



به نام خدا



گزارش کارشناسی
وام رهن معکوس
ابزاری برای تأمین امنیت مالی سالمندان



مرکز ملی پژوهش‌های تأمین اجتماعی

پنجمین اجتماع و محاببات





گزارش کارشناسی
«وام رهن معکوس، ابزاری برای تأمین
امنیت مالی سالمندان»



موسسه عالی پژوهش تأمین اجتماعی

تهیه و تدوین:

حبیب انصاری سامانی (عضو هیئت علمی گروه اقتصاد
دانشگاه یزد)

داوود فرهادی سرتنگی

ناظر و ویراستار علمی: نرگس اکبرپورروشن

واژه‌های کلیدی:

وام رهن معکوس مسکن

ابزارهای مالی جدید
حمایت مالی سالمندان

سالمندی جمعیت

تاریخ انتشار: ۹۸/۶/۱۲

شماره مسلسل: DF ۱۵ SIAC (۱۹) ۹۸



خواننده گرامسی از طریق
اسکن بارکد، می‌توانید جهت
شرکت در نظرسنجی این
کتاب به لینک مربوط به آن
مراجعه کنید.



فهرست مطالب

۵	پیشگفتار مؤسسه
۸	چکیده مدیریتی
۱۰	فصل ۱. مقدمه و کلیات
۱۰	۱-۱. بیان مسئله و ضرورت و اهمیت موضوع
۱۱	۲-۱. اهداف
۱۱	۳-۱. زمینه‌های استفاده و کاربرد نتایج
۱۳	فصل ۲. ادبیات وام رهن معکوس
۱۳	۱-۲. مقدمه
۱۳	۲-۲. مفهوم قرارداد رهن معکوس
۱۵	۳-۲. سابقه معرفی به بازارهای مالی
۱۶	۴-۲. ریسک‌های وام رهن معکوس
۱۷	۱-۴-۲. ریسک‌های وام‌دهنده
۲۶	۲-۴-۲. ریسک‌های وام‌گیرنده
۲۸	۵-۲. مرور ادبیات پژوهشی وام رهن معکوس
۴۱	فصل ۳. تجارب ارائه وام رهن معکوس در برخی کشورهای جهان
۴۱	۱-۳. مقدمه
۴۲	۲-۳. ایالات متحده آمریکا
۴۷	۱-۲-۳. هزینه‌ها و نحوه محاسبه مبلغ قابل پرداخت
۴۹	۲-۲-۳. نظارت و ضمانت اجرای برنامه
۵۰	۳-۳. کره جنوبی
۵۳	۴-۳. استرالیا
۵۷	۵-۳. کانادا
۵۸	۶-۳. اتحادیه اروپا
۵۹	۱-۶-۳. انگلستان
۶۲	۲-۶-۳. لهستان
۶۳	۳-۶-۳. اسپانیا
۶۵	۷-۳. ایده‌هایی برای سیاست‌گذاری عمومی

فهرست مطالب

۶۷	فصل ۴. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری
۶۷	۴-۱. مقدمه
۶۷	۴-۲. جمع‌بندی
۷۱	۴-۳. درس‌هایی برای ایران
۷۴	منابع

پیشگفتار مؤسسه

فقر در دوران سالمندی یکی از بدترین وجوه فقر در هر جامعه است؛ سالمندان، که به لحاظ جسمی فاقد توانایی لازم برای اشتغال به فعالیت‌های اقتصادی و کسب درآمد هستند، اگر به اندازه کافی از طریق نظام بازنشستگی یا به صورت شخصی برای دوران سالمندی خود پس‌انداز نکرده باشند، به دلیل افزایش هزینه‌های درمانی و نگهداری با کمبود درآمد مواجه می‌شوند. در صورتی که مکانیسم‌های جبرانی کافی برای این اقشار وجود نداشته باشد، فقر سالمندی رخ می‌دهد که هم از نظر فردی و هم از نظر اجتماعی فاجعه‌بار است.

واقعیت این است که مستمری‌ها تنها یا مهم‌ترین منبع درآمدی بسیاری از سالمندان هستند؛ بسیاری از سالمندان برای تأمین هزینه‌های فزاینده خود صرفاً متکی به مستمری‌ها هستند. از این روست که موضوع کفایت مزایای یکی از مؤلفه‌های مهم اثرگذار بر فقر درآمدی سالمندان است. کفایت مزایا نشان می‌دهد که میزان مزایای دریافتی بازنشستگان تا چه اندازه کفاف هزینه‌های زندگی‌شان را می‌دهد. عوامل زیادی وجود دارند که باعث می‌شوند مزایای دریافتی سالمندان به تنهایی برای پوشش هزینه‌های آن‌ها کافی نباشد. برخی از





این عوامل به شرایط اقتصاد کلان کشور مربوط هستند: به عنوان مثال، در شرایط تورمی، که هزینه‌های زندگی با رشد فزاینده‌ای افزایش می‌یابد، احتمال اینکه مزایا برای حفظ زندگی استاندارد سالمندان مکفی باشد کاهش می‌یابد. دسته دوم عوامل به ویژگی‌های نظام تأمین اجتماعی یک کشور برمی‌گردند: در غیاب نظام تأمین اجتماعی چندلایه، که بتواند افراد را در لایه‌ها و سطوح مختلف پوشش دهد، احتمال مواجه شدن با عدم کفایت مزایا افزایش می‌یابد؛ در شرایطی که صندوق‌های بیمه‌ای توازن درآمد و هزینه مزایا معین (DB-PAYG) ماهیتاً با سالمندی جمعیت ناپایدار می‌شوند و انجام اصلاحات ضروری و اجتناب‌ناپذیر می‌گردد، کفایت مزایا به خطر می‌افتد. دسته سوم عوامل معطوف به ویژگی‌های فردی است: برخی افراد ممکن است، به دلیل نوع نگاه به آینده (کوته‌بینی) و یا با انگیزه کاهش حق بیمه، درآمد مشمول حق بیمه خود را کم اظهار کنند که منجر به سطح پایین مستمری‌ها در دوران سالمندی می‌شود.

کشورها، برای عبور از این چالش و ایجاد اطمینان از وجود درآمد کافی در دوران سالمندی، مجموعه‌ای از رویکردها را برگزیده‌اند که از مهم‌ترین آن‌ها می‌توان به این موارد اشاره کرد: (۱) توسعه نظام تأمین اجتماعی چندلایه و تقویت لایه‌های حمایتی برای سالمندان کم‌درآمد و لایه‌های تکمیلی برای تضمین پس‌انداز کافی سالمندان با درآمد بالا برای حفظ استاندارد زندگی قبل از اشتغال، و (۲) توسعه ابزارهای مالی مکمل جهت ایجاد منابع جدید درآمدی برای سالمندان. این گزارش به معرفی یکی از ابزارهای مالی آزموده‌شده در برخی کشورها برای ایجاد درآمد در دوران سالمندی اختصاص دارد: وام رهن معکوس. بسیاری از سالمندان، گرچه فاقد جریان درآمدی کافی هستند، مسکنی با ارزش دارند که در آن زندگی می‌کنند. وام رهن معکوس این شرایط را برای سالمندان صاحبخانه فراهم می‌کند که، در ازای بهره‌رهن گذاشتن تمام یا بخشی از ارزش منزل مسکونی خود، مبلغی را به صورت یکجا یا جریان درآمدی دریافت کنند، بدون آنکه مجبور باشند محل اقامت خود را ترک کنند. این ابزار، که ابتدا در دهه ۶۰ میلادی



در ایالات متحده طراحی و اجرا شد، به مرور در بسیاری از کشورها رایج شد که از آن جمله می‌توان به بریتانیا، کره جنوبی، استرالیا، کانادا، لهستان و اسپانیا اشاره کرد. گزارش حاضر، ضمن معرفی وام رهن معکوس به عنوان ابزاری برای تأمین امنیت درآمدی سالمندان، تجارب کشورهای یادشده را در اجرای این طرح مرور می‌کند تا از این رهگذر برخی درس‌های مهم از به کارگیری این ابزار در کشورها استخراج شود.

وجود تورم مزمن در کشور به همراه جدی بودن موضوع کم‌اظهاری در بین بیمه‌شدگان اختیاری سبب شده کفایت مزایای پرداختی صندوق‌های بازنشستگی کشور با چالش مواجه باشد. این امر، در نبود استراتژی حمایتی مشخص برای سالمندان کم‌درآمد، این اقشار را بسیار آسیب‌پذیر کرده است. این در حالی است که بسیاری از آن‌ها، به‌رغم کمبود جریان نقدی، مسکنی با ارزش دارند که در آن زندگی می‌کنند. با توجه به اینکه ایران در آینده‌ای نه‌چندان دور با سالمندی جمعیت مواجه می‌شود، کاربرد این ابزار در آینده بیشتر هم می‌شود. در این راستا، امید است گزارش حاضر بتواند با معرفی یک ابزار جدید حامل ایده‌های نوینی به منظور تنوع‌بخشی به منابع درآمدی سالمندان و لذا بهبود امنیت درآمدی در دوره سالمندی برای سیاست‌گذاران و کارشناسان عرصه رفاه و تأمین اجتماعی کشور باشد.

چکیده مدیریتی

مقایسهٔ هرم‌های سنی جمعیت ایران در دو دههٔ اخیر نشان می‌دهد که هرم سنی جمعیت ایران در حال وارونه‌شدن است. با افزایش نسبت سالمندان در آینده تأمین امنیت مالی و نیازهای این قشر به دغدغهٔ مهم اجتماعی و اقتصادی ایران تبدیل خواهد شد. یکی از راه‌های تضمین سطح زندگی استاندارد برای سالمندان مالک مسکن که از لحاظ تأمین وجه نقد مشکل دارند استفاده از وام‌های رهن معکوس مسکن است. این وام عبارت است از به‌رهن گذاشتن بخشی از ارزش منزل مسکونی برای به‌دست آوردن مبلغی یکجا یا یک جریان درآمدی. البته، در برخی موارد، رهن معکوس بر دارایی‌هایی غیر از منزل مسکونی، مانند زمین کشاورزی و املاک و مستغلات دیگر، نیز اجرا می‌شود.

هدف این گزارش معرفی وام رهن معکوس مسکن برای تأمین مالی سالمندان و بررسی تجربیات جهانی در این زمینه است. بررسی تجربهٔ وام رهن معکوس در کشورهای ایالات متحده، کرهٔ جنوبی، استرالیا، کانادا، انگلستان، لهستان و اسپانیا در این گزارش نشان می‌دهد که موفقیت این طرح در گرو حمایت و به‌خصوص برنامه‌ریزی صحیح



بخش عمومی است. بر اساس تجربیات جهانی، لازم است هزینه‌های بازاریابی از طریق ورود مؤسسات مالی بزرگ به این طرح‌ها و حمایت دولت کاهش یابد، چراکه بازار این طرح محدود است و در معرض ریسک‌های متعددی قرار دارد. تجربه نشان می‌دهد وام‌دهندگان عمدتاً به دلیل محدودیت‌های اجتماعی نمی‌توانند هنگامی که کل ارزش ملک از ارزش وام کمتر شد سالمندان را از خانه بیرون کنند و لذا از میان گزینه‌های متعدد دریافت وام (دریافت مبلغ به صورت یکجا در زمان قرارداد، حقوق ثابت دائم، حقوق ثابت محدود و ایجاد خط اعتباری) ارائه گزینه‌های بدون محدودیت عمر پیشنهاد می‌شود. همچنین، طرح حقوق ثابت دائم از کم‌ریسک‌ترین و خط اعتباری از پرریسک‌ترین طرح‌ها است. باید در نظر داشت که خانواده‌ها انگیزه دارند که برای نسل آینده خود ارث بر جای گذارند و بنابراین وجود بیمه‌هایی برای پوشش هزینه‌های درمانی تقاضای وام رهن معکوس را تحت تأثیر قرار می‌دهد. از این رو، راه‌اندازی و ارائه این وام در هر کشور نیازمند مطالعه ویژگی‌های جمعیتی و فرهنگی و بازاری آن کشور و شناسایی جامعه هدف و سپس طراحی الگویی سازگار با این ویژگی‌ها و جامعه هدف خواهد بود.

