

# Michał Buszko

---

## Fundusze hipoteczne oraz odwrócone hipoteki modelu sprzedażowego w Polsce

---

Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia 46/4,  
53-62

---

2012

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach  
dozwolonego użytku.

MICHAŁ BUSZKO

*Fundusze hipoteczne oraz odwrócone hipoteki modelu  
sprzedażowego w Polsce*

---

Mortgage funds and equity release schemes of the sale model in Poland

**Słowa kluczowe:** odwrócona hipoteka, fundusze hipoteczne, ryzyko

**Keywords:** equity release, mortgage funds, risk

## **Wstęp**

W 2008 r. na polskim rynku pojawił się nowy rodzaj usługi finansowej – konwersja kapitału ulokowanego w nieruchomościach na płynne środki wypłacane dożywotnio osobom w wieku emerytalnym. Zaczęły ją prowadzić spółki kapitałowe nazywane funduszami hipotecznymi, które stały się pionierami alternatywnego finansowania emerytalnego w Polsce. Zasadniczo zapewniły one osobom starszym możliwość osiągnięcia regularnych, dożywotnich wpływów, uzupełniających świadczenia emerytalne w zamian za przeniesienie prawa własności nieruchomości. W praktyce procesy konwersji oparto na umowach prawa cywilnego, tzn. dożywocia, rent, a także pożyczek, nadając im wspólną nazwę odwróconych hipotek.

Pomimo tego, iż podmioty oferujące konwersję zaczęły funkcjonować w bardzo ważnym i jednocześnie wrażliwym społecznie segmencie zabezpieczenia emerytalnego, ich działalność nie została poddana nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego czy Ministerstwa Finansów. W praktyce fundusze są małymi spółkami kapitałowymi, których działalność nie podlega szczególnym wymogom kapitałowym, ostrożnościowym czy gwarancyjnym. Uzasadnieniem ich funkcjonowania w Polsce jest przede

wszystkim wzrost zapotrzebowania na produkty finansowe ze strony osób starszych oraz niedostateczne zainteresowanie wymienioną grupą tradycyjnych instytucji finansowych. Wobec postępujących niekorzystnych zmian demograficznych, niskiej efektywności repartycyjnego i kapitałowego systemu zabezpieczenia emerytalnego oraz wzrastającej aktywności osób starszych fundusze hipoteczne oferują nową formę finansowania emerytalnego, łączącą rynek pieniężny, nieruchomości oraz ubezpieczeń społecznych.

Ponieważ w polskich warunkach społeczno-gospodarczych pozyskanie dodatkowych źródeł finansowania emerytalnego staje się zagadnieniem niezwykle istotnym, a finansowanie świadczeń poprzez konwersję majątku może być w przyszłości jedną z ważniejszych form poprawy stanu finansów osobistych osób starszych, ważne jest wskazanie kilku istotnych problemów, jakie ujawniły się w ciągu czterech lat obecności funduszy hipotecznych i odwróconych hipotek na polskim rynku. Celem niniejszego opracowania jest charakterystyka działalności funduszy hipotecznych w Polsce, przedstawienie ryzyka z nimi związanego, a także szans i zagrożeń wynikających z ich funkcjonowania na polskim rynku. W pracy zostanie również przedstawiona charakterystyka konstrukcji odwróconych hipotek oferowanych przez te podmioty.

## 1. Istota działalności funduszy hipotecznych w Polsce

Istotą działalności funduszy hipotecznych jest osiągnięcie zysku i tworzenie wartości poprzez nabywanie nieruchomości w zamian za wypłacane zbywcom dożywotnie świadczenia pieniężne (renty) oraz przyznawane służebności dożywotniego zamieszkania, definiowane w ramach usługi odwróconej hipoteki. Po śmierci zbywcy fundusze dokonują sprzedaży nieruchomości na rynku, odzyskując środki wypłacone uprzednio w postaci rent. Ze względu na długoterminowy charakter umów oraz liczne ryzyka ponoszone przez fundusze (np. długowieczności, zmiany ceny nieruchomości czy zmiany stóp procentowych) klientami funduszy są na ogół osoby w wieku powyżej 65 lat. Nieruchomości akceptowane przez fundusze obejmują mieszkania, domy, grunty, a także spółdzielcze własnościowe prawa do lokali mieszkalnych lub użytkowanie wieczyste.

