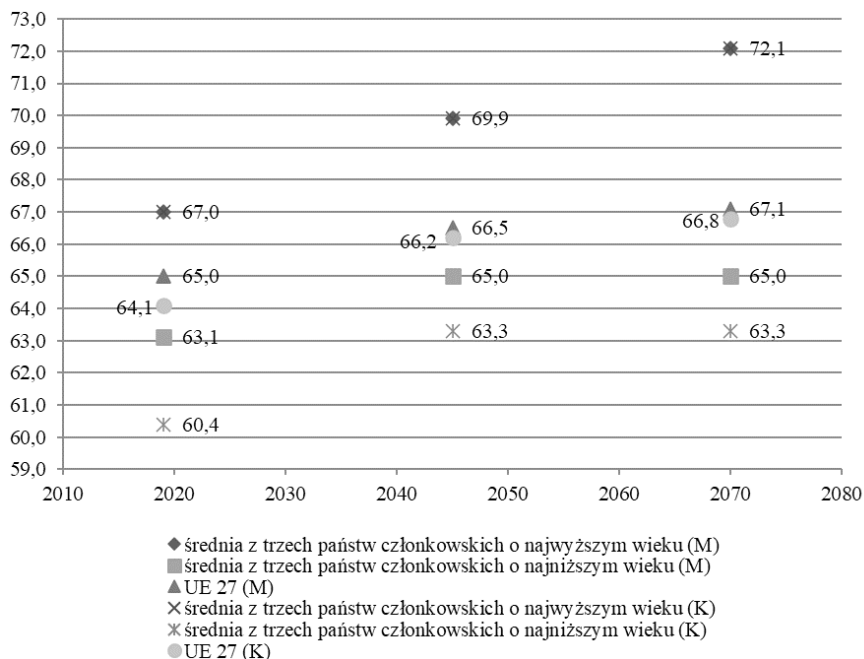
Rządy poszczególnych państw szukają recepty na ten stan, podejmując szereg działań. Zmieniają lub przymierzają się do zmian polityki społecznej poprzez reformy w ubezpieczeniach społecznych. Przede wszystkim dotyczą one warunków otrzymywania świadczeń emerytalnych, takich jak wiek emerytalny, przechodzenie z systemu repartycyjnego na kapitałowy, zasady otrzymywania świadczeń. Wykres 6.3. przedstawia przewidywaną wysokość wieku emerytalnego dla kobiet i mężczyzn w 2045 r. i w 2070 r. w odniesieniu do średniego wieku w krajach europejskich obowiązującego w 2019 r.

Rządy poszczególnych krajów zachęcają obywateli do własnych oszczędności i inwestycji na starość. Przypuszcza się, że wpływ starzenia się populacji na rynki kapitałowe w przyszłości może być bezpośrednio związany z procesem akumulacji i redukcji zasobów po przejściu na emeryturę^{2 3}.

² D. Korenik, *Rynki finansowe w obliczu starzejącego się społeczeństwa – kwestie wybrane*, [w:] *Rynek finansowy. Inspiracje z integracji europejskiej*, pod red. P. Karpusia, J. Węclawskiego, Lublin 2008, s. 201.

³ J. Kłobukowska, *Rynki finansowe wobec zmian demograficznych*, [w:] *Problemy gospodarki światowej*, t. III, pod red. M. Kuczmarskiej, I. Pietryka, Toruń 2013, s. 51–65.

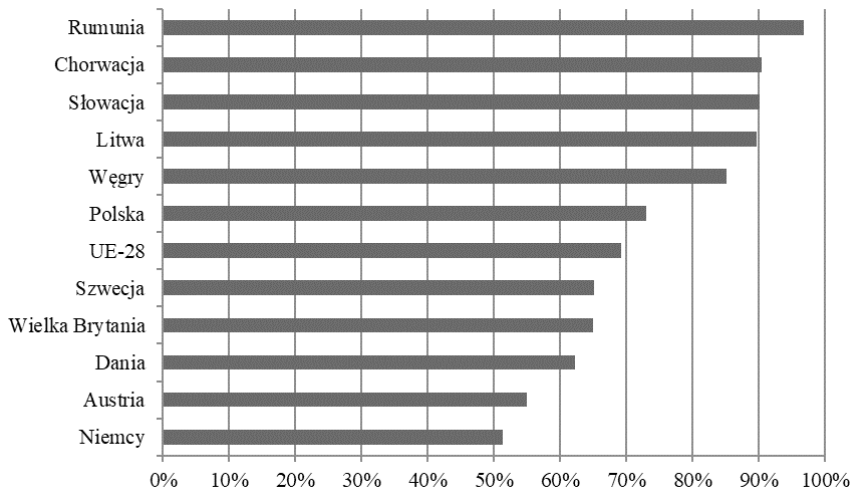
Wykres 6.3. Przewidywania zmian prawnych dotyczących wieku uprawniającego do przejścia na emeryturę w krajach Unii Europejskiej



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *The 2021 Ageing Report...*, op. cit.

Patrząc na konsekwencje starzenia się społeczeństw optymistycznie, możemy zauważyć, że tej sytuacji towarzyszy możliwość rozszerzenia spektrum usług bankowych oraz rozwój rynku nieruchomości. Na styku tych dwóch dziedzin rodzi się popyt na kredyty hipoteczne wykorzystywane na sfinansowanie budowy czy zakupu własnego domu, który w późniejszych latach będzie stanowił źródło kapitału do uwolnienia. Wartość tego majątku skumulowana będzie w danej nieruchomości. Wykres 6.4. przedstawia, jaka część właścicieli nieruchomości w Unii Europejskiej nie posiadała obciążenia hipotecznego.

Wykres 6.4. Odsetek mieszkańców państw członkowskich UE mieszkających we własnych mieszkaniach i domach nieobciążonych kredytem hipotecznym w 2017 r.



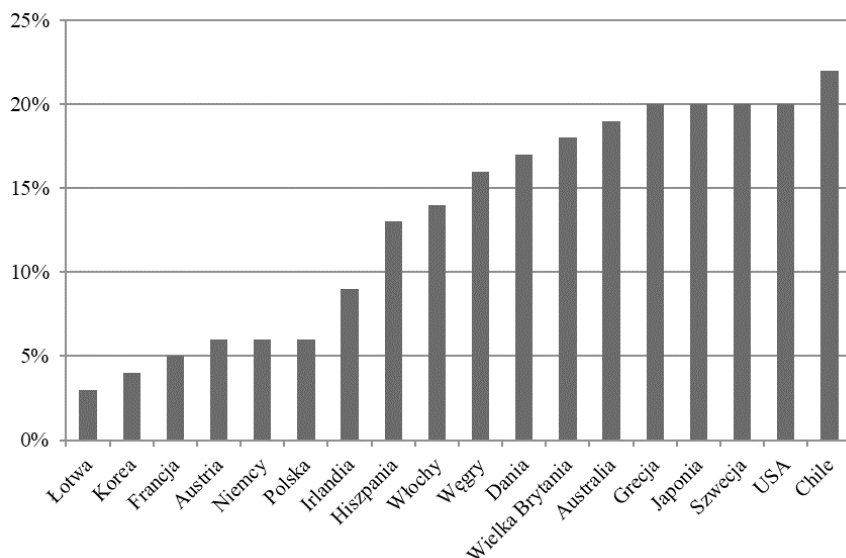
Źródło: A. Czerwiński, A. Szymańska, H. Kęпка, U. Kłosiewicz-Górecka, I. Świącicki, P. Ważniewski, *Tygodnik Gospodarczy PIE 06 marca 2019 r.*, Polski Instytut Ekonomiczny, 08/2019, http://pie.net.pl/wp-content/uploads/2019/03/Tygodnik-Gospodarczy-PIE_08-2019.pdf (dostęp: 28.12.2021 r.)

Według danych Eurostatu Polacy w dużym odsetku byli właścicielami mieszkań, w których mieszkają. Wskaźnik był wyższy niż średnia dla Unii Europejskiej. Najwyższy odsetek mieszkańców posiadających mieszkania i domy odnotowano w Rumunii, Chorwacji, Słowacji i na Litwie. W takich krajach jak Niemcy czy Austria, w których posiadanie na własność nieruchomości jest bardzo popularne, nieco ponad połowa obywateli posiada prawo własności.

W większości krajów europejskich emeryci nie posiadali wysokich obciążeń hipotecznych (wykres 6.5.). Może to wynikać z dwóch czynników: po pierwsze z faktu, że posiadane zobowiązania kredytowe zdążyli już spłacić lub po drugie, iż banki niechętnie udzielają nowych kredytów osobom starszym. Przykładem tego są dane informujące, że w krajach „starej Unii” około 10% mieszkań zamieszkałych przez emerytów było obciążone hipoteką, a w krajach „nowej Unii” jedynie 1,5%⁴.

⁴ B. Turek, *Polski rynek kredytów w ogniu Europy*, <http://www.finance.egospodarka.pl>. (dostęp: 4.01.2012 r.).

Wykres 6.5. Udział osób powyżej 65 roku życia w % w 2017 r. (lub według ostatnich dostępnych danych) wydających więcej niż 40% dochodu rozporządzalnego na spłatę kredytu hipotecznego



Źródło: opracowanie własne na podstawie: OECD, *Housing and Inclusive Growth*, https://www.oecd-ilibrary.org/sites/6ef36f4b-en/1/3/3/index.html?itemId=/content/publication/6ef36f4b-en&csp_=ef8c67a3e7b8f1a634773315961a16d8&itemIGO=oecd&itemContentType=book#section-d1e7025 (dostęp: 28.12.2021 r.)

Zachodzące zmiany gospodarcze i potrzeby społeczeństwa wymusiły na rynku modele konwersji kapitału zamrożonego w nieruchomościach na bardziej płynne aktywa. Jedną z takich form, która została zaimplementowana i jest wykorzystywana przez wielu obywateli, jest odwrotny kredyt hipoteczny. Przytoczone powyżej statystyki pokazują, że rynek tego produktu w wielu krajach, szczególnie europejskich, może być dość chłonny. Problem starzejących się społeczeństw z punktu widzenia rozwoju rynków odwróconej hipoteki może być rozważany jako potencjalna szansa, a nie zagrożenie.

6.2. Implikacje światowego kryzysu *subprime* na rynek odwróconej hipoteki

W latach 2007–2009 świat ogarnął kryzys finansowy, często nazywany kryzysem *subprime*. Taka sytuacja na rynkach finansowych jest przykładem, jak *zachwiana równowaga w jednym segmencie rynku, w którym zamrożone są duże kapitały może wywołać lawinowe skutki na skalę globalną*⁵. Za główne przyczyny kryzysu *subprime* uważa się⁶:

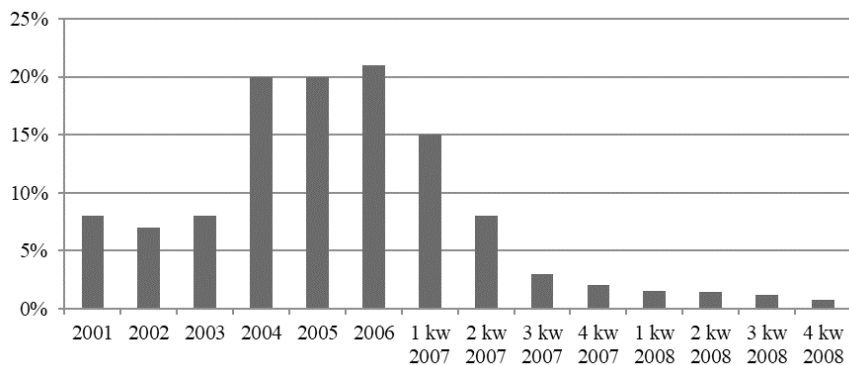
- stosunkowo duże zaangażowanie kapitałów obcych w finansowanie inwestycji na rynku nieruchomości;
- poszukiwanie dodatkowych (obok tradycyjnych depozytów) źródeł kapitału na oferowanie kredytów hipotecznych;
- wprowadzanie innowacji produktowych, których zadaniem było przyniesienie dodatkowych przychodów ze sprzedaży kredytów i ich sekurytyzacji (wprowadzane innowacje produktowe były skomplikowane oraz mało przejrzyste z punktu widzenia alokacji ryzyka);
- wadliwy system motywacyjny pracowników instytucji kredytujących, przez co pogorszeniu uległa jakość bankowych portfeli kredytowych;
- obniżenie czujności banków i organów nadzorczych.

Segment rynku zwany *subprime mortgages* to rynek kredytów hipotecznych nakierowanych na klientów o niskiej zdolności kredytowej lub nieposiadających pozytywnej lub wręcz z negatywną historią kredytową, często bez stałego źródła dochodów⁷. Produkty hipoteczne zaczęły być oferowane klientom z coraz gorszą zdolnością kredytową lub jej nieposiadających (tzw. NINJA – *No Income No Job No Assets*). Zasady oceny ryzyka zaczęły być bardzo liberalne, akceptowano wysoki poziomu wskaźnika LTV (*loan to value*). Banki udzielające kredytów takiej grupie klientów zgadzały się na duże ryzyko. Udział kredytów *subprime* w portfelu kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych przedstawia wykres 6.6.

⁵ E. Siemińska, *Ryzyko kredytowe a konkurencyjność kredytów hipotecznych w kontekście globalizacji rynków finansowych*, „Finansowanie Nieruchomości” 2008, nr 15, s. 19.

⁶ Ibidem.