فصل ۱: مقدمه و کلیات

۱-۱. بیان مسئله و ضرورت و اهمیت موضوع

باتوجه به اینکه امید زندگی در ایران از ۴۵ سال در ۱۳۴۰ به ۷۵ سال در ۱۳۹۵ رسیده است (نماگرهای بانک جهانی^۱، ۲۰۱۷) و با نگاهی به کاهش شاخص نرخ باروری از ۶/۹ به ۱/۶ در این بازه (همان منبع)، پیش‌بینی می‌شود که تعداد سالمندان کشور در آینده و نسبت آنها به جمعیت در سن کار افزایش یابد. همچنین، مقایسهٔ هرم‌های سنی جمعیت ایران در دو دههٔ اخیر نشان می‌دهد که هرم سنی جمعیت ایران در حال وارونه شدن است. با افزایش نسبت سالمندان و افراد در سن بازنشستگی در آینده تأمین امنیت مالی و نیازهای این قشر به دغدغهٔ مهم اجتماعی و اقتصادی ایران تبدیل خواهد شد. به این ترتیب، در آیندهٔ نه چندان دور، تأمین مالی هزینه‌های دوران بازنشستگی نگرانی مهمی برای جمعیت میانسال خواهد شد؛ چراکه افزایش طول عمر و بالا رفتن میانگین سنی جوامع نگرانی‌هایی را در مورد سلامت، تعمیرات ساختمان، و تأمین مالی مالیات‌داری‌ها و بدهی‌ها برای بخش زیادی از جمعیت یک کشور به همراه دارد.

یکی از راه‌های تضمین سطح زندگی استاندارد برای سالمندان در برخی کشورها استفاده از وام‌های رهن معکوس^۲ مسکن است. وام‌های رهن معکوس برای کمک به شهروندان سالخوردهٔ مالک مسکن^۳، که از لحاظ تأمین وجه نقد مشکل دارند^۴، طراحی شده‌اند تا این افراد از این طریق بتوانند هزینه‌های زندگی خود را پردازند (وزارت توسعهٔ مسکن و شهرسازی^۵، ۲۰۱۲؛ وبر و چانگ^۶، ۲۰۰۶؛ و ویلیامز و کائو^۷، ۱۹۹۷). بنابراین وام رهن معکوس گزینه‌ای منطقی برای پر کردن شکاف مالی دورهٔ پس از بازنشستگی است (مرکز تحقیقات کالج بازنشستگی، ۲۰۱۰).

نتایج مطالعات اخیر افزایش تعداد متقاضیان ۶۵ ساله و بیشتر برای دریافت این

1. World Development Indicator (WDI)
2. Reverse Mortgage (RM)
3. House-rich
4. Cash-poor
5. US Department of Housing and Urban Development
6. Weber & Chang
7. Williams & Kao

وام را به همراه افزایش میانگین سنی جوامع نشان می‌دهد؛ بر اساس مطالعات، انگیزه افراد ۶۵ ساله و بیشتر برای دریافت وام‌های رهنی حتی تا ۲ برابر افزایش پیدا کرده است (ورنویتسکی^۱ و همکاران، ۲۰۱۳).

گزارش حاضر به معرفی تفصیلی این نوع ابزارهای مالی و بررسی ابعاد و اثرات اجتماعی، اقتصادی و حقوقی آنها خواهد پرداخت. با توجه به تجربه موفق استفاده از این قرارداد در کشورهای توسعه‌یافته و نظر به اینکه این ابزار با وقوع تحولات موردانتظار جمعیتی کشور می‌تواند گزینه‌ای برای تأمین امنیت مالی سالمندان باشد، تهیه گزارش در این زمینه مفید خواهد بود، ضمن اینکه در حیطه مطالعات محقق در این باره تحقیقی در کشور انجام نشده است.

۲-۱. اهداف

با توجه به مسئله تحقیق، که بررسی ماهیت قرارداد رهن معکوس و ابعاد اجرایی آن است، اهداف زیر برای گزارش پیش‌رو قابل طرح است:

۱. پیشینه به کارگیری این نوع قرارداد در دنیا و بررسی روند رشد و پیشرفت و همچنین موقعیت و جایگاه فعلی آن؛
۲. مطالعه تطبیقی تجربه هفت کشور جهان (شامل تاریخچه شکل‌گیری و توسعه، روند اجرایی شامل مفاد قرارداد و تعهدات طرفین و سازمان‌های مجری، و موقعیت کنونی)؛
۳. معرفی مزایای تجربی و نظری مطرح‌شده برای وام رهن معکوس؛ و
۴. معرفی معایب وام رهن معکوس.

۳-۱. زمینه‌های استفاده و کاربرد نتایج

به کارگیری وام رهن معکوس می‌تواند وضعیت زندگی سالخوردگان صاحب مسکن را ارتقا بخشیده، نیازهای مالی مربوط به سنین بازنشستگی (به‌خصوص هزینه‌های

1. Vornovitsky

ضروری مانند هزینه‌های درمان) را تأمین کند. بنابراین، با توجه به تحولات انتظاری جمعیت در ایران، انتظار می‌رود نتیجه این گزارش تحقیقی بتواند ابزار جدیدی برای تأمین امنیت مالی سالمندان معرفی کند و ابعاد مختلف به کارگیری آن را نشان دهد.

این پژوهش در چهار فصل تنظیم شده است؛ بعد از بیان مقدمه و کلیات در فصل اول، فصل دوم به ادبیات وام رهن معکوس اختصاص یافته که شامل زیربخش‌هایی از جمله مفهوم قرارداد رهن معکوس، ریسک‌های وام رهن معکوس، و مرور ادبیات پژوهشی وام رهن معکوس است. در فصل سوم به بررسی تطبیقی تجارب وام رهن معکوس در برخی کشورهای جهان و ایده‌هایی برای سیاست‌گذاری عمومی پرداخته می‌شود. در فصل چهارم، جمع‌بندی و نتیجه‌گیری و همچنین درس‌هایی برای ایران ارائه می‌گردد.

فصل ۲: ادبیات وام رهن معکوس

۱-۲. مقدمه

تأمین مالی سالمندان به خصوص در کشورهایی که میانگین سنی آن‌ها پیر شدن جمعیت را نشان می‌دهد دغدغه مهمی است. برخی افراد در دوره سالمندی گاهاً درآمدی ندارند یا نهایتاً حقوق بازنشستگی دریافت می‌کنند، و درعین حال در طرف هزینه با هزینه‌های درمان و نگهداری بیشتری مواجه می‌شوند. از این رو، این اقشار ممکن است با عدم کفایت درآمدها مواجه شوند، درحالی که در موارد قابل توجهی دارایی‌های غیرمنقولی را در تملک دارند که، به‌رغم ارزش زیاد، درآمدی برای ایشان ندارند. با این ملاحظه، در برخی کشورهای توسعه‌یافته یک ابزار مالی برای کمک به تأمین مالی ایشان طراحی و به کار گرفته شده که وام رهن معکوس نام دارد. در این فصل مفهوم این قرارداد، سابقه معرفی آن به بازارهای مالی و پس از آن ریسک‌های مربوط به آن تشریح می‌شوند و در پایان ادبیات پژوهشی مرور می‌شود.

۲-۲. مفهوم قرارداد رهن معکوس

در ادبیات حرفه‌ای پیرامون وضعیت مالی خانوارهای کشورهایی که جمعیت جوان و در حال سالمند شدن دارند این توافق وجود دارد که با ادامه روند، شرایط، سیاست‌ها و رفتارهای موجود بسیاری از خانوارهای این کشورها که امروزه مشغول کار هستند با شکاف مالی قابل توجهی در بازنشستگی مواجه خواهند شد. حتی برخی محققان در نتایج تحقیقات خود تا حد به کارگیری اصطلاح «بحران بازنشستگی» پیش رفته‌اند. اگرچه راه‌حل‌های بسیاری برای کاهش شکاف مالی پیش‌بینی شده، به‌منظور ارتقای امنیت بازنشستگی خانوارهای شاغل و حتی بازنشستگان فعلی، ارائه شده، تمرکز این گزارش بر یکی از ابزارهای مالی است که تحت عنوان وام رهن معکوس مسکن در برخی کشورها به کار گرفته می‌شود و معروف‌ترین شیوه اجرای آن در امریکا «وام رهنی تبدیل مسکن به دارایی (HECM)» نام دارد که

1. Home Equity Conversion Mortgages

برای سالمندان تحت حمایت سازمان مسکن فدرال (FHA) ^۱ طراحی شده است. معمولاً، ارزش مسکن سهم زیادی از ثروت سالمندان را تشکیل می‌دهد و از طرفی تأمین نیازهای مالی در زمان سالخوردگی نقش زیادی در کیفیت زندگی سالمندان دارد. گرچه بازنشستگان با فروش مسکن می‌توانند جریان درآمدی ایجاد کنند، در درجه اول اهمیت، به محلی برای زندگی نیاز دارند. لذا منطقی به نظر نمی‌رسد که سالخورده‌گان منزل مسکونی در اختیار خود را برای ایجاد جریان درآمدی بفروشند. قرارداد رهن معکوس این امکان را ایجاد می‌کند که صاحب‌خانه از ارزش مسکن به‌منظور ایجاد جریان درآمدی استفاده کند و درعین حال محل زندگی خود را در طول دوره حیات خود از دست ندهد (مونل ^۲ و همکاران، ۲۰۱۲). این کار با استفاده از به‌رهن گذاشتن بخشی از ارزش منزل مسکونی ایشان انجام می‌شود. البته، گارسیا-گارنیکا ^۳ (۲۰۱۱) نشان می‌دهد که امکان ارائه وام رهن معکوس مبتنی بر دیگر دارایی‌ها نیز وجود دارد.

به‌طور معمول، شرط استفاده از وام رهن معکوس داشتن سن مشخص، تملک مسکن و اقامت در مسکن است. مسکن باید اقامتگاه صرفاً یک خانواده باشد، از رهن آزاد باشد یا اینکه امکان آزاد کردن آن از رهن قبلی توسط وام رهن معکوس وجود داشته باشد (وزارت توسعه مسکن و شهرسازی، ۲۰۱۲). پس از دریافت این وام، وام‌گیرنده همچنان صاحب‌خانه و مسئول تعمیر و نگهداری آن است و پرداخت مالیات، عوارض و بیمه مربوط به آن به عهده وی است. اگر مالک مسکن این هزینه‌ها را به عهده نگیرد، رهن به اجرا گذاشته می‌شود. از شرایط دیگر به‌اجرا گذاشتن رهن اضافه‌شدن مالک جدید برای مسکن، ایجاد بدهی‌های جدید برای آن، احتمال ورشکستگی، یا اجاره بخشی از آن است.

معمولاً، به سالمندان متقاضی وام رهن معکوس در ازای رهن مسکن پنج گزینه به‌عنوان برنامه پرداخت پیشنهاد می‌شود:

۱- دریافت مبلغ در زمان قرارداد؛

۲- دریافت حقوق ثابت تازمانی که حداقل یکی از وام‌گیرندگان

1. Federal Housing Administration
2. Munnell
3. Garcia-Garnica



در مسکن سکونت دارد؛

- ۳- دریافت مبلغی ثابت برای مدت‌زمان مشخص (پس از مدت‌زمان تعیین‌شده ممکن است وام‌گیرندگان همچنان در همان خانه سکونت داشته باشند و بازپرداخت مبلغ دریافتی را به تعویق بیندازند)؛
- ۴- ایجاد یک خط اعتباری^۱؛ و
- ۵- هر ترکیبی از این گزینه‌ها.