Fundusze hipoteczne są obecne na polskim rynku od 2008 r., przy czym do 2012 r. powstały łącznie cztery podmioty o zasięgu ogólnopolskim. Pomimo swojej nazwy rozważane jednostki nie podlegają Ustawie o funduszach inwestycyjnych<sup>1</sup>, tzn. nie wymagają rejestracji w rejestrze funduszy, nie są zarządzane przez TFI ani nie podlegają nadzorowi KNF<sup>2</sup>. Fundusze hipoteczne funkcjonują w formie prawnej spółek z o.o. lub akcyjnych, przy czym ich powołanie nie wymaga szczególnych na-

<sup>1</sup> Ustawa o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 r., Dz. U. z 2004 r., nr 146, poz. 1546 z późn. zm.

<sup>2</sup> Właściwie tylko w przypadku jednego funduszu (FH Familia SA), ze względu na współwłaściciela – Noble Fund 2DB FIZ, można mówić o pośrednim oddziaływaniu nadzorczy finansowego.

kładów finansowych, poza wymogami odpowiednimi dla zakładania spółek zgodnie z przepisami Kodeksu spółek handlowych. W praktyce oznacza to, że omawiane podmioty nie mają specjalnego zabezpieczenia kapitałowego, które dawałoby świadczeniobiorcom pewność realizacji niezakłóconych dożywnych wypłat<sup>3</sup>. Ze względu na krótką historię funkcjonowania, niewielką skalę działalności oraz ubogą sprawozdawczość finansową funduszy ich obiektywna ocena jest bardzo utrudniona. Tabela 1 przedstawia wybrane dane finansowe dwóch największych funduszy hipotecznych.

Tabela 1. Charakterystyka finansowa wybranych funduszy hipotecznych w Polsce (dane w tys. zł)<sup>4</sup>

Kategoria	Fundusz Hipoteczny Dom sp. z o.o.			Fundusz Hipoteczny Familia SA
	2010	2009	2008	2010
Rok				
Aktywa trwałe	426,6	870,3	0	0
Aktywa obrotowe	1 156,7	1,2	45,7	1 408,0
Inwestycje długoterminowe	327,1	870,3	0	0
Inwestycje krótkoterminowe	906,2	119,7	35,0	1 400,8
Kapitał własny	890,1	-285,5	27,1	1 317,8
Zobowiązania długoterminowe	0	287,0	0	0
Zobowiązania krótkoterminowe	693,2	316,8	18,6	61,7
Zysk netto	-1 824,4	-312,6	-22,9	-682,2

Źródło: opracowanie własne na podstawie: dane sprawozdawcze Funduszu Hipotecznego Dom sp. z o.o. z KRS oraz Monitor Polski B. Dziennik Urzędowy Rzeczypospolitej Polskiej, 10 października 2011 r., nr 1875.

Ponieważ żaden z funduszy nie osiągnął jeszcze progu rentowności, prognozowanie ich rozwoju jest obarczone znacznym ryzykiem, tym bardziej że nadal nie są w Polsce określone parametry funkcjonowania odwróconych kredytów hipotecznych w bankach, a także nierozstrzygnięta pozostaje kwestia podporządkowania funduszy hipotecznych szczegółowym rozwiązaniom prawnym. Ze względu na małą wartość zgromadzonych funduszy własnych przy jednoczesnym wymogu utrzymania wysokiej płynności bieżącej oraz konieczności wypromowania usług i własnej marki stabilność finansowa oraz bezpieczeństwo działalności wymienionych podmiotów mogą budzić obawy. Chociaż liczba i wielkość funduszy hipotecznych wskazują,

<sup>3</sup> Tym samym należności klientów z tytułu przyjętych przez fundusze nieruchomości są zabezpieczone wyłącznie hipoteką na tych nieruchomościach.