⁷ A. Ostalecka, *Geneza kryzysu na rynku kredytów subprime*, [w:] *Finanse 2009 – Teoria i praktyka: Bankowość*, pod red. K. Brzozowskiej, S. Flejterskiego, Szczecin 2009, s. 60.

Wykres 6.6. Udział kredytów *subprime* w całkowitej wartości kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych w latach 2001–2008

Źródło: A. Bojanowska, *Historyczne uwarunkowania światowego rozwoju bankowości hipotecznej*, [w:] *Współczesna bankowość hipoteczna*, pod red. A. Szelągowskiej, CeDeWu, Warszawa 2010, s. 21

Kredytobiorcy *subprime* zaciągali swoje kredyty, wierząc, że ich późniejsze refinansowanie odbędzie się ze wzrastającej w czasie wartości nieruchomości. Niestety po okresie wzrostów ceny nieruchomości zaczęły spadać, skutkiem czego wartość posiadanych zobowiązań z tytułu zaciągniętych kredytów zaczęła przewyższać wartość nieruchomości. W związku z zaistniałymi trudnościami w spłacie kredytów hipotecznych wielu kredytobiorców zdecydowało się na rezygnację ze spłaty kredytu i na zwrot nieruchomości instytucjom kredytującym⁸.

Banki zaczęły przejmować nieruchomości w postępowaniach egzekucyjnych, co przyczyniło się do drastycznego spadku cen tych dóbr. Skutkami realizacji przez Amerykanów ich *American Dream* było w efekcie zubożenie, gdyż byli winni bankom więcej niż wartość domów, na które wzięli długoletnie kredyty⁹. Krach wywołał potrzebę podjęcia działań naprawczych mających na celu przywrócenie rynkowi nieruchomości w Stanach Zjednoczonych zdolności rozwoju i wzrostu¹⁰.

⁸ Na rynku amerykańskim pojawiły się oferty sprzedaży nawet za 1\$, gdyż banki masowo pozbywały się pozyskanych w ten sposób nieruchomości.

⁹ J. Przybylski, *Dom za trzy złote, czyli wielki krach w Ameryce*, „Rzeczpospolita” 2010, nr 56, s. B1.

¹⁰ Z. Krysiak, *Rynek kredytów hipotecznych w USA nadal nie podniósł się z upadku po kryzysie*,

Kryzys finansowy postawił pod znakiem zapytania przyszłość odwróconych kredytów hipotecznych ze względu na podobieństwa do cech produktów *subprime*. Zaistniała obawa, że niekontrolowany rozwój tego rynku kredytów może się przyczynić do kolejnego, podobnego kryzysu¹¹. Głównym zarzutem była zasada udzielania kredytów wyłącznie w oparciu o wartość nieruchomości i przywiązywanie ograniczonej uwagi do zdolności kredytowej klientów.

Rozpatrując odwrócony kredyt hipoteczny jako produkt potencjalnie kryzysogenny, należy jednak zwrócić uwagę na dwa aspekty.

Po pierwsze, *reverse mortgage* różni się swym charakterem od zwykłych kredytów. Jest to produkt obciążony wysokim ryzykiem z powodu spłaty związanej wyłącznie z wartością nieruchomości. Aby było ono jak najmniejsze, konieczne jest oszacowanie i zabezpieczenie się przed nim. Można to osiągnąć, obniżając LTV (na ogół nie przekracza 50%) oraz poprzez wprowadzenie regulacji prawnych dotyczących obowiązków informacyjnych, określenie podmiotów z prawem do oferowania tej usługi (np. konieczność licencji urzędu nadzoru). Będzie to miało dodatkowo dobry wpływ na ochronę kredytobiorców, którzy są tu szczególnie grupą tzw. wrażliwych klientów.

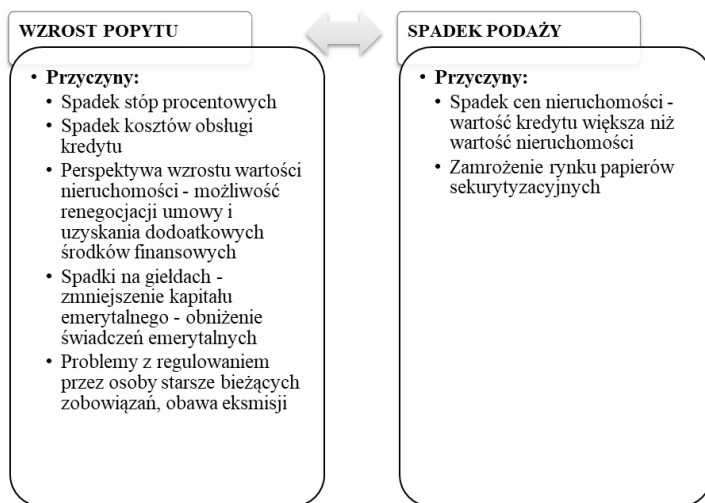
Po drugie, należy rozpatrzyć charakter rynku, na którym występuje odwrócona hipoteka. Rynek Stanów Zjednoczonych jest bardziej zliberalizowany niż rynek europejski. Produkt oferowany jest zarówno przez bankowe, jak i niebankowe instytucje. Źródłem kryzysu okazały się nie tylko poważne uchybienia po stronie weryfikacji dokumentów kredytowych, niedoszacowanie ryzyka. W równym stopniu problemem okazała się zuchwałość i chciwość instytucji, czego efektem była presja na udzielanie dużej liczby kredytów.

Zmiany, które wystąpiły na rynku odwróconej hipoteki w wyniku kryzysu, mają charakter międzynarodowy i wielokierunkowy. W Stanach Zjednoczonych zmniejszyła się liczba udzielanych kredytów *reverse mortgage*. W Wielkiej Brytanii zaprzestano udzielania nowych kredytów, pozostając przy obsłudze już udzielonych. W Australii natomiast nastąpił wzrost liczby udzielanych kredytów.

„Finansowanie Nieruchomości” 2011, nr 29, s. 54.

¹¹ A. Wachnicka, *Odwrócony kredyt hipoteczny w świetle kryzysu*, „Finansowanie nieruchomości” 2010, nr 14, s. 31.

Schemat 6.1. Wpływ kryzysu finansowego na rynek hipoteki odwróconej



Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Wachnicka, *Odwrócony kredyt hipoteczny w świetle...*, op. cit., s. 31–32

Odwrócone kredyty hipoteczne należą do produktów finansowych, które ze względu na swoje właściwości generują ryzyko. Wraz z nakładaniem się innych problemów związanych z funkcjonowaniem światowych rynków finansowych mogą powodować zjawiska kryzysowe. Skala i skutki oddziaływania, jak zostało przedstawione, nie były jednakowe dla wszystkich regionów. Inny jest również wpływ na popyt i podaż odwróconego kredytu hipotecznego (schemat 3.2.). Kryzysogenne właściwości hipoteki odwróconej są determinowane poziomem restrykcji i szczegółowości regulacji prawnych oraz polityką kredytową poszczególnych instytucji.

6.3. Konsekwencje koronakryzysu dla rynku odwróconego kredytu hipotecznego – pierwsze wnioski z okresu pandemii

Na tle rozważań na temat kryzysu finansowego nie sposób nie zająć stanowiska w obliczu kolejnego zakłócenia na rynku finansowym, które w 2020 r. objęło swoim zasięgiem cały świat. Kryzys zdrowotny w swoich skutkach oddziałuje nie tylko na bezpieczeństwo medyczne, ale

i ekonomiczne oraz społeczne. Koronakryzys, jak wskazuje M. Zaleska, różni się od kryzysu finansowego z 2007 r. pierwotną przyczyną zaburzeń, czyli pandemią wirusa SARS-CoV-2. Ma ona podłoże biologiczne, czyli pozaekonomiczne¹². Jest wynikiem zjawiska nieprzewidywalnego, niczym czarny łabędź opisywany przez N. Taleba¹³.

Na początku kryzysu skutki wszelkich ograniczeń najmocniej dotknęły realnej sfery gospodarki, a następnie rynków finansowych i finansów publicznych. Pierwsze działania antykryzysowe były uruchamiane dla przedsiębiorstw. Podczas kryzysu finansowego było odwrotnie, pomoc otrzymały w pierwszej kolejności banki, w wyniku dotknięcia kryzysem rynków finansowych. Pandemia wpłynęła na zmianę funkcjonowania różnych obszarów życia gospodarczego, kulturalnego, społecznego i edukacyjnego¹⁴.

Kryzys rzutował również na działalność banków w zakresie operacyjnym oraz kredytowym. Obszary te stanowią istotny wymiar zarządzania ryzykiem, którego wycena w związku z ogólnością sytuacji wzrosła. Wpływa to na przykład na podejście do oceny zdolności kredytowej oraz poziomu utrzymywanych rezerw bankowych, które generują koszty, co powoduje obniżenie wyników finansowych banków¹⁵. Przewidywany spadek rentowności instytucji finansowych będzie mieć swoje odzwierciedlenie w zmianie modeli biznesowych. Koncentracja zarządzających – według D. Adrianowskiego – może dotyczyć na przykład zarządzania relacjami z klientami, dystrybucji, wdrażania innowacji oraz rozwiązań technologicznych, a także wewnętrznych aspektów, takich jak zarządzanie personelem i rozwój jego umiejętności¹⁶.

Z perspektywy pierwszych doświadczeń pandemicznych należy stwierdzić, że banki ograniczyły akcje kredytowe poprzez zaostrzenie kryteriów otrzymania produktów kredytowych. Tym samym dokonały rewizji polityki zarządzania ryzykiem. Wśród głównych czynników

¹² M. Zaleska (red.), *Wpływ COVID-19 na finanse. Polska perspektywa*, Warszawa 2021.

¹³ N. Taleb, *Czarny łabędź. O skutkach nieprzewidywalnych zdarzeń*, Warszawa 2014.

¹⁴ Kłobukowska J., *Edukacja rachunkowości w czasach pandemii – wirtualny wymiar dydaktyki i wniosków na przyszłość*, „Czasopismo Kultura i Edukacja” 2021 nr 3 (133), s. 199–210.

¹⁵ M. Zaleska (red.), *Wpływ...*, op. cit.

¹⁶ D. Adrianowski, *Prognozy zmian modeli biznesowych przedsiębiorstw bankowych ze względu na pandemię COVID-19*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie” 2020, t. XXI, 4, s. 19.

wpływającą na rynek nieruchomości oraz kredytów mieszkaniowych należy wymienić:

- wzrost minimalnego wkładu własnego;
- wzrost marży kredytowej;
- dodatkowe kryteria udzielenia kredytów dla samozatrudnionych oraz osób pracujących w oparciu o umowy cywilnoprawne;
- ograniczenie dostępu do kredytów dla osób pracujących w sektorach gospodarki najbardziej dotkniętych skutkami pandemii, na przykład turystyka, transport i gastronomia¹⁷.

Patrząc z perspektywy gospodarstw domowych, ich sytuacja finansowa uległa nagłemu pogorszeniu, szczególnie rodzin pracujących w obszarach narażonych na obostrzenia. Negatywnymi konsekwencjami pandemii była utrata pracy, obniżenie zarobków, konieczność zmiany wykonywanego zawodu. Ryzyko finansowe dla samotnych rodziców i małżeństw z dziećmi było najwyższe (tabela 6.3.).

Tabela 6.3. Ryzyko finansowe w gospodarstwach domowych w wyniku pierwszej fali konsekwencji gospodarczych pandemii COVID-19 według typów rodzin

Grupa ryzyka	Kategorie rodzin					
	osoby samotne	samotni rodzice	małżeństwa bez dzieci	małżeństwa z dziećmi	osoby samotne 60/65+	małżeństwa 60/65+
Pracujący na umowę o pracę w działach szczególnie zagrożonych						
Odsetek gospodarstw domowych	9,69%	18,32%	11,68%	16,06%	0,26%	0,35%
Pracujący z inną umową lub samozatrudnieni w działach szczególnie zagrożonych						
Odsetek gospodarstw domowych	3,33%	4,88%	4,67%	7,61%	0,32%	0,58%

Źródło: M. Myck, M. Oczkowska, K. Trzciniński, *Skala ryzyka finansowego dla gospodarstw domowych: pierwsza fala konsekwencji gospodarczych pandemii COVID-19*, „Centrum Analiz Ekonomicznych”, Komentarze CENeA, 22.03.2020 r., https://cenea.org.pl/wp-content/uploads/2020/03/komentarz_20200323.pdf (dostęp: 18.03.2022 r.)

¹⁷ Ibidem.

Negatywnymi konsekwencjami utraty pracy lub obniżenia zarobków dotknięte były całe gospodarstwa domowe osób pracujących w działach szczególnie narażonych na kryzys. Posiadanie niewielkich oszczędności finansowych lub ich brak w sytuacji niewykonywania pracy zarobkowej w związku z restrykcjami czy problemy zdrowotne wpłynęły na terminowość spłaty zadłużenia. Tymczasowym rozwiązaniem, z którego zdecydowało się skorzystać wielu kredytobiorców, były wakacje kredytowe. Pozwoliło to na przesunięcie terminu spłaty zobowiązań o kilka miesięcy¹⁸. Nie jest to jednak rozwiązanie bezkosztowe. Wydłużenie okresu spłaty to m.in. dodatkowe koszty odsetkowe, koszty związane z wydłużeniem ważności zabezpieczeń.