شایان ذکر است که وام‌گیرندگان در دوره اجرای قرارداد می‌توانند با صرف هزینه اداری مشخصی قرارداد را از هر کدام از گزینه‌ها به حالت دیگر تغییر دهند.

قرارداد رهن معکوس در زمانی که آخرین فرد ساکن در مسکن فوت کند، وام‌گیرنده مسکن را بفروشد (و قرارداد را تسویه کند) یا به‌طور دائم از خانه نقل مکان کند به پایان می‌رسد. در پایان این قرارداد بدهی‌ها (شامل اصل و سود وام و سایر هزینه‌ها) باید به‌طور کامل توسط وام‌گیرنده پرداخت شود (وارشائوسکی و زراباین^۲، ۲۰۱۶؛ دفتر حمایت مالی از مصرف‌کنندگان^۳، ۲۰۱۲).

۳-۲. سابقه معرفی به بازارهای مالی

اولین وام رهن معکوس مسکن در ایالات متحده توسط یک بانک در ایالت مین^۴ در سال ۱۹۶۱ به یک بیوه پرداخت شد. در آن زمان هیچ بیمه‌ای برای حمایت دولتی این وام وجود نداشت. هنگامی که بخش توسعه مسکن و شهرسازی امریکا برنامه HECM را، که توسط سازمان مسکن فدرال بیمه می‌شد، آغاز نمود، بازار این وام تا سال ۱۹۸۷ رشد زیادی نکرده بود. برنامه HECM در سال ۱۹۹۸ به یک برنامه دائمی تبدیل شد. در سال‌های ابتدایی، بیشتر وام‌گیرندگان زنان سالخورده بودند که

1. Credit Line

خط اعتباری تسهیلات اعتباری است که توسط بانک یا مؤسسه مالی به یک مشتری تخصیص داده می‌شود که مشتری را قادر می‌سازد در زمان نیاز به بودجه هر مبلغی از تسهیلات را که لازم دارد برداشت نماید. بهره فقط به پولی که برداشت شده تعلق می‌گیرد. خط اعتباری می‌تواند توسط وثیقه تضمین شود.

2. Warshawsky & Zohrabyan

3. Consumer Financial Protection Bureau

4. Maine

از طرح حقوق ثابت دائم استفاده می‌کردند. زمانی که بازار مسکن در سال ۲۰۰۰ رواج گرفت، بیشتر وام‌گیرندگان زوج بودند و از طرح خط اعتباری استفاده می‌کردند. هم‌راستا با محصول HECM، برخی وام‌دهندگان خصوصی وام‌های رهن معکوس برای خانه‌های بزرگ را به بازار مالی آمریکا معرفی کردند. فروش همزمان با سایر محصولات مالی در سال ۲۰۰۸ ممنوع اعلام شد.

پس از بحران مالی تقریباً تنها محصول فعال در بازار رهن معکوس HECM بود و بخش خصوصی موفق به فروش وام رهن معکوس نشد. مؤسسات سرشناس مالی وام‌دهنده (بانک مرکزی آمریکا، MetLife و Wells Fargo) پس از بحران این بازار از آن خارج شدند، چراکه اولاً بنا به گزارش‌ها اخراج صاحب‌خانه‌های سالخورده که مالیات و بیمهٔ دارایی را پرداخت نکرده بودند دشوار بود و به اعتبار عمومی این مؤسسات آسیب می‌رساند و ثانیاً قانون مؤسسات مالی را از بازاریابی برای وام رهن معکوس در بین مشتریان موجود منع می‌کرد. در حال حاضر، تعداد زیادی وام‌دهندهٔ نه‌چندان معروف در این بازار وجود دارند. اکنون، گروه مشاوران امریکایی^۱ با داشتن ۲۵ درصد سهم بازار بزرگ‌ترین وام‌دهندهٔ HECM است که بازارش را با استراتژی بازاریابی از طریق مرکز تماس و بازاریابی تهاجمی از طریق رسانه‌ها توسعه داده است.

این ابزار به تدریج در کشورهای دیگر هم به کار گرفته شد: بازار وام رهن معکوس در بریتانیا از اوایل دههٔ ۱۹۸۰ شکل گرفت؛ در کانادا بازار املاک و مستغلات حدود ۳۰ سال است که به صاحب‌خانه‌ها برای ارتقای درآمد بازنشستگی کمک می‌کند؛ همچنین، در استرالیا از حدود سال ۲۰۰۴، در اسپانیا در سال ۲۰۰۶، در کرهٔ جنوبی از سال ۲۰۰۷ و در لهستان از سال ۲۰۰۸ اولین وام‌های رهن معکوس پرداخت شده‌اند.

۲-۴. ریسک‌های وام رهن معکوس

همان‌طور که پیش‌ازاین گفته شد، وام‌های رهن معکوس زوجها یا افراد مجرد سالمند را قادر می‌سازند تا در مقابل ارزش خانه‌هایشان وام دریافت کنند. وام رهن معکوس به‌صورت پرداخت یکجا یا یک سری پرداخت‌های منظم و یا ترکیبی از این دو ارائه می‌شود. سه ویژگی کلیدی که معمولاً در وام‌های رهن معکوس یافت می‌شوند

1. American Advisors Group

عبارت‌اند از:

- ۱- وام‌گیرنده در طول زندگی در خانه تصرف دارد.
- ۲- هیچ‌گونه بازپرداختی در طی مدت وام موردنیاز نیست.
- ۳- وام بدون حق رجوع است.



تضمین عدم حق رجوع به این معنی است که وقتی دارایی فروخته شد، اگر کمبود وجود داشته باشد (یعنی درآمد حاصل از فروش کمتر از تراز وام باشد)، کسری وام توسط وام‌دهنده (یا توسط یک بیمه‌گر) تأمین می‌شود. از طرف دیگر، اگر مازاد وجود داشته باشد، مازاد آن توسط وام‌گیرنده (یا خانواده‌اش) دریافت می‌شود.

مشتریان هدف سالمندان هستند و حداقل سن معمول برای محصول بین ۵۵ تا ۶۵ سال است. وام‌گیرنده ممکن است یک فرد سالمند مجرد یا یک زوج سالمند باشد و وام به‌طور مشترک گرفته شود. وام‌گیرنده باید به اقامت در دارایی وثیقه‌وام ادامه دهد و از آن نگهداری کند و هرگونه مالیات یا عوارض مربوط به ملک را پرداخت کند. بازپرداخت وام در زمانی که اقامت وام‌گیرنده در دارایی به هر نحوی متوقف می‌شود اتفاق می‌افتد: به‌عنوان مثال، به دلیل مرگ، جابجایی به خاطر مراقبت دائمی یا فروش خانه.

در این قسمت به بررسی ریسک‌های مربوط به این وام پرداخته می‌شود. ریسک برای هر دو طرف وام‌دهنده و وام‌گیرنده وجود دارد که در ادامه به نوبت به هر مورد پرداخته می‌شود.

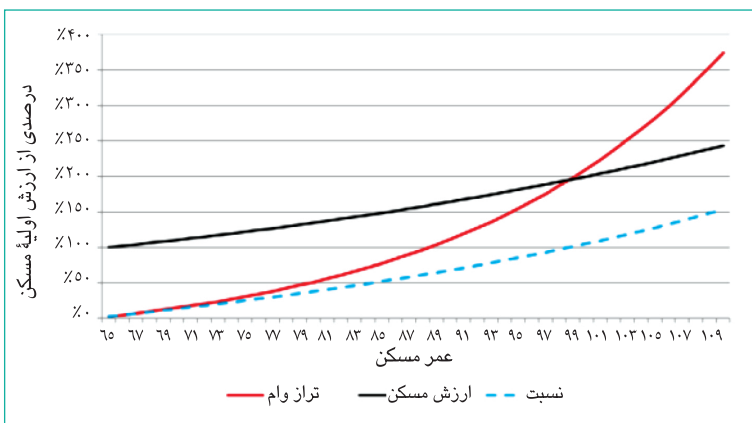
▲ ۲-۴-۱. ریسک‌های وام‌دهنده

ریسک اصلی برای وام‌دهندگان این است که ارزش خالص فروش ملک (پس از کسر هزینه‌ها) در پایان مدت وام برای بازپرداخت تراز واریزنشده‌وام ناکافی باشد. این ریسک اغلب «ریسک تلاقی»^۱ نامیده می‌شود، زیرا وقتی افزایش می‌یابد که تراز وام (ارزش فعلی وام پرداخت‌شده)، که در ابتدا البته کمتر از ارزش دارایی است، سریع‌تر از ارزش اموال رشد کند و در برخی موارد به ارزش دارایی برسد که «نقطه تلاقی»^۲

1. Cross-over risk
2. Cross-over point

نام دارد. هنگامی که این اتفاق می‌افتد، پس از بازپرداخت وام، هیچ ارزش اضافه‌ای در دارایی وجود ندارد. اگر وام در این وضعیت خاتمه یابد، وام برای وام‌دهنده (یا بیمه‌گر) ایجاد زیان کرده است.

نمودار ۱ نشان‌دهنده رشد ارزش وام دریافت‌شده (تراز وام)^۱ در برابر ارزش خانه برای یک وام رهن معکوس مسکن فرضی است. در این بررسی، نرخ بهره ۵ درصد و تورم سالیانه خانه ۲ درصد است و نرخ پرداخت سالیانه به وام‌گیرنده از ۲/۱۳۸ درصد ارزش قیمت خانه شروع می‌شود (پرداخت در اقساط ماهانه). وام‌گیرنده ۶۵ ساله است. در ابتدا، نسبت ارزش وام به ارزش رهن (LTV)^۲ بسیار پایین است، اما در نقطه تلاقی، LTV به ۱۰۰ درصد افزایش می‌یابد. نقطه تلاقی در این مطالعه زمانی است که وام‌دهنده ۹۹ سال دارد.



Δ نمودار ۱. رشد ارزش وام (تراز وام) در برابر ارزش خانه برای یک وام رهن معکوس مسکن فرضی

منبع: کمیته مشترک نظارت بانکی بازل^۳ (۲۰۱۳)

بازده مالی بهینه برای وام‌دهنده زمانی محقق می‌شود که وام قبل از اینکه به نقطه تلاقی برسد به پایان رسیده باشد. پس از نقطه تلاقی، سودآوری کلی وام شروع به کاهش می‌کند. ریسک تلاقی از طریق پنج عامل اصلی ریسک ایجاد می‌شود:

1. Loan Balance

۲. Loan to Value ارزش وام به ارزش رهن

3. Joint Forum Basel Committee on Banking Supervision

- ۱- ریسک نرخ بهره: آیا ممکن است نرخ‌های بهره در طول دوره وام بیشتر از حد انتظار باشند؟
- ۲- ریسک ارزش دارایی: آیا ممکن است ارزش ملک کمتر از حد انتظار در طول دوره وام رشد کند؟
- ۳- ریسک طول عمر: آیا وام‌گیرنده زندگی طولانی‌تر از حد انتظار خواهد داشت؟
- ۴- ریسک کژگزینی: فرد با امید زندگی طولانی‌تر نسبت به فرد با امید زندگی کمتر انگیزه اقتصادی بیشتری برای خرید مستمری سالیانه دارد.
- ۵- ریسک مخاطره اخلاقی: انگیزه وام‌گیرنده برای حفظ دارایی به‌رهن گذاشته‌شده کاهش یابد.



هر کدام از این موارد در ادامه به ترتیب بحث می‌شوند.