<sup>4</sup> Funduszu Hipoteczny Dom sp. z o.o. funkcjonuje na rynku od 2008 r. W 2011 r. został przekształcony w spółkę akcyjną. Fundusz Hipoteczny Familia SA rozpoczął działalność w 2010 r.

iz podmioty te nie uzyskiwały znaczącego udziału w polskim rynku finansowym, to specyfika prowadzonej przez nie działalności nakazuje oceniać je w sposób szczególny. Ponieważ jednostki te finansują osoby starsze, a więc relatywnie łatwowierne i podatne na nieuczciwe praktyki rynkowe oraz często zmuszone do zadłużania się ze względu na sytuację życiową, taka działalność powinna być prowadzona w sposób szczególnie przejrzysty i zrozumiały. Sukces funduszy może istotnie wspomóc rozwój całego rynku alternatywnego finansowania emerytalnego. Wytworzenie złego wizerunku lub ich upadłość może wpłynąć na całkowite odwrócenie się osób starszych od rynku finansowego.

## 2. Odwrócona hipoteka jako usługa oferowana przez fundusze hipoteczne

Odwrócona hipoteka może funkcjonować na rynku finansowym według dwóch różnych modeli, tzn. sprzedażowego (*home reversion*) oraz kredytowego (*reverse mortgage*). Pierwszy z nich polega na dożywotnim finansowaniu świadczeniobiorców rentami hipotecznymi w zamian za przeniesienie prawa własności nieruchomości. Drugi oznacza finansowanie kredytem o dożywotnio odroczonym terminie spłaty<sup>5</sup>. Odwróconą hipotekę według obu rozwiązań można spotkać już w wielu krajach wysoko rozwiniętych, w tym zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, Australii, Hiszpanii czy we Włoszech. W regionie Europy Środkowo-Wschodniej produkt ten nadal pozostaje w początkowej fazie rozwoju, choć od kilku lat dostępny jest on w obu wariantach na Węgrzech<sup>6</sup>.

W Polsce odwróconą hipotekę oferują wyłącznie fundusze hipoteczne w formie modelu sprzedażowego, aczkolwiek wymienione podmioty zaczynają również wprowadzać rozwiązania oparte na umowach pożyczek<sup>7</sup>. W Polsce wprowadzenie kredytowego modelu konwersji (*reverse mortgage*) jest dopiero planowane, a jego realne pojawienie się zależy przede wszystkim od terminu ukończenia prac nad ustawą o odwróconym kredycie hipotecznym oraz czasu potrzebnego do stworzenia odpowiedniej infrastruktury sprzedażowo-zarządczej w bankach<sup>8</sup>. Zestawienie najważniejszych cech odwróconej hipoteki modelu sprzedażowego i kredytowego przedstawia tabela 2.

<sup>5</sup> W tym przypadku odwróconą hipotekę nazywa się odwróconym kredytem hipotecznym. Zob. U. Raifner, S. Clerc-Renaud, E.F. Perez-Carrillo, A. Tiffe, M. Knobloch, *Study on Equity Release Schemes in EU. Part I: General Report*, Institut für Finanzdienstleistungen e.V., January 2009 oraz V. Bhuyan, *Reverse Mortgages and Linked Securities. The Complete Guide to Risk, Pricing, and Regulation*, John Wiley & Sons, Inc.

<sup>6</sup> *Reverse mortgage – rozwiązania prawne i instytucjonalne na wybranych rynkach*, Polska Izba Ubezpieczeń, Warszawa, marzec 2011.

<sup>7</sup> Jest to rozwiązanie pośrednie pomiędzy modelem sprzedażowym a kredytowym.

<sup>8</sup> Zob. Założenia do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym, Ministerstwo Finansów, 23 września 2011 r., <http://www.mf.gov.pl/dokument.php?const=6&dzial=645&id=208223> (4.05.2012).