Pogorszenie sytuacji finansowej wśród gospodarstw domowych oznacza również brak możliwości zaciągnięcia kolejnych produktów kredytowych, chociażby w związku z utratą zdolności kredytowej. W teorii *zjawisko nadmiernego ograniczenia dostępności kredytu, od strony zarówno podaży kredytu, jak i popytu na kredyt ze strony podmiotów sektora niefinansowego, zwłaszcza sektora przedsiębiorstw* nosi nazwę ryzyka *credit crunch*¹⁹. Próba minimalizacji ryzyka kredytowego poprzez zaniechanie akcji kredytowej w długim okresie może mieć negatywny wpływ na odbudowę postpandemicznych gospodarek.

Równocześnie banki na całym świecie wdrażają kolejne rozwiązania cyfrowe skierowane do klienta. Model prowadzenia biznesu bankowego przypisuje nowe zadania do klienta, który dokonuje samodzielnie operacji bankowych oraz zarządza rachunkiem rozliczeniowo-oszczędnościowym²⁰. Należy również pamiętać, że wprowadzane innowacje będą generowały ryzyka związane z nowymi technologiami. Ważny jest poziom edukacji finansowej oraz ubankowienia społeczeństwa. Zbyt szybkie wdrożenie nowatorskich rozwiązań może przyczynić się do negatywnego zjawiska, jakim jest wykluczenie finansowe.

Pandemia oddziałuje na finanse osobiste poprzez zmniejszenie dochodów osobistych, które są podstawą funkcjonowania w codzienności, ale również spłacania zobowiązań kredytowych, co zostało już opisane.

¹⁸ A. Ostrowska, *Wpływ pandemii COVID-19 na rentowność sektora bankowego w Polsce*, „Zeszyty naukowe UEK” 2021 3 (993), s. 125.

¹⁹ Ibidem.

²⁰ D. Adrianowski, *Prognozy zmian...*, op. cit., s. 19, 28.

Profesorowie J. K. Solarz i K. Waliszewski wykorzystali język nanofinansów do opisanego pandemii jako destrukcji mechanizmu solidarności międzypokoleniowej i wewnątrzpokoleniowej²¹. Może ona mieć odzwierciedlenie w utrzymywaniu dzieci niepracujących lub w trudnej sytuacji materialnej przez rodziców w wieku senioralnym, co będzie oznaczać transfery międzypokoleniowe między nimi²². To z kolei jest bardzo niepokojące w kontekście sprawiedliwości międzygeneracyjnej – według dorobku nanofinansów może oznaczać pierwszy objaw wojny pokoleń, którą według G. Banghama należy rozumieć jako *brak możliwości osiągnięcia jakości życia pokolenia odchodzącego z życia przez pokolenie cyfrowo wykształcone, ale pozbawione widoków na dobrą pracę i życie*²³.

Spojrzenie na perspektywę rozwoju rynku odwróconego kredytu hipotecznego od strony społecznej prowadzi do rozważań w dwóch kierunkach. Po pierwsze, ryzyko konieczności wspierania finansowego przez seniorów dzieci, które mają problemy finansowe, pracują w wolnych zawodach lub bez umowy o pracę. To z jednej strony może dodatkowo przyczynić się do zubożenia seniorów lub być impulsem do wymuszania zadłużenia przez osoby starsze. Takie zachowania byłyby obarczone wysokim dylematem moralnym. Z perspektywy długookresowej, uznając, że sytuacja może być przejściowa, odwrócony kredyt hipoteczny może pozwolić na czasowe uwolnienie środków finansowych z posiadanego prawa do nieruchomości. Poprawa sytuacji finansowej powinna przyczynić się do spłaty pobranych rat, dzięki czemu własność nieruchomości zostanie w rodzinie.

Z drugiej strony w ramach pomocy rodzinom wielopokoleniowym tworzone są narzędzia wspierające opiekę nad dziećmi oraz osobami starszymi, niesamodzielnymi przez członków rodziny, którzy są aktywni zawodowo²⁴. Osoby ze środkowego pokolenia w danej rodzinie wspierające swoich rodziców i dzieci określa się najczęściej jako *sandwich generation*. Trudna sytuacja finansowa będzie negatywnie oddziaływać na

²¹ J. K. Solarz, K. Waliszewski, *Pandemia czy wojna pokoleń?*, „Finanse i Prawo Finansowe” 2020 vol. 2 (26), s. 99–114.

²² Ibidem, s. 103.

²³ Ibidem, s. 112.

²⁴ A. Kahlau, P. Ziółkowski (red.), *4P – międzysektorowa inicjatywa pomocy rodzinom wielopokoleniowym*, Bydgoszcz 2020, s. 4, <https://4p.pte.bydgoszcz.pl/> (dostęp: 10.12.2021 r.).

możliwość zapewnienia godnych warunków życia, a w długim horyzoncie może prowadzić do międzygeneracyjnego dziedziczenia biedy²⁵. Racjonalne jest w tej sytuacji wykorzystanie narzędzi uwolnienia środków skumulowanych w nieruchomości, jeżeli taką te osoby posiadają. Do rozważenia pozostaje sprzedaż, zamiana nieruchomości, ale również skorzystanie z odwróconego kredytu hipotecznego, jeżeli przywiązanie do nieruchomości jest duże.

Pandemia bardzo mocno wpływa na poziom zdrowia wśród społeczeństwa, a badania nad medycznymi konsekwencjami przechorowania wirusa nieustannie trwają. Ich wyniki mogą wpłynąć na szacowanie dalszego trwania życia. To z kolei wpłynie na kalkulacje wysokości wypłat z zawartych umów o odwrócony kredyt hipoteczny. Banki będą dokonywać ponownej wyceny ryzyka związanego z długowiecznością.

Stronę popytową odwróconej hipoteki może tworzyć coraz liczniejsza grupa samotnych seniorów, nie tylko w wyniku wdowieństwa, ale również zmian kulturowych. Wzrost liczby singli w społeczeństwie, a idąc dalej, ich starzenie, w kontekście braku spadkobierców i chęci zajmowania dożywotnio danej nieruchomości może wpływać na rynek. Niniejsze spostrzeżenia powinny jednak zostać poddane pogłębionym badaniom.

Opublikowany w styczniu 2020 r. raport organizacji EPPARG oraz EY przedstawił możliwość potencjalnego wzrostu rynku odwróconej hipoteki na świecie do 2031 r. z 15 mld USD do 50 mld USD rocznie²⁶. W odniesieniu do wydarzeń o znaczeniu globalnym mających wpływ na gospodarkę realną i finansową warto podjąć dyskusję nad przesłankami, które mogą zdynamizować rynek mimo wielu trudności. Eksperti wskazują chociażby na większe zaangażowanie rządów poszczególnych państw czy też wprowadzenie standardów dla oferowanych produktów²⁷. Pochylenie się nad uwarunkowaniami prawnymi funkcjonowania odwróconego kredytu hipotecznego zarówno dla oferujących produkt, jak i korzystających mogłoby pozwolić na minimalizację ryzyk, które występują po obu stronach zawierających kontrakt.

²⁵ Ibidem, s. 4.

²⁶ 2020 *Global Equity Release Roundtable Survey*, EY, 2021, <http://www.ey.com> (dostęp: 22.12.2021 r.).

²⁷ Ibidem.

Podsumowując, wpływ kryzysu na dalszy rozwój rynku odwróconego kredytu hipotecznego może być co najmniej dwojaki. Z jednej strony negatywny, bo właścicielom nieruchomości nie będzie się opłacało zawierać takich umów lub dostęp do produktu kredytowego ze względu na restrykcyjną politykę kredytową banków nie będzie możliwy. Z drugiej jednak, wielu z nich w dobie kryzysu będzie potrzebowało dodatkowych środków pieniężnych na finansowanie wydatków, stąd mogą być zainteresowani tego typu produktem. Wymienione czynniki mogą przelożyć się na dalszy rozwój rynku odwróconego kredytu na świecie i przyjęcie tego rozwiązania na nowych rynkach w przypadku zmiany modelu biznesowego banków w odniesieniu do budowy relacji z klientami. Innym czynnikiem stymulującym może być uwzględnienie w modelu biznesowym trendu związanego ze zrównoważonym budownictwem na rynku nieruchomości.

6.4. Zrównoważone trendy na rynku nieruchomości a wpływ na rynek odwróconego kredytu hipotecznego

Zrównoważony rozwój jest koncepcją zakładającą, że współczesny postęp cywilizacyjny nie może zmniejszać możliwości zaspokajania potrzeb przez przyszłe pokolenia. Zrównoważony rozwój odnosi się do rynku nieruchomości w aspekcie gospodarowania gruntami, zagospodarowania przestrzeni, budownictwa oraz architektury w ujęciu ekologicznym, ekonomicznym i społecznym.

W stosunku do zrównoważonego budownictwa ekologiczne rozwiązania będą wynikały z redukcji oddziaływania na środowisko naturalne podczas całego cyklu życia budynku: od projektowania, budowy, użytkowania i rozbiórki. Efekty ekonomiczne wynikają ze zmniejszenia kosztów eksploatacyjnych i inwestycyjnych. Bardzo ważne jest zaspokajanie potrzeb społecznych – przede wszystkim bezpieczne pod względem funkcjonalnym obiekty, wpływające na zdrowie i komfort psychiczny użytkowników. Istotna jest dostępność światła dziennego, jakość powietrza, termomodernizacja budynków, otoczenie zielenią²⁸.

²⁸ B. Królczyk, *Budownictwo zielone, naturalne, ekologiczne, zrównoważone*, http://widp.pl/documents/Artykul5_2015.pdf (dostęp: 17.02.2022 r.).

Na rynku nieruchomości wdrażanych jest wiele rozwiązań, które w różnym stopniu odpowiadają na wyzwania związane ze zmianami klimatycznymi, w tym na osiągnięcie neutralności klimatycznej. Z jednej strony są to przykłady działań wobec istniejącej infrastruktury na rzecz m.in. podniesienia jej efektywności energetycznej. Z drugiej strony nowoczesne budownictwo to zielone, ekologiczne, pasywne czy naturalne budynki, które pomijając stosowaną tu różnorodną terminologię, charakteryzują się przede wszystkim²⁹:

- ograniczonym wykorzystaniem energii kopalnej na rzecz wykorzystywania źródeł energii odnawialnej;
- stosowaniem materiałów o małej energii wbudowanej, co oznacza, że potrzebują najmniejszej ilości energii do ich wytworzenia i transportu;
- gospodarowaniem wody w obiegu zamkniętym, poprzez systemy odzysku wody szarej i deszczówki;
- wykorzystaniem terenów już zabudowanych, aby ograniczać wykorzystanie terenów naturalnych;
- adaptowalnością do różnych funkcji;
- skomunikowaniem za pomocą środków transportu publicznego, rowerowego, pieszego.

Rozwój segmentu budynków zrównoważonych doprowadził do jego profesjonalizacji. Efektem jest certyfikacja budynków, pozwalająca na uzyskanie międzynarodowego dokumentu potwierdzającego wysokie standardy nieruchomości. Dokument zwiększa zainteresowanie potencjalnych najemców, a to z kolei podnosi poziom komercjalizacji³⁰. Spełnienie kryteriów zrównoważonego budownictwa wpływa na wzrost wartości nieruchomości. Z punktu widzenia banku jako inwestora prywatnego istotny jest poziom ryzyka związany z kredytowaną nieruchomością. W przypadku zielonych nieruchomości ten poziom będzie niższy.

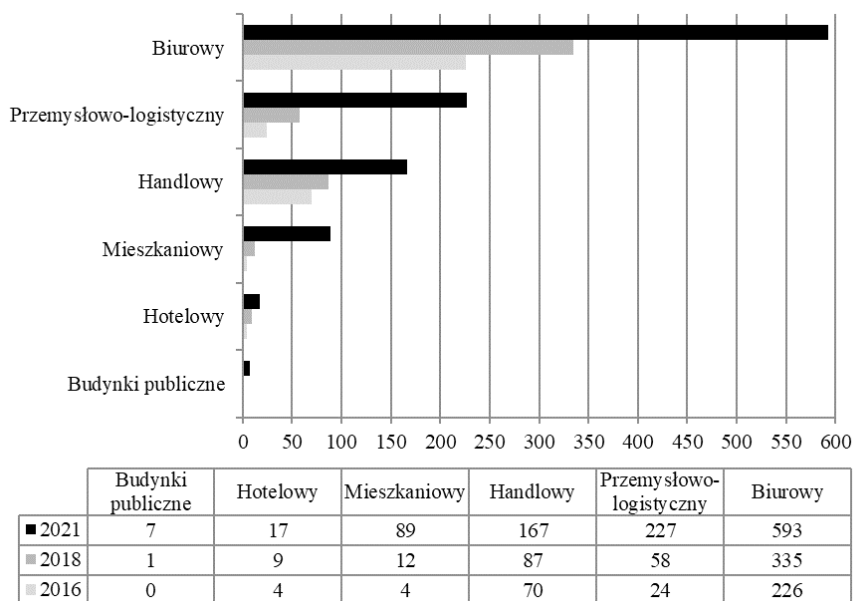
Certyfikacje są coraz bardziej popularne dla nieruchomości komercyjnych, natomiast istotne są również inwestycje prywatne. Zgod-

²⁹ Ibidem.

³⁰ *Wpływ czynników ESG na rynek nieruchomości*, KPMG, listopad 2021, s. 9–11, <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pl/pdf/2021/11/pl-Analiza-KPMG-pt-Wplyw-czynnikow-ESG-na-rynek-nieruchomosci.pdf> (dostęp: 14.03.2022 r.).

nie z danymi Polskiego Stowarzyszenia Budownictwa Ekologicznego z 2021 r. 1100 budynkom przyznano jeden z certyfikatów środowiskowych (BREEAM, LEED, DGNB, HQE, WELL). Liczbę certyfikowanych budynków według segmentu rynku nieruchomości przedstawiono na wykresie 6.7.