۲-۴-۱-۱- ریسک نرخ بهره

این ریسک در صورتی به وجود می‌آید که نرخ بهره در طول مدت وام بالاتر از حد انتظار باشد. لازم به ذکر است که ریسک نرخ بهره در برخی از طرح‌ها با نرخ ثابت یا شناور وجود دارد. در وام با نرخ ثابت، وام‌دهنده با وامی مشابه با وام رهن آتی^۱ روبروست که ارزش وام در طول زمان با نرخ ثابت رشد می‌کند. درعین حال، اگر هزینه‌های تأمین مالی (در نتیجه افزایش نرخ بهره) افزایش یابد، سود وام‌دهنده از محل این وام کاهش می‌یابد و با افزایش بیشتر هزینه‌های تأمین مالی وام زیان‌آور خواهد شد، مگر اینکه از هجینگ^۲ استفاده کرده باشد. در وام با نرخ شناور، با نرخ‌های بالاتر بهره، ارزش وام دریافت‌شده (تراز وام) سریع‌تر افزایش می‌یابد و این احتمال را

1. Forward Mortgage:

وام رهن آتی یک نوع وام رهنی با نرخ ثابت است. مزیت دریافت وام مسکن آتی این است که می‌توان نرخ بهره را تا ۱۲ یا ۲۴ ماه از زمان دریافت ثابت نمود.

۲. پوشش ریسک یا حصار (به انگلیسی Hedging) به گونه‌ای از سرمایه‌گذاری گفته می‌شود که باعث کاهش ریسک سود و زیان سبد سرمایه‌گذاری می‌شود. در شرایط عادی، پوشش ریسک می‌تواند از ابزارهای مالی گوناگونی مانند برگه سهام، پیمان‌های آتی، قراردادهای سوآپ و اختیار معامله، همچنین گونه‌های مختلف از ابزارهای مشتقه، قراردادهای آتی و معاملات فرابورس تشکیل شود.

افزایش می‌دهد که وام، پیش از پایان دوره قرارداد، به نقطه تلاقی برسد.

اگر ریسک تلاقی حداقل باشد (یعنی ارزش وام (تراز وام) بسیار کمتر از ارزش ملک باشد)، در حالت وام رهنی با نرخ شناور، در مقایسه با وام با نرخ ثابت، ریسک نرخ بهره کمتری به وام‌دهنده تحمیل می‌شود. اما برای وامی که در بازه زیان (فراتر از نقطه تلاقی) قرار گرفته، زیان وام‌دهنده (یا بیمه‌گر) برای وام با نرخ ثابت و شناور یکسان است، مگر اینکه در نرخ ثابت عملیات هجینگ انجام داده باشد. این ریسک‌ها برای وام‌های رهن آتی نیز وجود دارند، اما برای وام رهن معکوس مسکن شدیدترند، زیرا ارزش وام سریع‌تر رشد می‌کند.

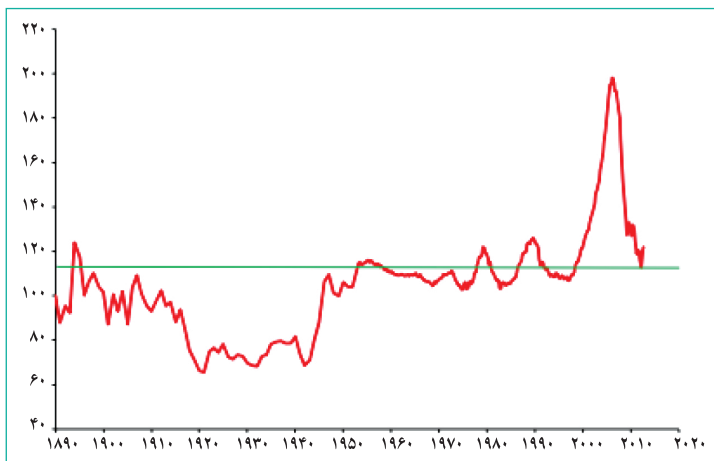
بسیاری از وام‌های رهن معکوس بر مبنای نرخ ثابت هستند و یا، اگر شناور باشند، حرکت‌های نرخ مقید به محدودیت‌هایی است. نرخ ثابت احتمالاً برای بیشتر وام‌گیرندگان بهتر است، زیرا این امکان را فراهم می‌کند که خانوار طرح دقیقی از میزان سرعت رشد وام داشته باشد - چراکه وام‌گیرنده در این وام فرد سالخورده ریسک‌گریزی است و ثبات نرخ بهره به کاهش نوسانات غافلگیرکننده کمک می‌کند.

▲ ۲-۴-۱-۲. ریسک ارزش دارایی

افزایش قیمت ملک ریسک زیان را هم در وام رهن معکوس و هم در وام رهن آتی برای وام‌دهنده کاهش می‌دهد، زیرا ارزش دارایی بیشتری را برای آن‌ها به ارمغان می‌آورد. اما سؤال مهم این است که قیمت مسکن با چه سرعتی رشد می‌کند و چگونه وام‌دهندگان این عامل را در مدل‌هایشان اعمال می‌کنند.

قیمت املاک در بلندمدت تمایل به افزایش دارد و گاهی اوقات افزایش‌های بسیار چشمگیری در قیمت املاک ایجاد می‌شود. عموماً و در ذهن تمام افراد تمایل بر این است که فرض شود این افزایش قیمت‌ها به‌طور نامحدود ادامه خواهد یافت؛ اما در واقع همیشه اینطور نیست. املاک باید مقرون‌به‌صرفه باشند و، اگر قیمت آن‌ها در طولانی‌مدت با نرخ قابل توجهی از رشد عمومی قیمت‌ها پیشی بگیرد، برای اکثریت مردم مقرون‌به‌صرفه نخواهند بود؛ بنابراین، فرض اولیه باید این باشد که قیمت املاک در بلندمدت همراه با روند تورم و یا تا حدی بالاتر از آن افزایش یابد. یکی از مشکلاتی که در اینجا وجود دارد فقدان اطلاعات بلندمدت قابل‌اتکا در

بیشتر بازارهای مسکن است. با وجود این، برای بازار مسکن امریکا اطلاعات بسیار طولانی مدتی در دسترس است. شاخص Case-Shiller قیمت‌های مسکن را در ۳۰ شهر امریکا در طول ۱۲۰ سال گذشته به شیوه‌ای پایدار رصد می‌کند.



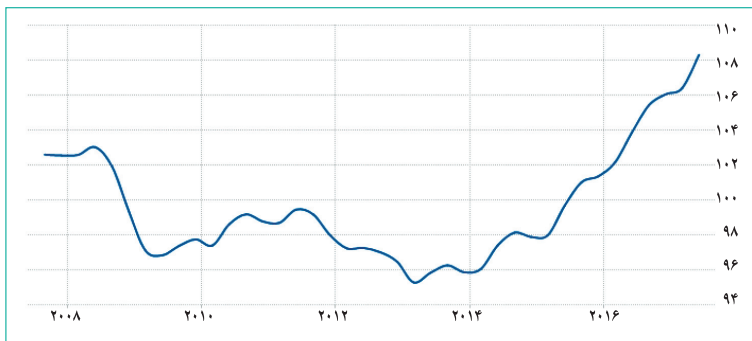
Δ نمودار ۲. شاخص قیمت مسکن (شاخص Case-Shiller)

منبع: تی‌لور^۱ (۲۰۱۶)

نمودار ۲ شاخص قیمت تعدیل‌شده مسکن Case-Shiller با تورم مصرف‌کننده را برای بیش از ۱۲۰ سال نشان می‌دهد. این نمودار نشان می‌دهد که در کل دوره ۱۲۰ ساله قیمت‌های مسکن، به‌رغم تعدادی افزایش و کاهش قابل‌توجه، برای مدتی طولانی پایدار باقی مانده است. البته برجسته‌ترین نوسان مربوط به حساب مسکن ایالات‌متحده در دهه ۲۰۰۰ بود، هنگامی که قیمت به‌سرعت رشد کرد و به همان اندازه به‌سرعت سقوط کرد و اکنون تا حدی بهبود یافته است. شواهدی در این اطلاعات گسترده وجود ندارد که قیمت ملک در بلندمدت سریع‌تر از تورم مصرف‌کننده افزایش یافته باشد. البته، در کوتاه‌مدت ممکن است قیمت‌ها افزایش شدیدی داشته باشند، اما این افزایش‌ها نیز تعدیل خواهند شد. همچنین، نمودار ۳ قیمت‌های مسکن در کشورهای اتحادیه اروپا را در سال‌های اخیر نشان می‌دهد. همان‌گونه که ملاحظه می‌شود، در اتحادیه اروپا نیز شاخص اسمی قیمت مسکن طی بازه زمانی حدوداً ده‌ساله به‌طور میانگین تغییر چندانی نداشته است. از این‌رو، به نظر

1. Taylor

می‌رسد که وام‌دهنده رهن معکوس چندان نباید رشد قیمت مسکن بیش از شاخص تورم، یا به عبارتی رشد قیمت حقیقی مسکن، را به‌عنوان عامل مثبتی در وام رهن مسکن در محاسبات خود وارد کند.



Δ نمودار ۳. شاخص قیمت اسمی مسکن در اتحادیه اروپا

منبع: وب‌سایت فدراسیون وام مسکن اروپا^۱

واضح است برنامه‌های وام رهن معکوس مسکن نباید انتظار خوش‌بینانه‌ای از قیمت‌های آتی دارایی‌ها داشته باشند. احتمال افزایش واقعی صفر درصد فرضیه‌ای محافظه‌کارانه و مناسب است.

۲-۴-۱-۳. ریسک طول عمر

گرچه ممکن است وام رهن معکوس مسکن به هر دلیلی فسخ شود، عامل اصلی تعیین‌کننده دوره وام طول عمر وام‌گیرنده (یا آخرین بازمانده‌اش) است. در صورتی که وام رهن آتی مدنظر باشد، برای وام‌دهنده (و همچنین وام‌گیرنده) مطلوب است که وام‌گیرنده برای مدت‌زمان طولانی زندگی کند، زیرا این امکان به وجود می‌آید که وام بر اساس برنامه اصلی بازپرداخت شود. این موضوع برای وام‌های رهن معکوس نیز تا حد معینی از عمر صحیح است، یعنی با افزایش عمر، تا زمانی که ارزش وام از ارزش مسکن پیشی نگرفته است (نقطه تلاقی)، وام پرداخت‌شده در طی زمان افزایش خواهد یافت و درآمد بهره بیشتری به وام‌دهنده تعلق می‌گیرد. با این وجود، بیشتر شدن عمر وام‌گیرندگان از یک حد معین خطر رسیدن به نقطه تلاقی را افزایش می‌دهد. بعد از این نقطه، در حالی که وام هنوز هم پرداخت

1. European Mortgage Federatin

می‌شود، وام‌دهنده به وضعیت زیان وارد می‌شود.

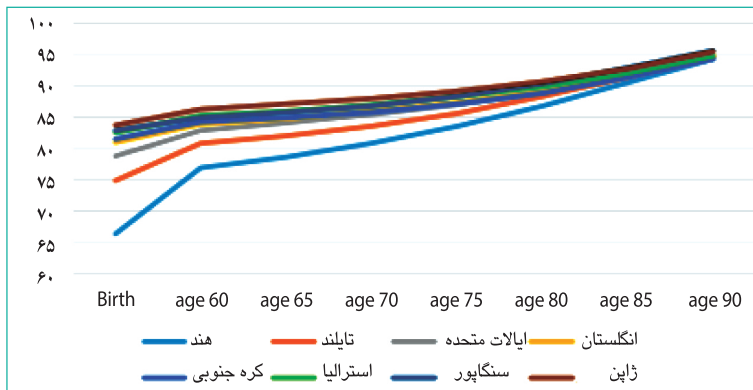
اینکه وام‌گیرنده چه مدت زندگی می‌کند باتوجه به امید زندگی‌اش در زمان اخذ وام قابل‌پیش‌بینی است.