Tabela 2. Odwrócona hipoteka modelu sprzedażowego i kredytowego

<b>Charakterystyka</b>	<b>Model sprzedażowy</b>	<b>Model kredytowy</b>
Podmioty oferujące	Spółki kapitałowe określone jako fundusze hipoteczne	Banki krajowe, oddziały instytucji kredytowych, instytucje kredytowe w ramach działalności trans granicznej
Podstawowe regulacje	Kodeks cywilny (umowa renty, umowa dożywocia, umowa pożyczki)	Ustawa o odwróconym kredycie hipotecznym, Prawo bankowe, Ustawa o kredycie konsumenckim
Konstrukcja umowy	Przygotowana przez świadczeniodawcę	Przygotowana przez bank na podstawie ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym
Transfer własności nieruchomości	Po podpisaniu umowy lub w szczególnych przypadkach po śmierci dłużnika	Po śmierci, wyprowadzeniu się lub naruszeniu zapisów umowy przez dłużnika, jeśli rodzina/spadkobiercy nie zechcą zatrzymać nieruchomości
Przekazanie nieruchomości w spadku	Nieemożliwe	Możliwe
Forma wypłaty świadczenia	Okresowa	Okresowa, jednorazowa lub mieszana
Czas wypłaty	Dożywotnio	Z góry lub w określonym horyzoncie
Rozwiązanie umowy	Możliwe w wyjątkowych okolicznościach na drodze sądowej	Możliwe z zachowaniem terminu wypowiedzenia
Podmiot odpowiedzialny za utrzymanie i ubezpieczenie	Świadczeniodawca	Świadczeniobiorca
Ryzyko wzrostu zadłużenia ponad wartość nieruchomości	Ponosi świadczeniodawca	Ponosi świadczeniodawca
Rozliczenie nadwyżki wartości nieruchomości ponad wartość zadłużenia	Brak	Nadwyżka przekazywana spadkobiercom
Możliwość ustanowienia pełnomocnictwa	Nie	Tak
Możliwość przedterminowej spłaty długu	Tak	Tak
Możliwość weryfikacji wzrostu wartości nieruchomości	Nie	Tak
Opodatkowanie świadczenia	Nie	Nie
Dopuszczalny minimalny wiek	65 lat	Nieokreślony

Charakterystyka	Model sprzedażowy	Model kredytowy
Możliwość pozbawienia zamieszkania	Tak, w zamian za świadczenie pieniężne	Nie
Możliwość indeksacji świadczenia	Tak	Nie
Zabezpieczenie wypłaty świadczeń w okresie umowy	Nie	Nie
Sposób wykorzystania wypłacanych świadczeń	Dowolny	Dowolny
Możliwość swobodnego dysponowania nieruchomością	Tak, za zgodą funduszu	Nie
Badanie zdolności kredytowej	Nie	Ocena stanu zadłużenia z innych tytułów niż odwrócony kredyt
Zależność pomiędzy wiekiem a wysokością świadczenia	Im starszy świadczeniobiorca, tym wyższe świadczenie	Im starszy świadczeniobiorca, tym wyższe świadczenie
Możliwość przedłużenia umowy	Nie	Tak
Splata długu	Jednorazowo po śmierci świadczeniobiorcy	Jednorazowo po śmierci świadczeniobiorcy, po opuszczeniu nieruchomości lub po naruszeniu warunków umowy

Źródło: opracowanie własne

### 3. Konstrukcje prawne odwróconej hipoteki oferowanej przez fundusze hipoteczne

Fundusze hipoteczne oferujące w Polsce odwróconą hipotekę według modelu sprzedażowego mogą wykorzystywać trzy rozwiązania bazujące na prawie cywilnym: umowę rent z zastrzeżeniem dożywotniej służebności mieszkania, umowę dożywocia oraz umowę pożyczki, przy czym najbardziej rozwinięte są usługi świadczone według dwóch pierwszych rozwiązań. Wszystkie trzy konstrukcje są regulowane przez Kodeks cywilny<sup>9</sup>, co oznacza, że strony, w tym zwłaszcza świadczeniodawcy, mogą bardzo swobodnie kształtować ich treść.

Umowa renty (art. 903 k.c.) polega na zobowiązaniu świadczeniodawcy do realizacji określonych okresowych świadczeń pieniężnych (rent) względem świadczeniobiorcy. W ramach odwróconej hipoteki musi ona zapewniać dożywotnią wypłatę świadczeń oraz zapewniać dożywotnią służebność osobistą mieszkania (prawo do dożywotniego

<sup>9</sup> Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny, Dz. U. z 1964 r., nr 16, poz. 93 z późn. zm.



zamieszkania)<sup>10</sup>. Ponieważ rozważana konstrukcja wiąże się w praktyce z płatnością rent za wynagrodzeniem (tzn. w zamian za transfer własności nieruchomości), stąd przy jej stosowaniu w ramach odwróconej hipoteki stosuje się odpowiednio przepisy o sprzedaży.