Wykres 6.7. Liczba certyfikowanych budynków (stan na 31.03.2021 r.) według segmentu rynku nieruchomości



Źródło: *Wpływ czynników ESG na rynek nieruchomości*, KPMG, listopad 2021, s. 10, <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pl/pdf/2021/11/pl-Analiza-KPMG-pt-Wplyw-czynnikow-ESG-na-rynek-nieruchomosci.pdf> (dostęp: 14.03.2022 r.)

W statystykach dominował rynek biurowy, ale trend zrównoważonego budownictwa oddziałuje na inne segmenty rynku nieruchomości, w tym coraz wyraźniej na rynek mieszkaniowy. W porównaniu z 2020 r. liczba budynków z certyfikatem wzrosła prawie 6,5-krotnie. Zielone domy jedno- i wielorodzinne podnoszą poziom zdrowia i komfort osób prywatnych. Patrząc szerzej, przy zwiększonej skali pozytywne efekty oddziałują również na lokalne społeczeństwo i środowisko naturalne.

W ostatnich latach coraz większe zainteresowanie wzbudzają koncepcje społecznej odpowiedzialności biznesu i inwestowania społecznie odpowiedzialnego. Tematyka przenika również na rynek inwestowania w nieruchomości, który w centrum zainteresowania stawiać będzie aspekty środowiskowe czy społeczne tych inwestycji. Proekologiczne inicjatywy budowlane wpisują się w odpowiedź na pytanie o przyszłość rynku nieruchomości i kierunki jego rozwoju.

K. Marcinek proponuje, aby zrównoważony rozwój nieruchomości traktować jako możliwość realizacji idei etycznego inwestowania³¹. Co oznacza, że w kontekście rynku nieruchomości ważny jest obszar planowania przestrzeni miejskiej, wykorzystania zasobów naturalnych, energii, ale również zagadnienia społeczne oraz środowiskowe związane z ochroną gruntów, gatunków roślin i zwierząt³².

Pochodną popularności zrównoważonego budownictwa będzie pozytywny wpływ na rynek inwestowania w nieruchomości. Należy oczekiwać, że odpowiedzialne inwestowanie na rynku nieruchomości (RPI – *Responsible Property Investment*) będzie w długim okresie poszukiwanym sposobem inwestowania dzięki wyższym stopom zwrotu osiągniętych z tego rodzaju inwestycji oraz pozytywnemu wpływowi tych inwestycji na środowisko oraz społeczeństwo. Odpowiedzialne inwestowanie na rynku nieruchomości według D. Brodowicz dotyczy:

- inwestowania, tworzenia portfolio;
- angażowania kapitału w projekty zgodne z wytycznymi zrównoważonego rozwoju;
- uwzględniania wymagań i współpracy z interesariuszami³³.

Rosnąca świadomość uczestników rynku nieruchomości może przełożyć się na sposób budowy, modernizacji lub użytkowania nieruchomości wśród właścicieli nieruchomości. Zastosowanie zasad dla zielonych nieruchomości może wpłynąć na rynek odwróconego kredytu hipotecznego w wieloraki sposób.

³¹ K. Marcinek, *Etyczne aspekty inwestowania – wybrane zagadnienia*, [w:] *Inwestycje i nieruchomości we współczesnej gospodarce*, pod. red. K. Marcinek, Katowice 2013, s. 184-185.

³² Ibidem.

³³ D. Brodowicz, *Odpowiedzialne inwestowanie na rynku nieruchomości w Polsce*, Warszawa 2014, s. 14.

Po pierwsze, instytucje kredytujące dokonują modyfikacji ofert odwróconej hipoteki, włączając do nich możliwość rozszerzenia produktu o dofinansowanie działań polegających na zastosowaniu energooszczędnych technologii. Produkty tego typu otrzymały nazwę eko-odwróconej hipoteki lub zielonego odwróconego kredytu hipotecznego. Na rynku europejskim są dostępne pierwsze tego typu produkty.

Pionierem zielonej odwróconej hipoteki jest Wielka Brytania. W przypadku właścicieli nieruchomości z Wielkiej Brytanii jeżeli zdecydują się oni na zastosowanie rozwiązań energooszczędnych, np. instalacji paneli fotowoltaicznych, odwrócony kredyt hipoteczny będzie oferowany na preferencyjnych warunkach. Dodatkowo uruchomiono rządowy program dopłat do tego typu kredytów, na który przeznaczono 2 mld GBP. Ze środków rządowych dofinansowane będą ekologiczne rozwiązania, wysokość dofinansowania jest uzależniona od poziomu dochodów. Na rynku nieruchomości w Wielkiej Brytanii stosuje się klasyfikację EPC, na podstawie której przyznaje się wskaźnik od 100 punktów (najwyższy) do 0 (najniższy). Nieruchomości ze wskaźnikiem 81 punktów lub więcej kwalifikują się do uzyskania zielonego odwróconego kredytu hipotecznego. Na przykładzie tego konceptu podobny produkt planowany jest do wprowadzenia we Włoszech³⁴.

Popyt na takie rozwiązania mógłby zostać aktywowany również w Polsce. Doświadczenia sprzedających rentę dożywotnią potwierdzają zainteresowanie seniorów, którzy podczas zawierania umowy renty dożywotniej coraz częściej deklarują przeznaczenie części pozyskanych środków na wykonanie modernizacji lub zastosowanie proekologicznych rozwiązań w nieruchomości³⁵. Z perspektywy klienta istotne jest obniżenie kosztów bieżącego utrzymania nieruchomości. Programy rządowe również działają w zakresie wspierania inicjacji inwestycji proekologicznych przez właścicieli domów. Należałoby przeprowadzić analizę połączenia dwóch celów w ocenie opłacalności oferowania zielonego odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce.

Z perspektywy instytucji kredytującej istotne jest obniżenie ryzyka utraty wartości tych nieruchomości, które nie spełniają standardów

³⁴ House market, *Wielka Brytania i Włochy wprowadzają „ekohipotekę odwróconą”*, 8.07.2021 r., <https://housemarket.pl> (dostęp: 14.03.2022 r.).

³⁵ Ibidem.

ekologicznych i efektywnościowych. Przeprowadzenie właściwych remontów przez właściciela nieruchomości zdejmuje to zadanie z banku. Wpływa to na zmniejszenie kosztów zarządzania nieruchomością, a także w przypadku zakończenia umowy zwiększa zainteresowanie przy sprzedaży przez bank. Może też skrócić czas przeprowadzenia transakcji.

Sprzedaż ekologicznego produktu kredytowego to kolejna możliwość rozszerzenia *portfolio* produktów. Będzie można tego dokonać poprzez stworzenie i zaproponowanie nowej oferty lub połączenie kilku produktów w jeden. Z pewnością posłuży to wyróżnieniu danego podmiotu na rynku bankowym, który zdecyduje się na wprowadzenie innowacji w tym zakresie. Podkreślić należy również korzyści finansowe wynikające z oferowania na rynku lepszego produktu oraz możliwość dywersyfikacji portfela poprzez posiadanie zielonych nieruchomości.

W dobie społecznej odpowiedzialności instytucji finansowych wdrożenie produktu wspierającego proekologiczne zachowania należałoby traktować jako przykład wdrożonej wzorcowej inicjatywy w obszarze *core* biznesu. Działania CSR (CSR – *Corporate Social Responsibility*) w zakresie praktyk rynkowych, zagadnień konsumenckich są istotne dla prowadzenia działalności kredytowej przez banki, podmioty zaufania publicznego. Rozszerzenie oferty o społecznie odpowiedzialny instrument finansowy może być przyczynkiem do tworzenia produktów inwestycyjnych, które staną się szansą rozwoju możliwości społecznie odpowiedzialnego inwestowania na rynku finansowym³⁶.

Pośrednio wprowadzenie tego typu produktu wzmacnia możliwość odpowiedzialnego inwestowania na rynku nieruchomości, co w obliczu zmian globalnych, takich jak starzenie się społeczeństw, kryzys gospodarczy oraz pandemiczny jest istotną stymulantą rozwoju rynku odwróconego kredytu hipotecznego na świecie.

³⁶ J. Kłobukowska, *Spółecznie odpowiedzialne inwestowanie na rynku kapitałowym w Polsce. Stan i perspektywy rozwoju*, Toruń 2019, s. 156–168.

Zakończenie

Nieruchomości są specyficznym dobrem, z tego powodu przypisuje się im różnorodne cechy fizyczne, ekonomiczne i prawne. Posiadanie prawa własności do nieruchomości umożliwia oddziaływanie na sytuację ekonomiczną jej właściciela, która to często pogarsza się po przejściu na emeryturę. Aby całkowicie odzyskać środki finansowe, które są zamrożone w nieruchomości, konieczna jest jej sprzedaż. Ta możliwość traktowana jest jako ostateczne rozwiązanie ze względu na chociażby emocjonalne przywiązanie do miejsca zamieszkania jako dorobku życia. To z kolei może być rozszerzone o działanie efektu posiadania, wyjaśnianego przez ekonomię behawioralną.

Jak pokazano w pracy, rozwiązaniem, które umożliwia wykorzystanie majątku zamrożonego w nieruchomości, bez konieczności jej sprzedaży, jest odwrócony kredyt hipoteczny – połączenie kredytu hipotecznego i renty dożywotniej.

Odwrócony kredyt hipoteczny umożliwia właścicielom domu lub mieszkania cykliczne lub jednorazowe wypłaty środków pieniężnych, w zamian za które instytucja kredytująca przejmie prawo własności do nieruchomości po śmierci jej ostatniego właściciela. Wpis do księgi wieczystej jest zabezpieczeniem kwoty kredytu. Podmiotem, do którego skierowany jest ten produkt, są osoby najczęściej po 60. roku życia z zagrożoną płynnością finansową.

Pod wpływem rosnącego zubożenia, starzenia się społeczeństw i innych zjawisk dotyczących problemów współczesnych gospodarek światowych następuje wzrost społecznego zainteresowania ofertą odwróconej hipoteki. Zaprezentowane doświadczenia międzynarodowe pokazują, że produkt może stać się stałym elementem finansów osobistych wpływającym na polepszanie sytuacji życiowej osób starszych.

Ogólnoświatowe spojrzenie na rynek odwróconej hipoteki umożliwiło również identyfikację szeregu barier rozwoju tego produktu.

Odwrócony kredyt hipoteczny na polskim rynku to stosunkowo nowe pojęcie. Tradycyjne kredyty hipoteczne są obecnie dynamicznie wykorzystywaną formą finansowania zakupu nieruchomości. Rosnąca świadomość wiekowych właścicieli nieruchomości na temat możliwych trudności finansowych powoduje, że część z nich zdecydowałaby się na odwrócony kredyt hipoteczny. Dzięki zauważeniu tej społecznej potrzeby problematyka poruszana w pracy wpisuje się w dyskusję nad ewentualnym uruchomieniem oferty odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce i ma walor poznawczy.

Rozwój rynku nieruchomości i rynku bankowości hipotecznej w Polsce powinny sprzyjać zakorzenieniu się nowego produktu. Instytucje kredytujące, które szukają nisz rynkowych poprzez wprowadzenie tego produktu oraz innych usług dla seniorów, mogą w odwróconym kredycie hipotecznym zidentyfikować swój nowy perspektywiczny segment bankowości – bankowości dla seniora.

Wiele zależy również od zmian w mentalności społeczeństwa. Emocjonalne, silne przywiązanie do zamieszkiwanej nieruchomości traktowanej jako spadek dla rodziny obecnie nie rokuje korzystnie. Natomiast prognozowany wzrost liczby osób w wieku poprodukcyjnym, które będą potrzebować wyższych środków finansowych ze względu na niskie świadczenia emerytalne, wskazuje, że to produkt interesujący.

Potencjalny klient odwróconej hipoteki musi dokonać indywidualnej oceny wad i zalet skorzystania z produktu w stosunku do własnej sytuacji życiowej, majątkowej, w oparciu – na ile to możliwe – o największą wiedzę o produkcie. Na to pozwalają interdyscyplinarnie zidentyfikowane cechy odwróconego kredytu hipotecznego.

Wśród zalet produktu odwróconej hipoteki można wymienić¹:

- odmrożenie aktywów niefinansowych,
- dodatkowe źródło dochodu na emeryturze na dowolny cel,

¹ A. Maćkowska, *Reverse mortgage...*, op. cit., s. 331–333; B. A. Neil, B. A. Neil, *Is a Reverse Mortgage a Viable Option For Baby Boomers?*, *Journal of Business & Economics Research*, Vol. 7, Number 6, June 2009, s. 54, 55, *Reverse mortgage and older people*, AHURI Research & Policy Bulletin, Issue 136, March 2011, s. 3, <http://www.ahuri.edu.au> (dostęp: 4.11.2012 r.).

- wiele opcji wypłat środków,
- uzupełnienie środków z systemu emerytalnego,
- brak opodatkowania środków podatkiem dochodowym,
- nieistotność zdolności kredytowej (jej brak nie jest przeszkodą zawarcia umowy),
- brak problemów z kosztami i procedurą spadkową, automatycznie po śmierci bank przejmuje nieruchomość,
- dożywotnie mieszkanie we własnej nieruchomości.