△ نمودار ۴. امید زندگی در هنگام تولد

منبع: سازمان ملل (۲۰۱۵)

نمودار ۴ امید زندگی در هنگام تولد، یعنی میانگین پیش‌بینی شده عمر (به‌طور متوسط برای دو جنسیت)، را در کشورهای منتخب نشان می‌دهد. در حال حاضر، تفاوت کمی در امید زندگی کشورهای توسعه‌یافته وجود دارد، و کشورهای در حال توسعه نیز در حال رسیدن به ارقام مشابه کشورهای توسعه‌یافته هستند.



△ نمودار ۵. امید زندگی در کشورهای و سن‌های مختلف

منبع: سازمان ملل (۲۰۱۵)

نمودار ۵ امید زندگی را در کشورهای مختلف و سنین مختلف نشان می‌دهد. در حالی که هنوز هم بین امید زندگی در هنگام تولد در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه تفاوت وجود دارد، امید زندگی پس از ۶۵ سالگی یکنواختی بیشتری را نشان می‌دهد.

در مورد شرکت‌های بیمه گفته می‌شود که جداول آماری برای اهداف بیمه زندگی محافظه‌کارانه هستند (یعنی، امید زندگی را کمتر از حد برآورد در نظر می‌گیرند که نتیجه آن ارائه محصول گران‌تر برای مشتری است). در مقابل، این رویه در جداول پرداخت‌های سالیانه به نفع وام‌گیرنده است (در اینجا نیز امید زندگی کمتر از حد برآورد پیش‌بینی می‌شود و باعث می‌شود که پرداخت‌های سالیانه بیشتر شود).

با این حال، این مشکلات قابل حل هستند. با ارائه داده‌های آماری دقیق و قابل اتکا برای گروه افرادی که از محصول وام مسکن معکوس استفاده می‌کنند، ریسک طول عمر نباید یک مشکل عمده برای وام‌دهنده باشد. زیرا در بین مجموعه‌ای از قراردادها برخی افراد عمر طولانی‌تری دارند ولی دیگران کمتر از انتظار زندگی می‌کنند و این باعث می‌شود تراز منفی برخی وام‌ها با تراز مثبت وام‌های دیگری که وام‌گیرنده زودتر از میانگین عمر پیش‌بینی شده فوت می‌کند تعدیل شود. این ریسک از جنبه‌هایی برخلاف دو ریسک دیگر، یعنی ریسک نرخ بهره و ریسک ارزش دارایی، است. اول اینکه تغییرات در جهت افزایش طول عمر اثر یکسانی بر سودآوری وام‌دهنده ندارد؛ افزایش سن تا حد معینی باعث افزایش سودآوری برای وام‌دهنده می‌شود و از آن به بعد افزایش عمر سبب زیان وام‌دهنده می‌شود. از طرف دیگر، این متغیر برخلاف نرخ بهره و روند قیمت‌ها قابلیت پیش‌بینی بیشتر و ثبات بیشتری دارد.

علاوه بر ریسک‌های اصلی که قبلاً ذکر شد، ریسک‌های احتمالی کژگزینی و خطر اخلاقی نیز وجود دارند که مختص این وام نیستند و برای عموم روش‌های تأمین مالی متصور هستند.

▲ ۲-۴-۱-۴. کژگزینی

کژگزینی^۱ معمولاً ناشی از عدم تقارن اطلاعات بین طرفین است. به طور معمول، مشتری اطلاعات بیشتری در مورد یک وضعیت خاص نسبت به ارائه‌دهنده^۲ محصول دارد. به عنوان مثال، یک مشتری احتمالی مستمري سالیانه می‌داند که سطح سلامتیش بالا است و بنابراین احتمال دارد که بیش از حد متوسط زندگی کند. حتی اگر ارائه‌دهنده به تمام اطلاعات مربوطه دسترسی هم داشته باشد، ممکن است در عمل قادر نباشد (و احتمالاً از طریق قانون منع شده باشد) که شرایط ارائه^۳ محصول را تعدیل کند یا مشتریان خاصی را رد کند.

در اغلب موارد، بیمه‌گذاران نرخ‌های خود را بر اساس میانگین امید زندگی در یک گروه از مشتریان تعیین می‌کنند. اما بعضی از اعضای این گروه احتمالاً امید زندگی طولانی‌تر و بعضی امید زندگی کوتاه‌تری نسبت به حد متوسط دارند. به طور کلی، این محصول برای برخی سودآورتر است و خدمات بیشتری از آن دریافت می‌کنند، در حالی که دیگران استفاده^۴ کمتری می‌برند. فرد با امید زندگی طولانی‌تر نسبت به فرد با امید زندگی کمتر انگیزه^۵ اقتصادی بیشتری برای خرید مستمري سالیانه دارد. این انگیزه احتمالاً منجر به هزینه^۶ بالاتر برای ارائه‌دهنده در هر گروه می‌شود.

بیمه‌گر همیشه نمی‌تواند این ریسک را به‌سادگی با کاهش پرداختی‌ها جبران کند، زیرا این امر تقاضا را برای محصول کاهش می‌دهد و همین اثر در گروه خریداران هم ظاهر خواهد شد. در موارد شدید، کژگزینی ممکن است ارائه^۷ برخی محصولات را غیرعملی سازد. کژگزینی شامل موضوع تغییر رفتار پس از دریافت وام نمی‌شود، اما باعث می‌شود که بخشی از بازار هدف به سمت محصولی کشیده شود که برای ارائه‌دهنده نسبت به جمعیت متوسط کمتر مطلوب است.

آیا کژگزینی عامل مهمی در وام‌های رهن معکوس است؟ به نظر می‌رسد داده‌ها از کشورهای مختلف برای پاسخ به این سؤال ناکافی هستند. در حالی که افراد با عمر طولانی‌تر مطمئناً محصول را جذاب‌تر می‌یابند، مشخص نیست که آیا این امر منجر به تغییر معناداری در ترکیب بیمه‌شدگان می‌شود یا خیر. از سوی دیگر، این انگیزه برای بسیاری از افراد سالخورده وجود دارد که وام رهن معکوس مسکن را برای کمک به پرداخت هزینه‌های پزشکی و مراقبت اخذ کنند، و این احتمال وجود دارد که به

1. Adverse selection

همین دلیل یک گروه با امید زندگی کوتاه‌تر به ترکیب بیمه‌شدگان اضافه شود. به‌طور کلی، محققان معتقدند که ریسک کژگزینی در این وام از قرارداد معمولی مستمری سالیانه، که شرکت‌های بیمه تجربه زیادی در مدیریت آن دارند، بیشتر نیست (تیلور، ۲۰۱۶).

▲ ۲-۴-۱-۵. مخاطره اخلاقی

مخاطره اخلاقی زمانی رخ می‌دهد که رفتار یکی از طرفین قرارداد به دلیل وجود بیمه تغییر یابد، به‌طوری که ریسک زیان را افزایش دهد. به‌عنوان مثال، بیمه آتش‌سوزی ممکن است باعث شود که صاحب ساختمان کمتر برای جلوگیری از آتش‌سوزی احتیاط کند و تا حدودی باعث می‌شود انگیزه اقتصادی مالک برای صرف هزینه جهت جلوگیری از آتش‌سوزی کاهش یابد (در برخی موارد، حتی ممکن است صاحب ساختمان با ادعای حق بیمه از آتش‌سوزی منافع مالی کسب کند).

مسئله مهم مخاطره اخلاقی در وام‌های رهن معکوس ریسکی است که سبب می‌شود انگیزه وام‌گیرنده برای حفظ دارایی به‌رهن گذاشته‌شده کاهش یابد. به‌ویژه اگر به نقطه تلاقی رسیده باشد، چراکه طبق قرارداد پس از رسیدن به این نقطه در نهایت تمام ارزش ملک برای بازپرداخت به وام‌دهنده استفاده خواهد شد (در مقایسه با وضعیت قبل از آن که بخشی از ارزش مسکن پس از کسر هزینه‌ها به وام‌گیرنده باز می‌گردد). باز هم اطلاعات کمی از تجارب بین‌المللی برای حمایت از این موضوع وجود دارد.

برای اجتناب از این امر، نگهداری مناسب ملک یک شرط معمول وام رهن معکوس مسکن است، مثلاً بیمه اجباری و هزینه‌های اجباری تعمیر و نگهداری که معمولاً در قرارداد قید می‌شود. در این راستا، وام‌دهنده حق بازرسی منظم را دارد. بنابراین، به نظر نمی‌رسد که ریسک مخاطره اخلاقی برای این محصول قابل توجه و غیر قابل کنترل باشد.

▲ ۲-۴-۲. ریسک‌های وام‌گیرنده

مانند وام‌دهنده، وام‌گیرنده نیز با ریسک‌هایی مواجه است که عبارت‌اند از:

۱. فروش غیرصادقانه محصول^۱: آیا وام‌دهنده در معرفی محصول خود صادق است؟

۱. Mis-selling: به‌نوعی می‌توان آن را معادل با غش در معامله دانست.

۲. ورشکستگی وام‌دهنده: اگر وام‌دهنده ورشکسته شود چه اتفاقی می‌افتد؟

در ادامه این دو مورد به ترتیب به تفصیل تشریح می‌شوند.

۲-۴-۲-۱. فروش غیرصادقانه محصول

فروش غیرصادقانه محصول یعنی فروش یک محصول از طریق ارائه تصویری اشتباه از آن. تصویر اشتباه می‌تواند به صورت دادن اطلاعات نادرست، اطلاعات غیر واقعی یا ندادن اطلاعات کامل در مورد محصول باشد. فروش غیرصادقانه سبب می‌شود که بیمه‌گر تعهد خود را عملی نکند. از آنجایی که بیمه کالایی ناملموس است، این مسئله در صنعت بیمه نمود بیشتری دارد. فروش غیرصادقانه در وام رهن معکوس مسکن به چند دلیل زیر مهم است:

اول، محصول به طور قابل ملاحظه‌ای پیچیده و برای اکثر مردم ناشناخته است (برخلاف وام رهن آتی معمولی که اکثر وام‌گیرندگان آن را به دلیل سادگی درک می‌کنند).

دوم، وام‌گیرندگان سالمند هستند و ممکن است از لحاظ مالی ساده‌لوح باشند و قادر به درک کامل ابعاد محصول نباشند.

سوم، محصول مربوط به منزل خانوادگی است که ممکن است مهم‌ترین دارایی خانواده باشد.

در نهایت، بیشتر مشکلات، نه در روزهای نخست، بلکه بعد از چندین سال، به احتمال زیاد پس از مرگ وام‌گیرنده ظاهر می‌شوند که در آن زمان نماینده فروش ممکن است نقل مکان کرده باشد یا به دلیل تغییرات قانونی شرایط جدیدی پیش آمده باشد.

بنابراین، فروش غیرصادقانه در وام رهن معکوس یک ریسک جدی است. از این رو، ضروری است که قرارداد به لحاظ حقوقی بسیار دقیق، شفاف و قوی تنظیم شود و محصول فقط به مشتریانی فروخته شود که برای نیاز آن‌ها مناسب است. البته، ادعای فروش غیرصادقانه به احتمال زیاد در مواردی مطرح می‌شود که بدهی وام به طور قابل ملاحظه‌ای رشد کند و تمام و یا بیشتر ارزش دارایی را مصرف نماید. موضوع این است که بیشتر وام‌گیرندگان ناآگاه هستند که تراز وام می‌تواند با چه سرعتی با نرخ بهره رشد کند، چراکه نرخ رشد بدهی تابعی غیرخطی و نمایی است و

درک آن توسط مشتریان بدون سواد مالی پیشرفته دشوار است. در حال حاضر، این آگاهی در بعضی از کشورها مانند ایالات متحده به وجود آمده است که وام‌های رهن معکوس روش‌های گران‌قیمتی برای گرفتن وام هستند. این امر نشان‌دهنده اهمیت ارائه اطلاعات روشن و آگاهی‌بخش به وام‌گیرنده و همچنین استفاده از نرخ بهره مناسب است. در این راستا، وام‌های با نرخ ثابت عموماً توسط هر دو طرف وام‌گیرنده و وام‌دهنده ترجیح داده می‌شوند، زیرا امکان طرح‌ریزی دقیق را فراهم می‌کنند.