Umowa dożywocia (art. 908 k.c.) odnosi się do przeniesienia własności nieruchomości w zamian za dożywotnie utrzymanie<sup>11</sup>. Wspomniana konstrukcja ma co do zasady formalizować określone aspekty relacji rodzinnych, a jej wykorzystanie w ramach odwróconej hipoteki wymaga przede wszystkim szczegółowego określenia pojęcia „utrzymanie”. Ponieważ w umowach rodzinnych utrzymanie oznacza obowiązek dostarczania np. żywienia, ubrania, światła czy opału, a odwrócona hipoteka ma wyłącznie charakter finansowy, świadczenia materialne muszą być z umowy wyłączone. W przypadku odwróconej hipoteki opartej na dożywociu do praw świadczeniobiorcy zostaje więc zaliczona służebność osobista mieszkania oraz uprawnienie do otrzymywania środków pieniężnych. Służebności te nie mogą być uchylone lub zmienione, a przeniesienie własności nieruchomości na podstawie umowy o dożywocie następuje z jednoczesnym obciążeniem nieruchomości prawem dożywocia. W razie zbycia nieruchomości obciążonej prawem dożywocia fundusz ponosi osobistą odpowiedzialność za świadczenia objęte tym prawem. W praktyce, gdy pomiędzy stronami odwróconej hipoteki dojdzie do konfliktu, wszystkie lub niektóre uprawnienia objęte treścią prawa dożywocia mogą zostać zamienione przez sąd na dożywotnią rentę odpowiadającą wartości uprawnień. W wyjątkowych przypadkach sąd może na żądanie strony rozwiązać umowę o dożywocie.

Umowa pożyczki (art. 720 k.c.) zabezpieczonej hipoteką jest najbardziej liberalnym rozwiązaniem, które pozwala na dowolne ustalenie praw i obowiązków, a także ich zmianę w trakcie obowiązywania umowy. W odróżnieniu od poprzednich konstrukcji umowa pożyczki zabezpieczonej hipotecznie nie powoduje przeniesienia własności nieruchomości na fundusz w okresie życia świadczeniobiorcy. W ramach tego rozwiązania fundusz ma najmniejsze możliwości kontrolowania stanu nieruchomości oraz eksmisji świadczeniobiorcy.

We wszystkich trzech wariantach świadczeniobiorcy otrzymują miesięczne świadczenia pieniężne niezależnie od zdolności kredytowej, długości życia i zmiany wartości nieruchomości, a za zgodą funduszu mogą osiągać dodatkowe dochody z jej wynajmu oraz mają zapisane w księdze wieczystej dożywotnie prawo zamieszkania w niej<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> Służebność osobista nie może być ustanowiona na spółdzielczym własnościowym prawie do lokalu mieszkalnego na nieruchomości należącej do spółdzielni mieszkaniowej.

<sup>11</sup> Podobnie do umowy służebności osobistej umowa dożywocia nie obejmuje spółdzielczego własnościowego prawa do lokalu mieszkalnego stanowiącego ograniczone prawo rzeczowe na nieruchomości należącej do spółdzielni mieszkaniowej.

<sup>12</sup> W pierwszych dwóch wariantach świadczeniobiorca traci własność nieruchomości, nie ma możliwości przekazania jej w spadku, nie może jej swobodnie użytkować, ale też nie ponosi kosztów jej utrzymania i ubezpieczenia.