Wśród wad produktu odwróconej hipoteki można wymienić:

- uzyskanie jedynie około 50% wartości rynkowej ceny nieruchomości,
- ryzyko błędnej wyceny nieruchomości (z powodu długiego terminu, przez co zaniżona może być wysokość świadczeń),
- niepewność wartości wypłacanych środków w całym okresie,
- niepewność długości terminu wypłat,
- wysokie opłaty i koszty produktu,
- ryzyko związane z utożsamianiem odwróconego kredytu hipotecznego jako innowacji na rynku finansowym,
- warunkowanie opłacalności produktu od przeciętnej długości życia człowieka.

Dla rozwoju rynku odwróconych kredytów hipotecznych w Polsce duże znaczenie będą miały inne czynniki: głównie otoczenie prawne, cena produktu oraz uwarunkowania ogólnogospodarcze. Aby ten rodzaj kredytu pojawił się na polskim rynku, konieczne jest dopracowanie regulacji, które mogłyby umożliwić efektywne i bezpieczne dla obu stron wykorzystanie instrumentu na polskim rynku kredytów hipotecznych.

Za inną barierę rozwoju produktu uważa się mało dojrzały rynek hipoteczny. Sprzedaż standardowych kredytów hipotecznych charakteryzuje się obecnie dużym zainteresowaniem ze strony klientów. W związku z tym banki nie są zmotywowane do wprowadzenia nowości do oferty.

Kolejnym aspektem jest niepewność kierunku zmian cen na rynku nieruchomości w długim okresie. Ceny nieruchomości zlokalizowanych w głównych ośrodkach miejskich i turystycznych czy też tych, które zostały wybudowane w ostatnich latach, najprawdopodobniej będą wysokie i nie będzie problemu z ich sprzedażą. Pewną trudność sprawia

oszacowanie wartości mieszkań z tzw. wielkiej płyty, które były budowane w latach 70. XX w. Dodatkowo będą miały wpływ trendy związane z energooszczędnym, inteligentnym budownictwem. Równocześnie mogą wystąpić skutki związane ze zmianami trendów konsumenckich. W związku z doświadczeniem pandemii zmieniają się preferencje nabywców dotyczące lokalizacji czy metrażu powierzchni mieszkaniowych.

Barierę rozwoju odwróconego kredytu hipotecznego stanowi znajdujący się we wstępnej fazie rozwoju rynek zarządzania nieruchomościami w Polsce². Kredytodawca, który po zakończeniu umowy kredytowej przejmie nieruchomość, będzie z pewnością korzystał z usług związanych z zarządzaniem nieruchomościami mieszkaniowymi. Brak doświadczenia w zarządzaniu nieruchomościami stanowiącymi nie tylko zabezpieczenie kredytu, ale i źródło jego spłaty, jest jednym z podstawowych czynników ograniczających zainicjowanie oferty odwróconego kredytu hipotecznego, co było sygnalizowane przez banki w Polsce³.

Dużym problemem może okazać się mentalność osób starszych. Niechęć do produktu mogą wzbudzać informacje na temat kryzysu wywołanego przez instytucje finansowe czy też wiele kontrowersyjnych opinii na temat produktu. Osoby starsze mogą odczuwać strach przed nieznanym dotąd produktem, przed oszustwem, wyludzeniem prawa do nieruchomości.

Polskiemu społeczeństwu towarzyszy również przekonanie, że własna nieruchomość jest dorobkiem całego życia i należy ją przekazać w spadku następnym pokoleniom. Można postawić pytanie o możliwość zmiany takiego rozumowania w ciągu najbliższych lat. Z jednej strony coraz więcej młodych ludzi znacznie dłużej niż dawniej pozostaje na utrzymaniu rodziców z powodu wysokich cen mieszkań oraz wydłużenia się okresu kształcenia, a także relatywnie niskich zarobków na początku kariery zawodowej. Z drugiej strony, młode osoby są bardziej mobilne, podróżują lub emigrują z kraju. Pierwsza cecha oddziałuje na zmniejszenie popytu na odwrócony kredyt hipoteczny, druga – na jego zwiększenie. Równocześnie otwartą kwestią pozostają ewentualne skutki pandemii koronawirusa

² G. Główska, *Mieszkaniony...*, op. cit., s. 50.

³ *Hipoteka odwrócona w Polsce. Wyzwania, zagrożenia...*, op. cit., s. 6.

dla kondycji finansowej gospodarstw domowych i zmiany modeli funkcjonowania banków.

Z powyższej analizy wynika, że wiele czynników sprzyja odwróconemu kredytowi hipotecznemu. Jednakże, aby produkt mógł się pojawić na rynku, konieczne jest uwzględnienie barier dla tego produktu i minimalizacja ich oddziaływania.

W szczególności starzenie się społeczeństwa będzie wymagało od sektora bankowego dopasowania oferty do zmieniającego się profilu klientów. Konieczne stanie się zapewnienie usług finansowych odpowiadających potrzebom osób starszych. Obecnie banki nie są aktywne w tworzeniu specjalnych rozwiązań dla seniorów, a osoby starsze nie widzą potrzeby korzystania z usług banku⁴. Jednak odwrócony kredyt hipoteczny jest ciekawą usługą dla obu stron, co zostało udowodnione na przykładzie międzynarodowych doświadczeń. Dobrą praktyką jest udostępnianie usługi doradztwa prawnego i ekonomicznego osobom starszym. Zapewnienie wsparcia merytorycznego powinno przyczynić się do świadomego podjęcia decyzji na podstawie przesłanek o kosztach i ryzyku.

Kwestią otwartą pozostaje forma i sposób regulacji prawnej działalności banków w Polsce pod kątem jej aktualnej adekwatności. Tym bardziej, że poza regulacjami pozostają przedsiębiorstwa finansowe oferujące rentę dożywotnią w Polsce. Od jakości regulacji zależy los beneficjentów i rozwój produktu. Zapewnienie bezpieczeństwa klientom odwróconego kredytu hipotecznego może się dokonać poprzez ustalenie procedur w przypadku niewypłacalności podmiotu wypłacającego raty lub jego upadłości.

Zastosowane podejście w przedstawieniu odwróconego kredytu hipotecznego w ujęciu podmiotowym oferentów produktu i jego beneficjentów czyni tę pracę użyteczną z praktycznego punktu widzenia. Uogólnienia płynące z przeprowadzonych analiz dotyczących: identyfikacji nieruchomości jako składnika majątku spełniającego szereg potrzeb człowieka, teoretyzacji zagadnienia odwróconego kredytu hipotecznego, rozpoznania międzynarodowych rynków odwróconej hipoteki, scharakteryzowania warunków prawnych i ekonomicznych

⁴ M. Iwanicz-Drozdowska, *Sektor bankowy...*, op. cit., s. 87.

dla funkcjonowania odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce spełniły zakładane na wstępie cele. Umieszczenie tych rozważań na rynku nieruchomości pokazuje jak wiele współczesnych determinant oddziałuje na aktualną i przewidywaną dostępność produktu.

Zdaniem autorki niniejsza praca porusza ważny i aktualny temat konwersji majątku skumulowanego w nieruchomości. Mimo że obecnie w Polsce istnieją poważne bariery wprowadzenia odwróconego kredytu hipotecznego do ofert instytucji finansowych, to popularność samej idei odwróconej hipoteki na poziomie ogólnoswiatowym z każdym rokiem powinna wzrastać. Czynnikiem stymulującym będzie rosnąca potrzeba osób starszych do godnego życia na stabilnym finansowo poziomie.

Monografia dostarcza wiedzę o bieżącym i przewidywanym rozwoju rynku kredytowego i rynku nieruchomości w kontekście aktualnych wyzwań ekonomicznych, ekologicznych, prawnych i społecznych. Należy wyrazić nadzieję, że przedstawione treści staną się źródłem do dalszych badań nad odwróconym kredytem hipotecznym.

Bibliografia

Literatura

- Adrianowski D., *Prognozy zmian modeli biznesowych przedsiębiorstw bankowych ze względu na pandemię COVID-19*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie”, 2020, t. XXI, z. 4.
- Antczak-Stępiak A., Grodzicka-Kowalczyk M., Sobczak M., Zaleczna M., Żelazowski K., *Rynek nieruchomości mieszkaniowych – współczesne aspekty przestrzenne, prawne i finansowe*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź-Kraków 2021.
- Armada-Rudnik P., *Odwrocony kredyt hipoteczny na tle założeń Ministerstwa Finansów z 19.04.2010 r.*, „Nieruchomości C. H. Beck” 2011, nr 1.
- Aszyk A., *Cechy nieruchomości komercyjnych jako obiektów inwestycji*, „Nieruchomości C.H. Beck” 2001, nr 10.
- Bao H. X. H., Gong C. M., *Endowment effect and housing decisions*, “International Journal of Strategic Property Management” 2016, Vol. 20 (4).
- Biela A., *Informacja i decyzja w ekonomii behawioralnej*, Towarzystwo Naukowe KUL, Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II, Lublin 2011.
- Bishop T. B., Shan H., *Reverse Mortgages: A Closer Look at HECM Loans*, “NBER Papers on Retirement Research Center Project”, September 2008.
- Bojanowska A., *Historyczne uwarunkowania światowego rozwoju bankowości hipotecznej*, [w:] *Współczesna bankowość hipoteczna*, pod red. A. Szelałgowskiej, CeDeWu, Warszawa 2010.
- Bojanowska E., *Opieka nad ludźmi starszymi* [w:] *To idzie starość – polityka społeczna a przygotowanie do starzenia się ludności Polski*, pod red. P. Szukalskiego, Instytut Spraw Publicznych, Warszawa 2008.
- Brodowicz D., *Odpowiedzialne inwestowanie na rynku nieruchomości w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.

- Bryx M., *Infrastruktura rynku nieruchomości jako wsparcie procesów rewitalizacji – luka instytucjonalna i regulacyjna*, [w:] *Finansowanie i gospodarka nieruchomościami w procesach rewitalizacji*, pod red. M. Bryxa, Instytut Rozwoju Miast, Kraków 2009.
- Bryx M., *Rynek nieruchomości – system i funkcjonowanie*, Poltext, Warszawa 2007.
- Brzeszczyńska S., *Umowa dożywocia i renty w obrocie nieruchomościami*, „Nieruchomości C. H. Beck” 2003, nr 6.
- Brzezicka J., Wiśniewski R., *Behavioralne aspekty rynku nieruchomości*, „Studia i Materiały Towarzystwa Naukowego Nieruchomości” 2012, nr 20 (2).
- Brzezicka J., Wiśniewski R., *Znaczenie płci i wieku w procesie decyzyjnym na rynku nieruchomości*, „Acta Scientiarum Polonorum” 2018, nr 17 (2).
- Buzalek P., Czechowska I. D., *Consequences Of Elderly People’s Financial Decisions Of Illustrated By The Example Of Capital Release By Means Of Reverse Mortgage*, “Studia Prawno-Ekonomiczne” 2020, t. CXVII.
- Cicharska M., Reksa Ł., *Nieruchomości – definicja i rodzaje*, [w:] *Nieruchomość kredyt hipoteka*, pod red. G. Główiki, Poltext, Warszawa 2008.
- Cicharska M., Reksa Ł., *Ryzyko w kredytowaniu hipotecznym*, [w:] *Nieruchomość kredyt hipoteka*, pod red. G. Główiki, Poltext, Warszawa 2008.
- Czech T., *Odwrócony kredyt hipoteczny – komentarz do ustawy*, Wolters Kluwer, Warszawa 2015.
- Czechowska K., *Nastroje inwestycyjne na rynkach nieruchomości – ujęcie behawioralne*, „Zarządzanie i Finanse, Journal of Management and Finance” 2014, nr 12, 4.
- Czerkas K., *Finansowanie nieruchomości komercyjnych w Polsce*, Instytut Rynku Hotelarskiego, Warszawa 2010.
- Czerniak A., Milewska-Wilk H., Bojęć T., *Zjawisko flippingu na polskim rynku mieszkaniowym*, „Studia BAS” 2021, nr 2 (66).
- Czerwonka M., Gorlewski B., *Finanse behawioralne. Zachowania inwestorów i rynku*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
- Dębowska K., *Podmioty i instytucje działające na rynku nieruchomości*, [w:] *Nieruchomość jako przedmiot inwestowania i zarządzania*, pod. red. E. Gołabeskiej, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2007.
- Diaz J. III, *The first decade of behavioral research in the discipline of property*, “Journal of Property Investment & Finance” 1999, Vol. 17, No. 4.
- Foryś A., Górski M., *Leasing operacyjny jako alternatywa najmu na polskim rynku nieruchomości komercyjnych*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2017, nr 2.
- Gawron H., *Oplacalność inwestowania na rynku nieruchomości*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2006.