۲-۴-۲-۲. ورشکستگی وام‌دهنده

اغلب یک سؤال نادیده گرفته می‌شود: اگر وام‌دهنده ورشکسته شود چه اتفاقی می‌افتد؟ در مورد طرح پرداخت یکجا، ورشکستگی وام‌دهنده اثر فوری بر وام‌گیرنده ندارد. باین حال، در مورد طرح‌های پرداخت منظم دوره‌ای به‌وضوح این ریسک وجود دارد که پرداخت‌های دوره‌ای متوقف شوند. این امر برای وام‌گیرنده خسارت مالی ندارد، اما منبع درآمدی که به آن وابسته است را حذف می‌کند. در این شرایط بهترین راه‌حل این است که وام‌دهنده دیگری، یا احتمالاً دولت، وام را بر عهده بگیرد و پرداخت‌ها را ادامه دهد. این ویژگی در برخی کشورها ایجاد شده است. به‌عنوان مثال، در هنگ‌کنگ در صورت ورشکستگی وام‌دهنده، اگر هیچ شرکت بیمه‌ای جایگزین شرکت قبلی نشود، شرکت رهنی هنگ‌کنگ^۱ تعهدات شرکت را می‌پذیرد. یا مثلاً شرکت لهمان برادرز^۲، که وام‌دهنده وام رهن معکوس در ایالات متحده بود، پس از ورشکستگی برخی وام‌دهنده‌ها تعهدات آن‌ها را بر عهده گرفت و لذا وام‌گیرندگان پس از ورشکستگی شرکت نیز همچنان وجه دریافت می‌کردند. هرچند ورشکستگی وام‌دهنده یک احتمال بعید است، باید یک برنامه روشن برای پس از آن وجود داشته باشد.

۲-۵. مرور ادبیات پژوهشی وام رهن معکوس

به‌کارگیری محصول وام رهن معکوس، مانند هر محصول مالی دیگری، با پشته‌ای از تحقیقات علمی همراه بوده است. پژوهش‌های قدیمی‌تر تنها نشان می‌دهند که تراز

1. Hong Kong Mortgage Corporation (HKMC)

2. Lehman Brothers

عملیاتی مخارج دوره عمر افراد مثبت است و یک دلیل عمده برای این پدیده وجود مسکن در مخارج خانوار است که با انگیزه پس انداز به دلیل نااطمینانی از آینده و همچنین به جا گذاشتن ارث خریداری و نگهداری می شود. تحقیقات بعدی ضرورت ارائه محصول مالی رهن معکوس مسکن را تبیین و امکان ارائه آن را بررسی کردند. پس از آن، تحقیقات دیگری با بررسی داده های واقعی بازار رهن معکوس به بیان مشکلات اجرایی آن پرداخته و راهکارهایی را ارائه دادند. به دلیل کاربرد نتایج این تحقیقات در شناسایی مشکلات و راهکارهای پیشنهاد شده، برخی از مهم ترین این تحقیقات در این بخش معرفی می شوند.

یکی از اولین تحقیقات در این حوزه تحقیقی است که توسط اسکینر^۱ (۱۹۹۶) انجام شد. وی با اشاره به خلأ تحقیقاتی برای در نظر گرفتن ارزش مسکن در حوزه نظریات مصرف و پس انداز بیان می کند که در تحقیقات اقتصادی اواسط دهه ۱۹۹۰ میلادی تأثیر ثروت مسکن بر رفتار مصرف و پس انداز بررسی نشده است. همچنین، وی بیان می کند که سالخوردگان معمولاً ارزش مسکن خود را در بازنشستگی مصرف نمی کنند. اسکینر، با توجه به شواهد تجربی موجود، سه مدل پس انداز و انباشت سرمایه در نظر می گیرد. مدل اول مدل سنتی چرخه عمر به اضافه هزینه های جابجایی^۲ و بدون بازار رهن معکوس است. طبق مدل سنتی چرخه عمر، تغییر در هر دارایی و ثروتی، از جمله مسکن، باید پس انداز را در هنگام جوانی تحت تأثیر قرار دهد، اما نبود رهن معکوس در این مدل باعث می شود که همه خانوارها از دسترسی به درآمد ناشی از رهن مسکن محروم شوند. در مدل دوم مسکن یک موضوع فرعی است و هیچ تأثیری بر متغیرهای واقعی ندارد. در این مدل انگیزه ارث اضافه می شود یا رفتار پس انداز حسابداری - ذهنی^۳ فرض می شود. از این رو، در اینجا تغییرات در ثروت مسکن تأثیر کمی بر پس انداز یا رفاه طول عمر دارد. مدل سوم نااطمینانی درباره درآمد بازنشستگی یا هزینه های درمان فرد بیمه نشده را اضافه می کند. در این رویکرد محتاطانه، مسکن به عنوان یک پشتیبان نگهداری می شود، چرا که مسکن در شرایط کسری وجوه خانوار می تواند برای هزینه های درمان و مراقبت های بلندمدت نقد شود و یا به این دلیل که تقاضای مسکن کاهش یابد. بنابراین، مسکن برای خانوار ارزش

1. Skinner

2. Costs of moving

3. Mental - accounting savings behavior

دارد و نوسانات ارزش آن مصرف را حتی در زمان جوانی تحت تأثیر قرار می‌دهد. اسکینر با استفاده از اطلاعات سطح کلان و خرد این مدل‌ها و فرضیات را آزمایش نمود. وی با استفاده از داده‌های کلان دریافت که برخی اثرات ثروت مسکن بر پس‌انداز با رویکرد سنتی چرخه عمر محتاطانه مطابقت دارد؛ و با استفاده از داده‌های خرد به این یافته رسید که تعداد کمی از بازنشستگان ثروت مسکن خود را کاهش دادند، اما تعداد بیشتری از آن‌ها به محض ازدست‌دادن همسر یا به‌علت اتفاق‌های نامطلوب به‌ویژه در زمان بیماری از ثروت اندوخته در مسکن استفاده کردند. نه مدل اول (مدل چرخه عمر به‌اضافه هزینه‌های جابجایی و محدودیت‌های مالی) و نه مدل دوم (مدل ارث یا حسابداری ذهنی) نمی‌توانند مشاهدات تجربی را توضیح دهند. در عوض، مدل سوم می‌تواند تمام یافته‌های تجربی را توضیح دهد؛ مالکان خانه در حالی که جوان هستند ثروت خانه را افزایش می‌دهند، اما هنگامی که پیر می‌شوند، ثروت مسکن شکلی از «خودبیمه‌ای» می‌شود؛ بدین معنا مسکن می‌تواند نقش محافظ و پشتیبان را در مقابل اتفاقات احتمالی در دوران بازنشستگی داشته باشد. زمانی که احتیاج به پول نقد وجود داشته باشد یا خدمات مسکن کمتر مورد نیاز باشد این پدیده شدیدتر نیز می‌شود.

شان^۱ (۲۰۱۱) اسناد اداری توسعه مسکن و شهرسازی آمریکا (HUD)^۲ در مورد وام‌های HECM را در مقاله‌ای تحت عنوان معکوس‌شدن روند^۳ ارائه کرده است. در این تحقیق ویژگی‌های وام‌گیرندگان برای سال‌های ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۷ بررسی شده است. اطلاعات گردآوری‌شده شامل کد پستی و اطلاعات سطح شهرستان، و همچنین اطلاعات جمعیت‌شناختی و ویژگی‌های اقتصادی-اجتماعی محل سکونت وام‌گیرندگان بود. نویسنده بر اساس این اطلاعات و روند آن برخی از واقعیت‌های اساسی در مورد HECM را ارائه داده است. وی بیان می‌کند که در ابتدای طرح متوسط سن وام‌گیرندگان HECM در زمان دریافت وام ۷۳/۵ سال بوده است که به تدریج در طول زمان تا حدودی کاهش یافته است (وام‌گیرندگان جوان‌تر). در گروه‌های مختلف سنی جمعیت، مردان مجرد و به‌خصوص زنان مجرد بیشتر از مردان و زنان دارای همسر از وام‌های HECM استفاده می‌کنند. ارزش متوسط

1. Shan

2. Housing and Urban Development

3. Reversing the Trend

خانه‌هایی که به‌منظور HECM به رهن گذاشته شدند کمی بیشتر از متوسط ارزش کل خانه‌های متعلق به افراد ۶۲ سال و بالاتر است. قرارداد خط اعتباری (بیش از ۷۰ درصد) و، پس‌از آن، حقوق ثابت و حقوق ثابت دائمی (در سال ۲۰۰۷ به ترتیب ۵ و ۸ درصد از قراردادها را تشکیل دادند) محبوب‌ترین برنامه‌های پرداخت بوده‌اند. بیشترین نرخ نفوذ HECM ها در واشنگتن دی سی، نوادا، کالیفرنیا، کلرادو و یوتا با حدود ۳ درصد بوده و در می‌سی‌سی‌پی، ویرجینیای غربی، داکوتای شمالی، کنتاکی، آلاباما و آیووا نرخ نفوذ کمتر از ۰/۵ درصد بوده است. شان در تحلیل رگرسیون دریافت که وام‌های رهن معکوس بیشتر در مناطق جغرافیایی با درآمد پایین دریافت می‌شود. همچنین، در مناطقی که ارزش خانه، نسبت هزینه به درآمد، تحصیلات و اقلیت‌ها بیشتر و نمره اعتبار مالی پایین‌تر است وام بیشتری دریافت می‌شود. از یافته‌های دیگر محقق این بود که نرخ فسخ قرارداد وام در هر سن و جنسیتی همواره بیشتر از نرخ مرگ‌ومیر مرتبط با همان سن و جنسیت بوده است که نشان‌دهنده ریسک وام‌گیرندگان می‌باشد. بعد از گذشت پنج سال از زمان قرارداد، کسانی که برنامه‌های حقوق ثابت و حقوق ثابت دائمی را انتخاب کرده‌اند نسبت به کسانی که برنامه خطوط اعتباری را برگزیدند با احتمال کمتری اقدام به فسخ دائمی می‌کنند. زنان مجرد و زوجین نرخ فسخ پایین‌تری دارند، و به‌طور میانگین افراد دارای خانه با ارزش‌تر سریع‌تر اقدام به فسخ می‌کنند. نرخ زیان وام برای مردان مجرد و برنامه‌های پرداختی خط اعتباری بیشتر است.

مونل و همکاران (۲۰۱۲) نیز بیان کردند که برخی دارایی‌ها، شامل ارزش مسکن، در زمره دارایی‌های قابل‌خرج^۱ در طی بازنشستگی قرار نمی‌گیرند، زیرا مسکن اغلب به‌عنوان ذخیره نگهداری می‌شود. در صورتی که خانوار بازنشسته نیاز به صرف مبلغ قابل‌ملاحظه‌ای در خدمات و حمایت‌های بلندمدت (LTSS)^۲ داشته باشد، تراز مخارج خانوار به شدت منفی می‌شود. مونل و همکاران با محاسبات بودجه خانوار با استفاده از داده‌های واقعی خانوارها نشان دادند که اگر مسئله مراقبت‌های بلندمدت به طرق دیگر (شاید از طریق بیمه) حل شود و بتوان ارزش مسکن را جهت کمک به هزینه‌های مصرفی در بازنشستگی مورد استفاده قرار داد، شکاف تأمین مالی بازنشستگی کاهش می‌یابد. بر اساس نتایج این مطالعه، در صورتی که سن بازنشستگی ۶۵ سال باشد، ۵۹

1. Expendable

2. Long-term services and supports

درصد خانوارها فاصله قابل توجهی با تراز مالی در آمد و هزینه در پایان عمر دارند؛ اما اگر وام رهن معکوس مسکن با اقساط مساوی به طور گسترده مورد استفاده قرار گیرد، تنها ۴۸ درصد خانوارها با مشکل تراز مالی دوره بازنشستگی مواجه خواهند بود و این نشانگر یک بهبود چشمگیر است.