#### **4. Ryzyko wynikające z odwróconych hipotek – perspektywa świadczeniobiorcy**

Odwrócone hipoteki z perspektywy świadczeniobiorcy generują kilka istotnych rodzajów ryzyka. Przede wszystkim stwarzają one ryzyko społeczne (tzn. braku akceptacji ze strony rodziny) związane z niezachowaniem tradycji przekazania nieruchomości z pokolenia na pokolenie. Rozważane produkty generują również ryzyko przejęcia nieruchomości za ułamek ceny rynkowej. Ponieważ transfer własności nieruchomości odbywa się zasadniczo w momencie podpisania umowy, krótszy okres życia świadczeniobiorcy oznacza możliwość otrzymania przez fundusz pełnej wartości mieszkania bądź domu przy niewielkiej kwocie wypłaconych rent. Korzystanie z odwróconych hipotek oferowanych przez fundusze generuje również ryzyko nieodpowiedniej wyceny nieruchomości. Ze względu na brak ustawowych rozwiązań kwestii wyceny fundusz nie musi przeprowadzać jej u niezależnych rzeczoznawców lub rzeczoznawców wybranych przez świadczeniobiorcę. Z powodu braku szczegółowych uregulowań dotyczących treści umów odwróconych hipotek w praktyce przy ich konstruowaniu może pojawić się ryzyko niekorzystnych warunków umowy, uprzywilejowania funduszu względem klienta bądź zawarcia klauzul niedozwolonych<sup>13</sup>. Brak istnienia regulacji nakazujących konsultacje z niezależnym doradcą hipotecznym może powodować również, że osoba starsza będzie mieć problem z interpretacją i prawidłowym zrozumieniem fundamentalnych kwestii zawartych w umowie odwróconej hipoteki. Mała transparentność działalności funduszy oraz obowiązek zachowania tajemnicy treści umowy uniemożliwiają porównywanie ofert bądź odnoszenie się do wielkości uznanych za benchmark dla rynku. W efekcie u świadczeniobiorcy może pojawić się poczucie krzywdy lub że doszło do próby wyłudzenia nieruchomości. Odwrócona hipoteka według modelu sprzedażowego generuje również ryzyko ograniczonej swobody dysponowania nieruchomością, a także ryzyko eksmisji. Ze względu na brak specjalnego zabezpieczenia kapitałowego funduszy hipotecznych, brak szczególnych wymogów w zakresie wysokości środków własnych, a także w kwestii utrzymania płynności klienci korzystający z odwróconych hipotek są również narażeni na ryzyko niewypłacalności funduszu i braku odpowiedniej ochrony finansowej.

#### **5. Szanse i zagrożenia wynikające z działalności funduszy hipotecznych**

Choć fundusze hipoteczne generalnie można uznać za podmioty o podwyższonym ryzyku, ich działalność w pewnych aspektach wydaje się korzystna dla rynku finansowego. Przede wszystkim wymienione instytucje są pionierami konwersji kapitału

<sup>13</sup> W 2011 r. UOKiK zakwestionował pięć postanowień we wzorcach umów oraz wszczął postępowanie dotyczące przekazu reklamowego FH Dom SA. Zob. [http://www.uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news\\_id=3034](http://www.uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news_id=3034).

nieruchomości, a więc jako pierwsze ponoszą ryzyko w tym segmencie i jako pierwsze zdobywają doświadczenie. Ich sukces może zachęcić inne instytucje finansowe do rozpoczęcia sprzedaży odwróconych hipotek, co wpłynie na poprawienie parametrów finansowych tych produktów i wzrostu ich atrakcyjności. Pojawienie się na polskim rynku kilku funduszy hipotecznych już w początkowej fazie rozwoju odwróconych hipotek oznacza wytwarzanie mechanizmów konkurencji, a tym samym zróżnicowanie ofert pod względem cenowym i jakościowym<sup>14</sup>. Po rozpoczęciu sprzedaży odwróconych hipotek modelu kredytowego (odwróconych kredytów hipotecznych) i włączeniu się banków do konkurencji z funduszami oferta konwersji kapitału powinna być jeszcze bardziej korzystna<sup>15</sup>.

Na podstawie przytoczonych rozwiązań prawnych i parametrów finansowych można wyodrębnić również kilka istotnych zagrożeń działalności funduszy dla całego rynku finansowego. Przede wszystkim brak nadzoru ze strony KNF, niska transparentność działalności, a także krótki okres ich funkcjonowania na rynku uniemożliwiają obiektywną ocenę ich sytuacji finansowej, stabilności i perspektyw rozwoju. Nie można zatem wykluczyć upadłości części z nich w miarę wzrostu dojrzałości rynku. Ze względu na długoterminowy charakter umów podpisywanych z klientami fundusze mogą nie być w stanie utrzymać płynności finansowej w sytuacji kryzysu na rynku nieruchomości. Wstrzymanie wypłat osobom starszym, niezależnie od skuteczności późniejszego dochodzenia roszczeń, wywoła poczucie krzywdy i zdecydowanie obniży zaufanie do instytucji finansowych. Podobny efekt może wywołać swobodne konstruowanie umów odwróconych hipotek. Niekorzystne zapisy, klauzule niedozwolone bądź nierówny podział praw i obowiązków będą obciążały program konwersji, a pośrednio obniżały aktywność osób starszych na całym rynku finansowym. Chęć nadmiernego zabezpieczenia się funduszy przed ryzykiem długowieczności, zmiany stóp procentowych lub cen nieruchomości kosztem zaniżenia wartości wypłacanych świadczeń może skutkować posądzeniem tych instytucji o wyłudzenie nieruchomości.