- Główka G., *Kredyt hipoteczny jako źródło finansowania nieruchomości*, [w:] *Nieruchomość kredyt hipoteka*, pod red. G. Główki, Poltext, Warszawa 2008.
- Główka G., *Mieszkańcy kredyt hipoteczny w Polsce*, Wydawnictwo Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa 2010.
- Gołąbeska E., Melcer B., Minczewska K., *Istota nieruchomości jako zabezpieczenia kredytu hipotecznego*, „Finansowanie Nieruchomości” 2011, nr 26.
- Gołąbeska E., *Sieć ryzyka inwestycyjnego na rynku nieruchomości*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Białostockiej, Białystok 2018.
- Górna A., *Innowacje w operacjach bankowych dla klientów indywidualnych*, [w:] *Innowacje w operacjach bankowych*, pod red. A. Gospodarowicza, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2003.
- Hansen G., *Odwrotny kredyt hipoteczny*, „Bank” 1999 nr 7.
- Henzel H., *Rynek nieruchomości jako segment rynku kapitałowego i jego inwestorzy*, [w:] *Strategie inwestowania na rynku nieruchomości*, pod red. H. Henzel, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2009.
- Huck S., Kirchsteiger G., Oechssler J., *Learning to like what you have – explaining the endowment effect*, “Economic Journal”, 2005, nr 115 (505).
- Iwanicz-Drozdowska M., *Sektor bankowy a wyzwania społeczno-demograficzne*, [w:] *Polski sektor bankowy w perspektywie roku 2030*, pod red. J. Szambelańczyka, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2010.
- Jarecki P., *Wybrane behawioralne aspekty wyceny nieruchomości*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2020.
- Jasiński L. J., *Nobel z ekonomii 1969–2011. Poglądy laureatów w zarysie*, Key Text, Warszawa 2012.
- Jura T., *Kredyty waloryzowane do franka szwajcarskiego a ryzyko systemowe w polskim sektorze bankowym*, „Bezpieczny Bank” 2021, nr 2 (83).
- Jurek-Zbrojska A., *Hipoteka i inne zabezpieczenia kredytu na finansowanie inwestycji w nieruchomości*, [w:] *Nieruchomość kredyt hipoteka*, pod red. G. Główki, Poltext, Warszawa 2008.
- Kalasińska M., *Kredyty i pożyczki hipoteczne jako podstawowe źródło finansowania nieruchomości*, [w:] *Współczesna bankowość hipoteczna*, pod red. A. Szelągowskiej, CeDeWu, Warszawa 2010.
- Kanigowski K., *Bank hipoteczny a rynek nieruchomości*, Twigger, Warszawa 2001.
- Kishore R., *Theory of Behavioural Finance and its Application to Property Market: A Change in Paradigm*, Twelfth Annual Pacific Rim Real Estate Society Conference, January 22–25, Auckland, New Zealand.

- Klobukowska J., *Edukacja ekonomiczna społeczeństwa w ramach społecznej odpowiedzialności banków w Polsce*, [w:] *Współczesne wyzwania finansów*, pod red. J. Ciak, P. Prewysz-Kwinto, M. Tokarskiego, WSB w Toruniu, Toruń 2016.
- Klobukowska J., *Edukacja rachunkowości w czasach pandemii – virtualny wymiar dydaktyki i wnioski na przyszłość*, „Z czasopismo Kultura i Edukacja” 2021, nr 3 (133).
- Klobukowska J., *Laureaci Nagrody Nobla w dziedzinie nauk ekonomicznych. Historia i wkład laureatów do współczesnej myśli ekonomicznej*, „Optimum. Studia ekonomiczne” 2013, nr 4 (64).
- Klobukowska J., *Odwrócona hipoteka w Polsce na tle rozwiązań europejskich*, „Świat Nieruchomości” 2013, nr 1 (83).
- Klobukowska J., *Odwrócony kredyt hipoteczny w Stanach Zjednoczonych*, „Pieniądze i Więź” 2014, nr 4 (65).
- Klobukowska J., *Polityka mieszkaniowa wobec starzenia się społeczeństw – podstawowe wyzwania*, „Świat Nieruchomości” 2014, nr 3 (89).
- Klobukowska J., *Pozycja i ochrona seniorów na rynku bankowości detalicznej w perspektywie zrównoważonych finansów*, „Finanse i Prawo Finansowe” 2016, nr III (1).
- Klobukowska J., *Produkty equity release – szansa czy zagrożenie dla polskich seniorów?*, „Pieniądze i Więź” 2013, nr 1 (58).
- Klobukowska J., *Rynki finansowe wobec zmian demograficznych*, [w:] *Problemy gospodarki światowej*, t. III, pod red. M. Kuczmarskiej, I. Pietryka, Instytut Badań Gospodarczych, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne Oddział w Toruniu, Toruń 2013.
- Klobukowska J., *Spółecznie odpowiedzialne inwestowanie na rynku kapitałowym w Polsce. Stan i perspektywy rozwoju*, Wydawnictwo UMK w Toruniu, Toruń 2019.
- Klobukowska J., *Zachowania inwestycyjne na rynku nieruchomości w świetle założeń ekonomii behawioralnej – problemy metodologiczne*, „Pieniądze i Więź” 2014, nr 1 (62).
- Kobayashi M., Konishi S., Takeishi T., *The Reverse Mortgage Market in Japan and Its Challenges*, “A Journal of Policy Development and Research” 2017, Vol. 19, No. 1.
- Kopyra J., *Prawo cywilne*, [w:] *Prawo nieruchomości*, pod red. J. Kopyry, Poltext, Warszawa 2009.
- Korenik D., *Rynki finansowe w obliczu starzejących się społeczeństw – kwestie wybrane*, [w:] *Rynek finansowy. Inspiracje z integracji europejskiej*, pod red. P. Karpusia, J. Węclawskiego, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, Lublin 2008.
- Korenik S., Zakrzewska-Póltorak A., Łuczyszyn A., *Wartość nieruchomości mieszkaniowej w nowoczesnych uwarunkowaniach przestrzennych i gospodarczych*, Wyd. Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Wrocław 2020.

- Kotliński G., *Marketing usług bankowości hipotecznej w Polsce*, [w:] *Współczesna bankowość hipoteczna*, pod red. A. Szelańgowskiej, CeDeWu, Warszawa 2010.
- Kowalak T., *Bariery rozwoju rynków odwróconej hipoteki w Unii Europejskiej*, [w:] *Finanse – nowe wyzwania teorii i praktyki. Rynek finansowy*, pod red. K. Jajugi, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2011.
- Kowalczyk-Rólczycka P., *Equity release w finansach gospodarstw domowych osób starszych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2019.
- Kowalewska E., *Odwrócony kredyt hipoteczny – fikcja czy realna szansa na lepsze życie seniora?*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie”, t. XVIII, z. 9, cz. III, Łódź-Warszawa 2017.
- Krysiak Z., *Rynek kredytów hipotecznych w USA nadal nie podniósł się z upadku po kryzysie*, „Finansowanie Nieruchomości” 2011, nr 29.
- Kucharska-Stasiak E., *Dysfunkcje na rynku nieruchomości w warunkach kryzysu gospodarczego*, „Bank i Kredyt” 2018, nr 49 (5).
- Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomość a rynek*, WN PWN, Warszawa 2005.
- Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*, WN PWN, Warszawa 2006.
- Liberadzki M., Palimąka A., *Bankowość hipoteczna*, [w:] *Współczesna bankowość*, pod red. M. Zaleskiej, t. 1, Difin, Warszawa 2007.
- Luij J. M., Stobie G., *The market for equity release products: Lessons from the international experience*, “Southern African Business Review” 2010, Vol. 14, No. 2.
- Łyszczak P., *Odwrócony kredyt hipoteczny próba oceny szans tego produktu w Polsce*, „Finansowanie Nieruchomości” 2008, nr 14.
- Maćkowska A., *Reverse mortgage – odwrócona hipoteka*, [w:] *Private asset & Wealth management. Nowe instrumenty i usługi finansowe*, pod red. K. Gabryelczyk, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2009.
- Majewska B., *Behavioralne uwarunkowania podejmowania decyzji inwestycyjnych na rynku nieruchomości mieszkaniowych*, „Zarządzanie i Finanse, Journal of Management and Finance” 2014, Vol. 12, No. 4
- Marcinek K., *Etyczne aspekty inwestowania – wybrane zagadnienia*, [w:] *Inwestycje i nieruchomości we współczesnej gospodarce*, pod. red. K. Marcinek, Katowice 2013.
- Neil B. A., Neil B. A., *Is a Reverse Mortgage A Viable Option For Baby Boomers?*, “Journal of Business & Economics Research” 2009, Vol. 7, No 6.
- Okreglicka M., *Rynek leasingu nieruchomości w 2008 r.*, „Finansowanie Nieruchomości” 2009, nr 1.
- Olszak M. A., *Wybrane aspekty rozwoju rynku kredytów hipotecznych w Niemczech i w Polsce*, „Materiały i studia” 2004, nr 182.

- Ostalecka A., *Geneza kryzysu na rynku kredytów subprime*, [w:] *Finanse 2009 – Teoria i praktyka: Bankowość*, pod red. K. Brzozowskiej, S. Flejterskiego, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009.
- Ostrowska A., *Wpływ pandemii COVID-19 na rentowność sektora bankowego w Polsce*, „Zeszyty naukowe UEK” 2021, nr 3 (993).
- Pisuliński J., *Możliwy kształt umowy o odwrócony kredyt hipoteczny (reverse mortgage). Zakres koniecznych zmian w prawie bankowym i innych ustawach*, „Finansowanie Nieruchomości” 2008, nr 15.
- Poprawska E., Kowalczyk P., *Hipoteka odwrócona (reverse mortgage)*, [w:] *Współczesna bankowość hipoteczna*, pod red. A. Szelaągowskiej, CeDeWu, Warszawa 2010.
- Poprawska E., Kowalczyk P., *Reverse mortgage. Analiza i perspektywy rozwoju produktu na rynku polskim*, „Finansowanie Nieruchomości” 2008, nr 15.
- Półtorak B., Łyszczak P., *Innowacje hipoteczne – czas na reverse mortgage?*, „Finansowanie Nieruchomości” 2006, nr 4/5.
- Półtorak B., *Odwrócona hipoteka szansą na dodatkową emeryturę*, „Finansowanie Nieruchomości” 2008, nr 13.
- Prystupa M., Rygiel K., *Nieruchomości. Definicje, funkcje i zasady wyceny*, Dom Wydawniczy ELIPSA, Warszawa 2003.
- Przybylski J., *Dom za trzy złote, czyli wielki krach w Ameryce*, „Rzeczpospolita” 2010, nr 56.
- Ramian T., *Funkcje i klasyfikacja nieruchomości*, [w:] *Inwestycje na rynku nieruchomości*, pod red. H. Henzel, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. K. Adamickiego w Katowicach, Katowice 2004.
- Ramian T., Konowalczyk J., *Cechy nieruchomości istotne z punktu widzenia inwestowania*, [w:] *Inwestycje na rynku nieruchomości*, pod red. H. Henzel, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. K. Adamickiego w Katowicach, Katowice 2004.
- Ramian T., *Uwarunkowania rozwoju rynku nieruchomości w Polsce* [w:] *Inwestycje na rynku nieruchomości*, pod red. H. Henzel, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. K. Adamickiego w Katowicach, Katowice 2004.
- Rutkowska-Tomaszewska E. (red.), *Odwrócona hipoteka jako nowa usługa na rynku finansowym*, C. H. Beck, 2018.
- Rymarzak M., *Zarządzanie nieruchomościami przedsiębiorstw w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2009.
- Sellers B., *Flipping Houses: Buy it/ Fix it/ Flip it*, Amazon Fulfillment Poland, Wrocław 2020.
- Siemińska E., *Kontrakty budowlane. Ryzyka, waloryzacja, ubezpieczenia*, CeDeWu, Warszawa 2020.

- Siemińska E., *Rynek nieruchomości jako miejsce lokowania kapitału*, [w:] *Inwestowanie na rynku nieruchomości*, pod. red. E. Siemińskiej, Poltext, Warszawa 2011.
- Siemińska E., *Ryzyko kredytowe a konkurencyjność kredytów hipotecznych w kontekście globalizacji rynków finansowych*, „Finansowanie Nieruchomości” 2008, nr 15.
- Sitek M., *Bankowość hipoteczna i rynek nieruchomości*, Wydawnictwo Key Text, Warszawa 2010.
- Solarz J. K., Waliszewski K., *Pandemia czy wojna pokoleń?*, „Finanse i Prawo Finansowe” 2020, vol. 2 (26).
- Solek A., *Ekonomia behawioralna a ekonomia neoklasyczna*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, „Zeszyty Naukowe” 2010, nr 8.
- Stachura E., *Marketing na rynku nieruchomości*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- Staniszewska A., Kowalczyk-Rólczyńska P., Jamróz P., Spigarska E., Staśkiel M., Ostrowska D., *Rynek nieruchomości w Polsce. Teoria i praktyka*, Wolters Kluwer, Warszawa 2015.
- Susfał B., *Własność nieruchomości – trudności i wyzwania w XXI wieku*, „Pieniądze i Więź” 2015, nr 3 (68).
- Szukalski P., *Przygotowanie do starości jako zadanie dla jednostek i zbiorowości* [w:] *To idzie starość – polityka społeczna a przygotowanie do starzenia się ludności Polski*, pod red. P. Szukalskiego, Instytut Spraw Publicznych, Warszawa 2008.
- Szyszka A., *Finanse behawioralne. Nowe podejście do inwestowania na rynku kapitałowym*, Wyd. UE w Poznaniu, Poznań 2009.
- Świętoniowska J., *Starzenie się społeczeństwa europejskiego w kontekście kryzysu światowego. Czy UE nadal ma szansę stać się najbardziej konkurencyjną gospodarką światową?*, „ZNZE WSiZ” 2009, nr 11.
- Taleb N., *Czarny łabędź. O skutkach nieprzewidywalnych zdarzeń*, Kurhouse Publishing, Warszawa 2014.
- Tegeder G., Helbrecht I., *Germany: Home ownership, a Janus – faced advantage in time of welfare restructuring*, [w:] *Home ownership beyond asset and security*, Housing and Urban Policy Studies 32, Amsterdam, 2007.
- Trojanowski D., *Nieruchomość komercyjna i jej miejsce*, „Nieruchomości C. H. Beck” 2002, nr 4.
- Wachnicka A., *Odwrocony kredyt hipoteczny w świetle kryzysu*, „Finansowanie Nieruchomości” 2010, nr 14.
- Wachnicka A., *Odwrocony kredyt hipoteczny. Perspektywa dla polskich emerytów?*, „Finansowanie Nieruchomości” 2009, nr 18.