دیویدوف^۱ (۲۰۱۴) این سؤال را به روش تجربی بررسی می کند که آیا ویژگی مسئولیت محدود^۲ وام HECM در موقعیت های جغرافیایی مختلف و در میان انواع بازنشستگان (مانند متأهل در برابر مجرد، و مرد در مقابل زن) و همچنین در طول زمان (مانند چرخه ریسک) یکسان است. به طور مشخص، وی بر این نکته تأکید دارد که افزایش قیمت در بعضی از بازارها در برخی زمان ها و کاهش قیمت در سایر بازارها فرصتی را برای کزگزینی و مخاطره اخلاقی توسط وام گیرندگان ایجاد می کند. این مطالعه تجربی بر اساس سوابق FHA در مورد وام های HECM و آمار سرشماری در سطح کد پستی انجام شده است. نتایج بررسی روند تاریخی در این تحقیق نشان داد که تقاضای HECM به طور نامناسبی نزدیک به پیک چرخه قیمت مسکن در مناطق شهری افزایش می یابد. به علاوه، مطابق با نتایج، قیمت خانه هایی که برای اخذ وام HECM به رهن گذاشته شدند پس از مدتی کاهش می یابد و در زمان رشد قیمت مسکن نیز قیمت این خانه ها با نرخ پایینی تر از میانگین نرخ رشد مناطق شهری که در آن قرار دارند زیاد می شود. دیویدوف بحث می کند که ممکن است این تجربه ناشی از این باشد که وام گیرندگان در آریزونا، کالیفرنیا، فلوریدا و نوادا در اواسط سال ۲۰۰۰ می دانستند که احتمالاً قیمت مسکن کاهش می یابد.

دیویدوف پس از نشان دادن ارزش مثبت انتظاری بزرگ برای گزینه های تعیین شده در وام های رهنی مورد بررسی اش دریافت که نسبت وام های HECM دریافت شده توسط مالکان واجد شرایط اخذ وام به افزایش قیمت حساس است و میزان استفاده از خطوط اعتباری به طور قابل توجهی در محله هایی که نسبت اقلیت ها (سیاه و اسپانیایی) در آن ها بالا، ارزش ملک پایین و نرخ فقر بالاست بیشتر است. به زعم محقق، این شواهد نشان می دهد که عملکرد ضعیف وام های HECM، نه به دلیل کزگزینی و مخاطره اخلاقی، بلکه بیشتر به دلیل همبستگی ضمنی آماری اتفاق افتاده است. این به نوبه خود ممکن

1. Davidoff

2. Limited liability feature

است ناشی از تقاضای نقدینگی توسط صاحبان خانه‌های ارزشمند اما با درآمد پایین باشد. حتی نتایج نشان داد که برخی از شواهد، نه به خاطر اثر ثروت، بلکه ناشی از اثر متغیر نژاد است؛ مطابق با نتایج، سفیدپوستان فقیر از وام‌های HECM استفاده نمی‌کنند.

ناکاجیما و تلیوکوا^۱ (۲۰۱۴) با شبیه‌سازی و برآورد یک مدل پیچیده ساختاری و تصادفی در ارتباط با تصمیمات وام‌گیری در دوره بازنشستگی به مطالعه عوامل تعیین‌کننده میزان تقاضای وام‌های رهن معکوس پرداختند. در مدل ایشان خانوارها قادر هستند بین مالکیت خانه و اجاره‌نشینی انتخاب کنند و در هر موقعیتی خانه‌شان را بفروشند و یا در ازای ارزش خانه خود وام بگیرند. خانوارهای بازنشسته با ریسک‌های غیربیمه‌ای مرتبط با نااطمینانی درباره طول عمرشان، سلامتی و هزینه‌های پزشکی مواجه هستند و ممکن است که بیماری منجر به نقل مکان اجباری به خانه سالمندان شود. همچنین، یک انگیزه حقیقی در مدل وجود دارد که نشان‌دهنده ترجیحات فرد برای مالکیت و اقامت در خانه خود است.

مدل با استفاده از داده‌های مرکز مطالعات سلامت و بازنشستگی^۲ برای متغیرهای ارزش خالص چرخه عمر، مسکن، ثروت مالی و بدهی مسکن برآورد شد. محققان وام‌های رهن معکوس را به این مدل وارد کردند و ارزش آن‌ها را برای انواع مختلف خانوارها محاسبه و با برخی گزینه‌های سیاستی جایگزین مقایسه نمودند. بر اساس نتایج، این مدل به‌طور متوسط مزایای رفاهی نسبتاً کمی را برای وام‌های رهن معکوس پیش‌بینی می‌کند؛ این میزان برابر انتقال یکجای ۸۸۵ دلار برای هر صاحب‌خانه بازنشسته در ۶۵ سالگی یا حدود ۵ درصد درآمد متوسط پس از کسر مالیات، یا حدود ۰/۲ درصد از متوسط ارزش خالص چرخه عمر است. این سطح متوسط بهبود رفاه حاصل از HECM تقاضای متوسطی را ایجاد می‌کند (نفوذ کمتر از ۲ درصد در خانوارهای بازنشسته این نتیجه را تأیید می‌کند). طبق نظر نویسندگان، این امر موجب می‌شود که خانوارها در اواخر زندگی با ریسک‌های قابل ملاحظه‌ای، مانند ریسک‌های مراقبت‌های بلندمدت پزشکی و نااطمینانی قیمت مسکن و همچنین انگیزه‌های ارث و هزینه‌های قرارداد، مواجه باشند.

1. Nakajima & Telyukova
2. The Health and Retirement Study

محققان در این تحقیق دریافته‌اند که تنها گروه کوچکی از صاحبان خانه وام HECM می‌گیرند. این یافته برخلاف نتیجه دیویدوف (۲۰۱۴) است که نشان داده بود ارزش مثبت انتظاری بزرگی برای گزینه‌های تعیین‌شده وجود دارد. در جهت مخالف، نویسندگان نشان دادند که اگر قیمت مسکن ۴/۵ درصد در هر سال افزایش یابد، رفاه و تقاضای HECM به‌طور چشمگیری افزایش می‌یابد (به ترتیب ۸۸۵۶ دلار و ۱۰ درصد درآمد متوسط)؛ چراکه در این حالت خانوارها مصرف پیش‌رو را با وام‌گیری بیشتر افزایش می‌دهند و در نتیجه رفاه آن‌ها افزایش می‌یابد. همچنین، نتایج تحقیق نشان داد که میزان افزایش رفاه و تقاضای شبیه‌سازی‌شده HECM برای خانوارهای مسن و کم‌درآمد و همچنین افراد با خانه‌های گران‌تر و مبلغ رهنی بیشتر بالاتر است.

لازم به ذکر است که در وام‌های HECM سقف وام با افزایش سن وام‌گیرنده افزایش می‌یابد، در صورتی که در وام‌های رایج این سقف با سن وام‌گیرنده رابطه معکوس دارد. ناکاجیما و تلیوگوا دریافته‌اند که تقاضای HECM برای خانوارهای کم‌درآمد مسن‌تر بالاتر است؛ برای گروه سنی ۹۰ سال، نرخ اخذ وام در محاسبات شبیه‌سازی‌شده ۱۷ درصد بوده است، زیرا در این سنین عموماً دارایی‌های مالی به اتمام می‌رسند و هزینه‌های مراقبت‌های سلامت افزایش می‌یابند.

مونل و ساس^۱ (۲۰۱۴) بیان می‌کنند که برنامه HECM پس از سال ۲۰۰۰ به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای گسترش یافته است، به‌طوری که از کمتر از ۱۰ هزار وام پرداختی در سال ۱۹۹۹ به بیشتر از ۱۱۰ هزار مورد در سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ رسید، البته پس از این دوره و تحت تأثیر رکود اقتصادی، تقاضا به حدود ۶۰ هزار قرارداد وام کاهش یافت. مهم‌ترین دلایل افزایش این وام‌ها در دوره ۲۰۰۸-۲۰۰۹ عبارت‌اند از: افزایش ارزش مسکن، کاهش نرخ بهره، افزایش پذیرش این نوع وام میان سالمندان، نیاز بیشتر بازنشستگان به پول نقد به‌خصوص در دوره رکود، اعمال محدودیت‌های بیشتر بر وام‌های دیگر، و تغییرات قانونی که نرخ ثابت بر وام‌های یکجا را مجاز می‌شمرد. برنامه پرداخت به‌صورت یکجا با نرخ ثابت به‌سرعت تبدیل به یک قاعده شد. حدود ۷۰ درصد از HECM‌ها در طی سال‌های ۲۰۱۰-۲۰۱۳ به وام‌گیرندگانی اختصاص یافت که حداکثر مجاز را به‌طور یکجا دریافت می‌کردند. باتوجه به نتایج نظرسنجی

1. Munnell & Sass

از وام گیرندگان، بیشتر مبالغ دریافت شده در برنامه یکجا جهت بازپرداخت یک رهن دیگر استفاده شده بود.

بر اساس این تحقیق، برخی تغییرات اقتصادی و نهادی موجب شد تا توسعه برنامه HECM با اختلال روبرو شود؛ حدود ۱۰ درصد وام گیرندگان نکول کردند و کاهش شدیدی در وام های HECM با پشتیبان وثیقه به وجود آمد. در پاسخ به این مشکل، FHA برنامه HECM را با کاهش حداقل مزایای مشمول و افزایش حق بیمه اصلاح کرد.

یکی از جامع ترین و دقیق ترین مطالعه انجام گرفته در این حوزه مقاله پانگ و وارشاوسکی^۱ (۲۰۱۴) است که پس انداز کافی بازنشستگی را نشان می دهد. این تحقیق، همانند سایر تحقیقات، ثروت واقعی خانوارها را با سطوح بهینه ای که از مدل های آماری به دست می آید مقایسه نمود. برای این منظور، از داده های پیمایش وضعیت مالی مصرف کننده^۲ در سال های ۲۰۰۷ و ۲۰۱۰ استفاده شد و شمار جمعیتی که پس انداز کافی نداشتند تخمین زده شد. الگوسازی در این تحقیق بر اساس نظریه چرخه زندگی انجام شده؛ یعنی هدف خانوارها حفظ استاندارد زندگی بعد از بازنشستگی است. مدل از مشخصات وضعیت درآمد تخمینی کارگران، مخارج مربوط به سن و کار، برنامه های مالیاتی، پرداخت های حساب های بازنشستگی و مقررات برنامه ریزی، از جمله برنامه ۴۰۱k تأمین اجتماعی و برنامه های مستمری های بازنشستگی، استفاده کرده است.