## Zakończenie

Fundusze hipoteczne funkcjonujące na polskim rynku i oferujące sprzedażowy model odwróconych hipotek znajdują się dopiero w początkowej fazie rozwoju. Ich działalność nie może być jeszcze w pełni oceniona, ponieważ zbyt krótki okres funkcjonowania i skromne dane sprawozdawcze nie pozwalają na ustalenie ich realnej sytuacji ekonomicznej, bezpieczeństwa finansowego oraz perspektyw rozwoju. Brak wymogów kapitałowych, nadzoru ze strony KNF, a także rozwiązań gwarancyjnych

<sup>14</sup> Dzięki temu na rynku odwróconych hipotek zaczęły pojawiać się rozwiązania zawierające świadczenia dodatkowe, tzn. np. opiekę medyczną lub prawną.

<sup>15</sup> Pierwszym symptomem tego zjawiska może być fakt, iż wraz z postępem prac legislacyjnych dotyczących odwróconego kredytu hipotecznego fundusze hipoteczne zaczęły oferować świadczenia indeksowane inflacją, co wcześniej nie było praktykowane.

sprawiają, że ich działalność powinna być postrzegana jako charakteryzująca się podwyższonym ryzykiem. Problem ryzyka funkcjonowania funduszy jest dodatkowo potęgowany faktem, iż wymienione podmioty działają w segmencie bardzo wrażliwym społecznie, a konwersja dotyczy kapitału życia. Z tego powodu ich działalność powinna podlegać szczególnym regulacjom, niezależnym od Kodeksu cywilnego. Również na potrzeby konwersji według modelu sprzedażowego powinny zostać wprowadzone rozwiązania systemowe przewidujące obowiązek stosowania niezależnej opinii prawnej i wyceny nieruchomości celem zabezpieczenia świadczeniodawców przed nadużyciami. Rozwiązania wymaga również kwestia gwarancji wypłaty świadczeń i zabezpieczenia funduszy przed upadłością.

### Bibliografia

1. Bhuyan V., *Reverse Mortgages and Linked Securities. The Complete Guide to Risk, Pricing, and Regulation*, John Wiley & Sons, Inc.
2. Monitor Polski B. Dziennik Urzędowy Rzeczypospolitej Polskiej, 10 października 2011 r., nr 1875.
3. Raifner U., Clerc-Renaud S., Perez-Carrillo E.F., Tiffe A., Knobloch M., *Study on Equity Release Schemes in EU. Part I: General Report*, Institut für Finanzdienstleistungen e.V., January 2009.
4. *Reverse mortgage – rozwiązania prawne i instytucjonalne na wybranych rynkach*, Polska Izba Ubezpieczeń, Warszawa, marzec 2011.
5. Ustawa o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 r., Dz. U. z 2004 r., nr 146, poz. 1546 z późn. zm.
6. Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny, Dz. U. z 1964 r., nr 16, poz. 93 z późn. zm.
7. [www.uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news\\_id=3034](http://www.uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news_id=3034) (5.05.2012).
8. Założenia do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym, Ministerstwo Finansów, 23 września 2011 r., <http://www.mf.gov.pl/dokument.php?const=6&dzial=645&id=208223> (4.05.2012).

### Mortgage funds and equity release schemes of the sale model in Poland

Mortgage funds are new entities which offer products of home reversion through property selling for lifetime financial payments. Mortgage funds are excluded from surveillance of Polish Commission of Financial Supervisory. Also, they do not undergo the restrictions of minimal equity requirements applicable to most of the financial institutions. The funds use legal constructions of home reversion based on civil code regulations, what makes them very risky from the point of view of clients. Generally, the funds are at the very early stage of their development, so full assessment of their effectiveness and growth perspectives are very limited. Funds are pioneers in application of equity release, and their functioning may enhance development of the whole market, especially products provided by banks in the form of reverse mortgages.