- Wachnicka A., *Sprzedażowy model equity release – rynek w krajach Unii Europejskiej i perspektywy dla Polski*, „Finansowanie Nieruchomości” 2009, nr 19.
- Walczewski H., *Stosunki cywilno - prawne*, [w:] *Pośrednictwo i zarządzanie Kompendium*, pod red. W. J. Brzeskiego, D. Cichonia, K. Jurka, B. Rogatko, Europejski Instytut Nieruchomości, Warszawa-Kraków 2007.
- Walczewski H., *Własność i inne prawa rzeczowe*, [w:] *Pośrednictwo i zarządzanie Kompendium*, pod red. W. J. Brzeskiego, D. Cichonia, K. Jurka, B. Rogatko, Europejski Instytut Nieruchomości, Warszawa-Kraków 2007.
- Wärneryd K. E., *Psychologia i ekonomia*, [w:] *Psychologia ekonomiczna*, pod red. T. Tyszka, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2004.
- Wierzchowska K., *Ryzyko długowieczności w ubezpieczeniach na życie*, [w:] *Finanse 2009 – Teoria i praktyka: Rynki finansowe i ubezpieczenia*, pod red. W. Tarczyńskiego, D. Zarzeckiego, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009.
- Wilczek M. T., *Ryzyko wybranych typów inwestorów instytucjonalnych na rynku nieruchomości*, [w:] *Strategie inwestowania na rynku nieruchomości*, pod red. H. Henzel, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2009.
- Zaleska M. (red.), *Wpływ COVID-19 na finanse. Polska perspektywa*, Difin, Warszawa 2021.
- Zielonka P., *Behawioralne aspekty inwestowania na rynku papierów wartościowych*, CeDeWu, Warszawa 2008.
- Zielonka P., *Efekt dyspozycji a teoria perspektywy*, „Decyzje”, 2005.
- Zygan M., *Ekonomia behawioralna – wprowadzenie do problematyki*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania” 2013, nr 32.

Akty normatywne

- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (tekst jedn. Dz. U. z 2022 r. poz. 1360 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (tekst jedn. Dz. U. z 2019 r. poz. 2204 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 25 czerwca 1994 r. o własności lokali (tekst jedn. Dz. U. z 2021 r. poz. 1048 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (tekst jedn. Dz. U. z 2022 r. poz. 581 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 15 grudnia 2000 r. o spółdzielniach mieszkaniowych (tekst jedn. Dz. U. z 2021 r. poz. 1208 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 23 października 2014 r. o odwróconym kredycie hipotecznym (tekst jedn. Dz. U. z 2022 r. poz. 158).

Raporty i źródła internetowe

2020 *Global Equity Release Roundtable Survey*, EY, 2021, <http://www.ey.com> (dostęp: 22.12.2021 r.).

Ahlstrom A., Tumlinson A., Lambrew J., *Linking Reverse Mortgages and Long-term Care Insurance*, The George Washington University, 2004, <https://www.brookings.edu/research/linking-reverse-mortgages-and-long-term-care-insurance/> (dostęp: 15.01.2022 r.).

An Actuarial Analysis of FHA Home Equity Conversion Mortgage Loans In the Mutual Mortgage Insurance Fund Fiscal Year 2010, U.S. Department of Housing and Urban Development, IBM Global Business Services, 2010.

Australia's reverse mortgage market delivers continued growth to reach \$2.6b at 30, Media release for immediate release, June 2009, SEQUAL, Deloitte, <http://www.deloitte.com> (dostęp: 22.07.2012 r.).

Badanie wiedzy, postaw wobec inwestowania oraz funduszy inwestycyjnych, IZFiA oraz ARC Rynek i Opinia, czerwiec 2021, <http://www.izfia.pl> (dostęp: 12.01.2022 r.).

BANKIER, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/FUNDUSZ-HIPOTECZNY-DOM-S-A-Aktualizacja-wartosci-portfela-nieruchomosci-8248815.html> (dostęp: 2.02.2022 r.).

Bartsch F., Buhlmann F., Kirschenmann K., Schmidt C., *Is there a need for reverse mortgages in Germany? Empirical evidence and policy implications*, "EconPol Policy Report", No. 31, ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich, Munich, <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/236738/1/1765205522.pdf> (dostęp: 20.01.2022 r.).

Ben-Shlomo J., *Reverse Mortgages – Ein integrativer Ansatz zur Erklärung der Nachfrage nach Umkehrhypotheken*, Freiburg University, Freiburg 2015, <https://freidok.uni-freiburg.de/fedora/objects/freidok:11113/datastreams/FILE1/content> (dostęp: 20.01.2022 r.).

Business Live, <https://www.businesslive.co.za/bd/economy/2021-10-08-native-firm-proves-new-home-equity-finance-concept-targets-national-footprint-in-sa/> (dostęp: 4.01.2022 r.).

Capital, *Wie kann man Umkehrhypotheken auf selbstgenutzte Wohnungen erhalten?*, <https://www.capital.de/immobilien/wie-kann-man-umkehrhypotheken-auf-selbst-genutztewohnungen-erhalten> (dostęp: 20.05.2021 r.).

- Cyfrowe usługi finansowe a seniorzy, Raport z Badania*, SeniorHub Instytutu Polityki Senioralnej, październik 2021, <http://www.seniorhub.pl> (dostęp: 6.02.2022 r.).
- Czerwiński A., Szymańska A., Kępka H., Klosiewicz-Górecka U., Święcicki I., Ważniewski P., *Tygodnik Gospodarczy PIE 06 marca 2019 r.*, Polski Instytut Ekonomiczny, 08/2019, http://pie.net.pl/wp-content/uploads/2019/03/Tygodnik-Gospodarczy-PIE_08-2019.pdf (dostęp: 28.12.2021 r.).
- D'Arcy E., Keogh G., *Property Market Analysis: an Institutional Approach*, ERES conference, Belfast, 26–28.06.1996 za: M. Załączna, *Znaczenie otoczenia instytucjonalnego dla rozwoju rynku nieruchomości*, 2011.
- DANE GOV, *Akty notarialne w latach 1991-2018*, <https://dane.gov.pl/dataset/1209> (dostęp: 10.01.2022 r.).
- Davey J. A., *Home Equity Release Products In New Zealand: Risk and Opportunities*, Report to Retirement Commission, Review of Retirement Income Policies, 2007, <https://www.semanticscholar.org/paper/Home-Equity-Release-Products-in-New-Zealand%3A-Risks-Davey/bbce04c8f7c8113e63b496212ebcf894918b-83dc> (dostęp: 15.01.2022 r.).
- Faherty A., *Reverse mortgages: badly judged or just misunderstood*, Money Management, 3.09.2010, <http://www.moneymanagement.com.au> (dostęp: 4.01.2018 r.).
- Frączyk J., *Niepokojące dane ze spisu powszechnego. To groźne dla gospodarki i emerytur*, <https://businessinsider.com.pl/gospodarka/niepokojujace-dane-spisu-powszechnego-to-grozne-dla-gospodarki-i-emerytur/fmtw41n> (dostęp: 2.03.2022 r.).
- Hipoteka odwrócona w Polsce. Wyzwania, zagrożenia, potencjał rynku*, Fundusz Hipoteczny Dom, 2015, https://www.funduszhipoteczny.pl/userfiles/Folder_FHD_L.pdf (dostęp: 2.02.2022 r.).
- Guidance Note for advising on Reverse Mortgages*, Financial Advisory Services, March 2007, <http://www.cpaaustralia.com.au> (dostęp: 20.05.2018 r.).
- Guidance Note for advising on Reverse Mortgages*, Financial Advisory Services, March 2007, <http://www.cpaaustralia.com.au>.
- HECM Cases Endorsed for Insurance by Fiscal Year also Selected Loan and Borrower Characteristics*, 2011, <http://portal.hud.gov>.
- Helbrecht I., Geilenkeuser T., *Homeownership in Germany: Retirement strategies of households in a tenant society*, Demhow, 2010, <http://www.demhow.bham.ac.uk> (dostęp: 15.01.2021 r.).
- HKMC, https://www.hkmc.com.hk/eng/our_business/reverse_mortgage_programme.html (dostęp: 5.01.2022 r.).
- Home Made Money A Consumer's Guide to Reverse Mortgages*, AARP, 2005, <http://assets.aarp.org> (dostęp: 10.03.2018 r.).

- House market, *Wielka Brytania i Włochy wprowadzają „ekohipotekę odwróconą”*, 8.07.2021 r., <https://housemarket.pl> (dostęp: 14.03.2022 r.).
- <https://www.funduszhipoteczny.pl/renta-dozywotnia-hipoteczna/zalety/> (dostęp: 12.03.2022 r.).
- Infor, <https://mojafirma.infor.pl/nieruchomosci/wiadomosci/raporty-i-analizy/5202868,Odwrocona-hipoteka-w-Polsce.html> (dostęp:10.03.2022 r.).
- Interpelacja nr 8230 do Ministra Budownictwa w sprawie rent dla właścicieli mieszkań, Warszawa, 22.05.2007 r., <http://www.gover.pl> (dostęp: 10.02.2012).
- Kahlau A., Ziółkowski P. (red.), *4P – międzysektorowa inicjatywa pomocy rodzinom wielopokoleniowym*, Bydgoszcz 2020, s. 4, <https://4p.pte.bydgoszcz.pl/> (dostęp: 10.12.2021 r.).
- Królczyk B., *Budownictwo zielone, naturalne, ekologiczne, zrównoważone*, http://widp.pl/documents/Artykul5_2015.pdf (dostęp: 17.02.2022).
- LEGISLACJA RCL, <https://legislacja.rcl.gov.pl/getIdFromLegislacja?number=RM-10-104-11> (dostęp: 1.02.2022 r.).
- Mitchell O. S., Piggott J., *Unlocking Housing Equity in Japan*, 2003, <http://unpan1.un.org> (dostęp: 15.11.2018 r.).
- Modifying *Your Home Environment to Promote Greater Independence: A Guide to Aging in Place*, NRMLA, Washington, 2006, <http://www.nrmlaonline.org> (dostęp: 4.01.2018 r.).
- Myck M., Oczkowska M., Trzcziński K., *Skala ryzyka finansowego dla gospodarstw domowych: pierwsza fala konsekwencji gospodarczych pandemii COVID-19*, „Centrum Analiz Ekonomicznych”, Komentarze CenEA, 22.03.2020, https://cenea.org.pl/wp-content/uploads/2020/03/komentarz_20200323.pdf (dostęp: 18.03.2022 r.).
- NRMLA, <http://www.nrmlaonline.org/nrmla/default.aspx> (dostęp: 4.01.2018 r.).
- NRMLA, <https://www.nrmlaonline.org/2018/09/19/annual-hecm-endorsement-chart>, (dostęp: 5.01.2022 r.).
- NRMLA, <https://www.nrmlaonline.org/2020/07/24/an-overview-of-reverse-mortgage-history> (dostęp: 5.01.2022 r.).
- NRMLA, <https://www.nrmlaonline.org/2021/12/01/hecm-loan-limit-increased-to-970800-in-2022> (dostęp: 4.01.2022 r.).
- Odwrócony kredyt hipoteczny wkrótce dla polskich seniorów*, Ministerstwo Finansów, 26.04.2010 r., <http://www.mf.gov.pl>.
- OECD, *Housing and Inclusive Growth*, https://www.oecd-ilibrary.org/sites/6ef36f4b-en/1/3/3/index.html?itemId=/content/publication/6ef36f4b-en&_csp_=ef8c67a3e7b8f1a634773315961a16d8&itemIGO=oecd&itemContentType=book#section-d1e7025 (dostęp: 28.12.2021 r.).

- Overton L., *Housing and Finance in Later Life: A study of UK equity release customer*, University of Birmingham, For Age UK, 2010, <http://www.ageuk.org.uk> (dostęp: 15.01.2021 r.).
- Pawlak W., *Odwrócony kredyt hipoteczny musi być bezpieczny*, 2.01.2012 r., <https://www.prawo.pl/podatki/pawlak-odwrocony-kredyt-hipoteczny-musi-byc-bezpieczny,3611.html> (dostęp: 10.02.2022 r.).
- Quotefancy, <https://quote fancy.com/theodore-roosevelt-quotes> (dostęp: 28.02.2022 r.).
- Raport AMRON-SARFiN 2011, nr 10, <http://www.amron.pl> (dostęp: 12.01.2022 r.).
- Raport AMRON-SARFiN 3/2021, s. 7, <http://www.amron.pl> (dostęp: 12.01.2022 r.).
- Raport z kontroli przedsiębiorców zawierających umowy świadczeń dożywotnich, Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów, Wrocław 2013, <https://www.uokik.pl> (dostęp: 2.02.2022 r.).
- Redfoot D. L., *How Recent Changes in Reverse Mortgages Impact Older Homeowners*, Fact Sheet 2011, AARP Public Policy Institute, Washington, 2011, <http://assets.aarp.org> (dostęp: 20.05.2018 r.).
- Redfoot D. L., Scholen K., Brown S. K., *Reverse Mortgages: Niche Product or Mainstream Solution?*, Report on the 2006 AARP National Survey of Reverse Mortgage Shoppers, AARP's Public Policy Institute informs and stimulates public, 2007, <http://assets.aarp.org> (dostęp: 20.05.2018 r.).
- Report on A Study on Reverse Mortgage Commissioned by The Hong Kong Mortgage Corporation Limited Prepared by Sau Po Centre on Ageing The University of Hong Kong, December 2010, https://www.hkmc.com.hk/files/statistic_file/5/1656/RM%20statistics_ENG_Nov%202021.pdf, dostęp: 5.01.2022 r.).
- Reverse mortgage – rozwiązania prawne i instytucjonalne na wybranych rynkach, Polska Izba Ubezpieczeń, Warszawa 2011, <http://www.piu.org.pl>.
- Reverse mortgage and older people, AHURI Research & Policy Bulletin, Issue 136, March 2011, <http://www.ahuri.edu.au> (dostęp: 4.11.2012 r.).
- Reverse Mortgage, *Reverse Mortgage*, The official magazine of the NRMLA, January-February 2022, Vol. 15 No. 1., <http://www.nrmlaonline.org> (dostęp: 4.01.2022 r.).
- Review of reverse mortgage lending in Australia, *Australian Securities and Investments Commission*, August 2018, <https://download.asic.gov.au/media/4851330/rep-586-published-28-august-2018-exec-summary.pdf> (dostęp: 12.12.2021 r.).
- SAHERPA, <https://www.saherpa.org.za/AboutHerPlans/AboutHerPlans.asp#Background> (dostęp: 4.01.2022 r.).
- SEJM, <https://www.sejm.gov.pl/Sejm7.nsf/druk.xsp?nr=1442> (dostęp: 1.02.2022 r.).
- SHIP, <http://www.ship-ltd.org> (dostęp: 15.01.2021 r.).

- Stewart F., Yermo J., *Pensions in Africa*, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No. 30, 2009, <http://www.oecd.org>.
- STOOQ, <https://stooq.pl/q/?s=fhd&c=1y&t=l&a=lg&b=0> (dostęp: 8.02.2022).
- Strategia Długofalowego Rozwoju Sektora Mieszkalniowego na lata 2005 – 2025*, <http://www.ign.gov.pl> (dostęp: 10.02.2012 r.).
- Strzelecki J., *Odwrócona hipoteka - jak to robią na świecie*, <http://finanse.wp.pl> (dostęp: 4.01.2012 r.).
- Study on Equity Release Schemes in the EU. Part I: General Report*, Institut für Finanzdienstleistungen e.V., Hamburg 2009, <http://ec.europa.eu> (dostęp: 11.10.2021 r.).
- Study on Equity Release Schemes in the EU. Part II: Country Reports*, Institut für Finanzdienstleistungen e.V., Hamburg 2009, <http://ec.europa.eu> (dostęp: 11.10.2021 r.).
- Study on Equity Release Schemes in the EU. Part III: Annexes*, Institut für Finanzdienstleistungen e.V., Hamburg 2009, <http://ec.europa.eu> (dostęp: 11.10.2021 r.).
- Sytuacja osób starszych w Polsce w 2020 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Białystok 2021, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/osoby-starsze/osoby-starsze/sytuacja-osob-starszych-w-polsce-w-2020-roku,2,3.html> (dostęp: 10.02.2022 r.).
- The 2009 Ageing Report: economic and budgetary projections for the EU-27 member states (2008-2060)*, European Commission, Luxembourg, 2009, <http://ec.europa.eu> (dostęp: 5.01.2022 r.).
- The 2021 Ageing Report: Underlying Assumptions & Projection Methodologies*, European Commission, Luxembourg, November 2020, <http://ec.europa.eu> (dostęp: 5.01.2022 r.).
- The Case for Reverse Mortgages in Australia – Applying the USA Experience*, Reed and Gibler, 9th Annual Pacific Rim Real Estate Society Conference, 9-22 January 2003, Brisbane Australia.
- Turek B., *Polski rynek kredytów w ogniu Europy*, <http://www.finanse.egospodarka.pl> (dostęp: 4.01.2012 r.).
- Wpływ czynników ESG na rynek nieruchomości*, KPMG, listopad 2021, s. 9–11, <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pl/pdf/2021/11/pl-Analiza-KPMG-pt-Wplyw-czynnikow-ESG-na-rynek-nieruchomosci.pdf> (dostęp: 14.03.2022 r.).
- Your mortgage, *Are reverse mortgages a good option in today's market?*, 4.02.2020 r., <https://www.yourmortgage.com.au/refinancing-home-loans/> (dostęp: 4.01.2022 r.).
- Założenia do ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym*, Ministerstwo Finansów, projekt z 19 kwietnia 2010 r., <http://www.mf.gov.pl>.

Spis tabel

Tabela 1.1. Nieruchomości w dziedzinach nauki według różnych aspektów analizy	14
Tabela 1.2. Otoczenie instytucjonalne rynku nieruchomości	23
Tabela 1.3. Podstawowe cechy nieruchomości a rynek nieruchomości – wzajemne zależności	24
Tabela 1.4. Czynniki popytu i podaży na rynku nieruchomości	26
Tabela 1.5. Charakter praw rzeczowych	29
Tabela 1.6. Funkcje nieruchomości i ich charakterystyka	35
Tabela 1.7. Inwestorzy na rynku nieruchomości	39
Tabela 1.8. Czynniki ryzyka w działalności inwestycyjnej w sektorze nieruchomości	41
Tabela 1.9. Porównanie głównych cech ekonomii i psychologii	44
Tabela 2.1. Rodzaje bankowych produktów kredytowych	58
Tabela 2.2. Model kredytowy a model sprzedażowy w systemie ERS	62
Tabela 2.3. Kredyt hipoteczny a odwrócona hipoteka	65
Tabela 2.4. Korzystny i niekorzystny sposób wykorzystania środków z odwrotnego kredytu hipotecznego przez kredytobiorcę	72
Tabela 3.1. Chronologiczne przedstawienie powstania i rozwoju hipoteki odwróconej w Stanach Zjednoczonych	82
Tabela 3.2. Przykładowa wysokość udzielonego kredytu w ramach programu HECM w zależności od wieku kredytobiorcy i formy wypłaty środków	87
Tabela 3.3. Przykłady kalkulacji miesięcznych płatności (HKD)	93
Tabela 3.4. Średnia maksymalna wartość kredytu do wartości (LTV) według wieku	100
Tabela 3.5. Rodzaj oferowanego produktu w zależności od kraju w Europie	101

Tabela 3.6. Wartość i liczba transakcji hipoteki odwróconej w wybranych krajach UE i Wielkiej Brytanii	102
Tabela 3.7. Wybrane charakterystyki odwróconej hipoteki w krajach europejskich	107
Tabela 4.1. Analiza stanu prawnego przed wprowadzeniem odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce	112
Tabela 4.2. Przewidywane skutki finansowe po wprowadzeniu odwróconego kredytu hipotecznego	116
Tabela 4.3. Korzyści wyszczególniane przez Fundusz Hipoteczny DOM S.A. dla ich potencjalnych klientów	127
Tabela 5.1. Prognozowany udział osób w wieku 60 lat i powyżej w liczbie ogółem danej grupy według miejsca zamieszkania oraz płci	137
Tabela 5.2. Subiektywna ocena sytuacji materialnej gospodarstw domowych w 2020 r.	139
Tabela 6.1. Populacja wybranych gospodardek jako % światowej populacji.	144
Tabela 6.2. Współczynnik osób starszych (w wieku 65+) w stosunku do populacji osób w wieku produkcyjnym (15–64 lata) w %.	144
Tabela 6.3. Ryzyko finansowe w gospodarstwach domowych w wyniku pierwszej fali konsekwencji gospodarczych pandemii COVID-19 według typów rodzin.	155

Spis schematów

Schemat 1.1. Klasyfikacje nieruchomości	16
Schemat 1.2. Cechy nieruchomości	17
Schemat 1.3. Grupa cech fizycznych i ekonomicznych nieruchomości	19
Schemat 1.4. Cechy instytucjonalno-prawne dotyczące nieruchomości	21
Schemat 1.5. Rynek nieruchomości jako system	22
Schemat 1.6. Zadania realizowane przez podmioty działające na rynku nieruchomości	27
Schemat 1.7. Podział praw do nieruchomości	28
Schemat 1.8. Schemat umowy dożywocia między zbywcą nieruchomości a zobowiązanym	33
Schemat 1.9. Potrzeby ludzkie zaspokajane przez nieruchomości na przykładzie piramidy potrzeb A. Maslowa	36
Schemat 2.1. Podstawowe zasady funkcjonowania banku hipotecznego	55
Schemat 2.2. Dochód z pracy a konsumpcja w cyklu życia	60
Schemat 2.3. Rozwój produktów <i>equity release</i>	63
Schemat 2.4. Kredyt hipoteczny i odwrócona hipoteka w lustrzanym odbiciu	67
Schemat 2.5. Obowiązki kredytobiorcy podczas trwania umowy kredytowej	68
Schemat 2.6. Relacja pomiędzy udziałem we własności nieruchomości a kredytem hipotecznym	68
Schemat 2.7. Rola <i>reverse mortgage</i> i kredytu hipotecznego w cyklu życia człowieka	69
Schemat 2.8. Charakterystyka osób zawierających umowę hipoteki odwróconej	70
Schemat 2.9. Czynniki określające wielkość wskaźnika LTV	74
Schemat 2.10. Stadia umowy <i>reverse mortgage</i> (RM) w Stanach Zjednoczonych	77
Schemat 2.11. Czynniki wpływające na upowszechnienie hipoteki odwróconej	80

Schemat 3.1. Bariery w rozwoju rynków hipoteki odwróconej w krajach Unii Europejskiej	108
Schemat 4.1. Katalog praw do nieruchomości uprawniających do skorzystania z odwróconego kredytu hipotecznego	118
Schemat 4.2. Obowiązki kredytobiorcy i konsekwencje braku ich realizacji.	121
Schemat 4.3. Stadia odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce według ustawy	123
Schemat 6.1. Wpływ kryzysu finansowego na rynek hipoteki odwróconej	153

Spis wykresów

Wykres 3.1. Liczba umów HECM zawieranych w USA w latach 1999–2022	86
Wykres 3.2. Pożyczkobiorcy biorący udział w programie HECM w latach 1990–2011 według płci.	87
Wykres 3.3. Charakterystyka rynku odwróconej hipoteki w Australii.	89
Wykres 3.4. Udział wartości rynkowej zabezpieczanych nieruchomości w 2018 r.	90
Wykres 3.5. Odsetek kredytobiorców według wieku i płci w 2017 r. w Australii.	90
Wykres 3.6. Wyzwania rynku odwróconego kredytu hipotecznego w Japonii według instytucji finansowych	96
Wykres 3.7. Rozwój produktu hipoteki odwróconej w Wielkiej Brytanii w latach 1991–2007.	99
Wykres 3.8. Liczba produktów dostępnych na rynku equity release na rynku brytyjskim w okresie 2019–2021	99
Wykres 3.9. Możliwe formy wypłaty odwróconego kredytu w krajach Unii Europejskiej w zależności od preferowanego modelu.	103
Wykres 3.10. Czynniki wpływające na podaż odwróconego kredytu hipotecznego w Niemczech	106
Wykres 4.1. Liczba aktów notarialnych dla umów o dożywocie dotyczące nieruchomości rolnych i pozostałych w latach 2013–2018 oraz w I półroczu 2019 roku	124
Wykres 4.2. Notowania akcji Funduszu Hipotecznego Dom w okresie 29.11.2012– 02.02.2022 r.	126
Wykres 5.1. Liczba czynnych umów o kredyt mieszkaniowy w latach 2002-3Q 2021	132
Wykres 5.2. Struktura nowo udzielonych kredytów według wartości w 2011 i 2021 r.	133
Wykres 5.3. Całkowity stan z tytułu zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów mieszkaniowych w okresie 2007-3Q 2021 w mld PLN	133

Wykres 5.4. Struktura nowo udzielonych kredytów według okresu kredytowania w 3Q 2021.	134
Wykres 5.5. Udział osób w wieku 60 lat i więcej w liczbie ludności ogółem w Polsce w latach 2002–2020.	135
Wykres 5.6. Zmiana struktury osób w wieku 60 lat i więcej według grup wiekowych w Polsce w wybranych latach.	136
Wykres 5.7. Przeciętna miesięczna emerytura brutto z pozarolniczego systemu ubezpieczeń społecznych i jej relacja do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej	138
Wykres 5.8. Odsetek seniorów korzystających z danego typu usług finansowych według kanałów	140
Wykres 5.9. Wartość zobowiązań kredytowych osób w wieku 60 lat i więcej w mld PLN	141
Wykres 6.1. Stopa zastąpienia brutto na przykładzie prognoz dla głównych gospodarek europejskich	145
Wykres 6.2. Emerytury z powszechnego systemu jako % PKB w latach 2019–2070 w wybranych krajach europejskich	146
Wykres 6.3. Przewidywania zmian prawnych dotyczących wieku uprawniającego o przejścia na emeryturę w krajach Unii Europejskiej.	147
Wykres 6.4. Odsetek mieszkańców państw członkowskich UE mieszkających we własnych mieszkaniach i domach nieobciążonych kredytem hipotecznym w 2017 r.	148
Wykres 6.5. Udział osób powyżej 65 roku życia w % w 2017 r. (lub według ostatnich dostępnych danych) wydających więcej niż 40% dochodu rozporządzalnego na spłatę kredytu hipotecznego	149
Wykres 6.6. Udział kredytów <i>subprime</i> w całkowitej wartości kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych w latach 2001–2008	151
Wykres 6.7. Liczba certyfikowanych budynków (stan na 31.03.2021 r.) według segmentu rynku nieruchomości	161