خروجی این مدل برای هر یک از خانوارها محاسبه همزمان نرخ مطلوب جایگزینی درآمد در بازنشستگی و نرخ پس انداز لازم در سال های اشتغال بوده است. نتایج نشان داد که ۴۴ درصد از خانواده های شاغل ۴۰ ساله و بالاتر به اندازه کافی برای بازنشستگی پس انداز نمی کنند، و اگر در سن پیش بینی شده در قانون تأمین اجتماعی بازنشسته شوند، شکاف ۱۰ درصدی یا بیش از آن برای تأمین هزینه های شان وجود دارد. اگر نتایج نظرسنجی درست باشد و سن مطلوب بازنشستگی همان عدد معمول پیش بینی شده در قانون و برنامه های اقتصادی باشد، ۵۱ درصد کل خانوارها پس انداز کافی برای بازنشستگی ندارند. نتایج بررسی ها در این مطالعه نشان داد که کارگران

1. Pang & Warshawsky

2. Surveys of Consumer Finances

در حدود ۴۰ ساله نسبتاً کمتر پس انداز می کنند، کارگران متأهل پس انداز بیشتری دارند، پس انداز خانوارهایی که تحت پوشش بیمه های بازنشستگی هستند بسیار بهتر از سایرین است، و شرایط به ویژه در بخش دولتی مناسب است. وخامت اوضاع سالمندان بین سال های ۲۰۰۷ و ۲۰۱۰ در هنگام رکود اقتصادی و کم رونقی طرح های بازنشستگی بخش خصوصی و نیز همزمان با زیان های موجود در حساب های بازنشستگان به مراتب شدیدتر شد.

گودمن^۱ (۲۰۱۵) در تحقیقی با عنوان «نقد و بررسی برنامه بیمه ای صندوق سرمایه گذاری مشترک FHA» نسبت های مالی مربوط به اجرای این برنامه را محاسبه کرده و نشان داده است که ارزش فعلی خالص^۲ وام های HECM، که از سال ۲۰۰۹ صادر شده اند، تا پایان سال مالی ۲۰۱۴ منفی ۱/۲ میلیارد دلار بوده است. این برآورد نتیجه محاسبه امید ریاضی اقتصادی بیش از ۱۰۰ سناریو است که هر سناریو تحت نرخ های متفاوت بهره آتی و افزایش قیمت مسکن شبیه سازی شده است. این برآوردها نشان دهنده بدتر شدن وضعیت نسبت به سال قبل است؛ چون در سال ۲۰۰۸ ارزش اقتصادی خالص ۶/۵ میلیارد دلار مثبت بود و اساساً این تغییر ارزش فعلی خالص از مثبت به منفی حاصل افزایش در نرخ تنزیل پیش بینی شده است.

مولتون^۳ و همکاران (۲۰۱۵) طی تحقیقی برای بررسی ریسک نکول HECM بیان می کنند که در تاریخ ۲۰ ژوئن ۲۰۱۴ بیش از ۱۲ درصد وام گیرندگان HECM به خاطر عدم پرداخت مالیات دارایی یا بیمه مالکیت نکول فنی داشته اند. نویسندگان با تجزیه و تحلیل اطلاعات مالی خانوارها و ویژگی های اعتباری تعدادی از ۳۰ هزار سالخورده که جهت دریافت وام رهن معکوس بین سال های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۱ مشاوره مالی شده بودند احتمال نکول در پرداخت بیمه و مالیات را تخمین زدند. نتایج نشان داد که درصد مبلغ برداشت شده در ماه اول وام، نمره پایین اعتباری، نسبت بالای مالیات دارایی به درآمد، نقدینگی پایین و سابقه پرداخت های رهنی و یا داشتن حق رهن مالیات بر دارایی با ریسک نکول رابطه مستقیم دارند. همچنین، مطابق با نتایج، نرخ های نکول برای وام گیرندگان اسپانیایی، سیاه پوست، مرد و زن مجرد، جوان تر و با مدارک دانشگاهی بالاتر بیشتر است. شبیه سازی ها در این مطالعه نشان داد

1. Goodman

2. Net Present Value (NPV)

3. Moulton

که می‌توان ریسک نکول را به‌وسیله گذاشتن شرط حداقل نمره اعتباری و استلزام برخی خانوارها به ایجاد یک صندوق سپرده‌گذاری جهت پرداخت هزینه‌های آتی بیمه و مالیات، با تأثیر کوچکی بر نرخ نفوذ، کاهش داد. علاوه بر این، محدود کردن برداشت‌های اولیه ریسک نکول را کاهش می‌دهد، هر چند مشارکت در طرح را تا حدودی کم می‌کند. در حال حاضر، تمام این تغییرات به اجرا گذاشته شده‌اند.

لوکاس^۱ (۲۰۱۵) وام‌های رهن معکوس را ابزار مالی پیچیده‌ای می‌داند. وی بیان می‌کند که وام‌گیرندگان هر نوع وام روی مسکن (خط اعتباری، وام‌های کوتاه یا بلندمدت، و اختیار فروش) ترجیح می‌دهند از حالت سررسید متغیر تا زمان پایان تصرف در خانه استفاده کنند. لوکاس مدلی مبتنی بر روش محاسبات تصادفی را برای مطالعه HECM تعدیل کرد و هزینه‌ها و منافع خالص مالی وام‌گیرندگان، دولت، و وام‌دهندگان خصوصی را ارزیابی نمود. او جزئیات سناریوهای مختلف را در فرایند ارزیابی قرار داد و ارزش منصفانه منافع و هزینه‌های برآوردشده را محاسبه نمود. لوکاس ریسک ناشی از کاهش قیمت مسکن را با یک فرایند گام تصادفی لحاظ کرد و از نرخ بهره اوراق خزانه برای تنزیل، جداول مرگ و میر، و داده‌های سرشماری جهت محاسبه نرخ بهره مؤثر برای سنین مختلف استفاده نمود. لوکاس پنج نوع مختلف رفتار یا استراتژی وام‌گیرنده را در نظر می‌گیرد و نشان می‌دهد که چگونه هزینه‌ها و منافع این استراتژی‌ها ارزش فعلی خالص (NPV) متفاوتی ایجاد می‌کنند.

نتایج نشان داد که برای کل جمعیت و در همه استراتژی‌ها، به‌غیر از استراتژی اول که سختگیرانه‌ترین استراتژی بود و تنها در صورت تخلیه منزل اجازه دریافت وام را می‌داد، ارزش فعلی خالص اقتصادی HECM برای وام‌گیرندگان منفی است. در عین حال، این یافته نشان می‌دهد که حساسیت ارزش اقتصادی انتقال ریسک^۲ به نرخ‌ها و هزینه‌های اولیه بسیار زیاد است؛ به طوری که در ازای یک درصد اعتبار بالاتر در طرح خط اعتباری، وام‌گیرندگان ۱۹ درصد و دولت ۳ درصد NPV بیشتری پرداخت می‌کنند، در حالی که وام‌دهندگان به‌طور ناخالص ۲۲ درصد منفعت بیشتر کسب می‌کنند. حتی زمانی که خانوارها خط اعتباری هم دریافت نمی‌کنند، باتوجه به هزینه‌های قانونی بالا، وام‌گیرنده NPV منفی ۷ درصد را تجربه می‌کند. فقط در مورد

1. Lucas

2. Economic value of the risk transfer

3. Rate spreads

استراتژی اول نتایج کمی متفاوت است: منافع وام گیرندگان ۳۷ درصد است، دولت ۳۸ درصد از دست می‌دهد، و وام دهندگان تنها ۱ درصد به دست می‌آورند. هر عاملی که تراز اولیه وام یا عمر متوسط وام را افزایش دهد، موجب گران‌تر شدن وام برای وام گیرنده به دلیل افزایش نرخ بهره و حق الزحمه‌های سالیانه می‌شود.

بر اساس نتایج برآوردهای این تحقیق، کاهش حق بیمه سالیانه وام رهن معکوس به ۱ درصد (از ۱/۲۵ درصد کنونی) و نرخ بهره به ۱ درصد (از ۲/۷۵ درصد مفروض) هزینه‌های وام گیرندگان را به‌طور قابل ملاحظه‌ای کاهش می‌دهد، NPV دولت را به عدد مثبت کوچکی می‌رساند و درآمد وام دهندگان را کاهش می‌دهد. همچنین، اگر برخی اصلاحات در استراتژی اول صورت پذیرد و نرخ بهره وام دهنده به ۱ درصد کاهش یابد، می‌توان حق بیمه وام رهن معکوس را، بدون اینکه زیانی برای دولت داشته باشد، به ۰/۸۵ درصد کاهش داد. لوکاس معتقد است که اگر ابهام و پیچیدگی محصول HECM کنونی از بین رود و ساختار قیمت‌گذاری آن اصلاح شود، بازاری بزرگ‌تر و رقابتی‌تر ایجاد می‌شود که باعث کاهش هزینه‌ها و حتی پایداری بهره برای وام گیرندگان خواهد شد. لوکاس، گرچه پیشنهادات مشخصی برای این کار ارائه نداد، با مقایسه هزینه‌های فعلی HECM با محصولات بیمه‌ای و مالی دیگر به ارزیابی این موضوع پرداخت که آیا هزینه‌های HECM به‌طور غیر معمول بالا است یا خیر.

ناکاجیما و تلیوگوا (۲۰۱۶) داده‌های میدانی خانوارهای مختلف بازنشسته در سطح ملی در مورد رفتارهای پس‌انداز بازنشستگان را جمع‌آوری کردند و بررسی نمودند که آیا این پدیده که در آمریکا وجود دارد و نشان می‌دهد تعداد زیادی از خانوارها ثروت قابل توجهی در اواخر زندگی خود دارند در جهان نیز مشاهده می‌شود یا خیر. این محققان دریافتند که کشورهای اروپای جنوبی و مرکزی (و انگلستان و بلژیک) در این مورد شبیه آمریکا هستند، اما در کشورهای اروپای شمالی عمدتاً بازنشستگان ثروت خود را به‌سرعت خرج می‌کنند. آن‌ها خاطر نشان می‌کنند که بخش اصلی داستان ناامیدکننده پس‌انداز منفی دوران بازنشستگی پس‌انداز منفی در مسکن به‌ویژه به دلیل تفاوت در سرعت کاهش نرخ مالکیت خانه با توجه به سن است. این محققان پیش‌بینی کردند که وجود یا نبود بیمه‌های اجتماعی جهت هزینه‌های LTSS ممکن است تفاوت‌های بین‌کشوری در مورد پس‌انداز بازنشستگی ایجاد کند؛ یعنی پوشش همگانی بیمه LTSS موجب کاهش سریع پس‌انداز منفی می‌شود.

نتیجه مطالعه وارشائوسکی و زراباین (۲۰۱۶) نشان می‌دهد که در امریکا دست کم ۱۲ تا ۱۴ درصد کل خانوارهای بازنشسته واجد شرایط برای دریافت وام رهن معکوس هستند. اگر پوشش بیمه درمانی نیز به امکانات این وام اضافه شود و قیدهای اجتماعی و سنتی در مورد تمایل خانوارها برای باقی گذاشتن ارث را هم بتوان تا حدی کاهش داد، می‌توان انتظار داشت که تعداد خانوارهای بازنشسته‌ای که از HECM استفاده می‌کنند حدود ۱/۳ تا ۴/۶ درصد دیگر افزوده شود. نرخ نفوذ ۱۲ درصدی فعلی اندازه بازار وام رهن مسکن را هفت برابر افزایش خواهد داد و رفاه بازنشستگی این خانوارهای مسن به مقدار زیادی بهبود پیدا خواهد کرد. همچنین، به طور متوسط درآمد سالانه (حدود ۶۰۰۰ دلار یا حدود ۱۹ درصد از درآمد فعلی) افزایش خواهد یافت. علاوه بر این، در صورتی که بتوان از طریق صرفه‌های ناشی از مقیاس هزینه‌های اولیه و اجرایی HECM را به نصف کاهش داد، بهبود رفاه خانوارها بیشتر هم می‌شود (درآمد ۲ درصد افزایش می‌یابد). مطابق با نتایج این تحقیق، کاهش در هزینه‌ها تنها با کاهش در حداکثر مبلغ وام امکان‌پذیر خواهد بود، در نتیجه نرخ نفوذ افزایش یافته اما مبلغ وامی که به هر متقاضی تعلق می‌گیرد کاهش می‌یابد. نتایج بررسی‌های این تحقیق نشان داد که افزایش نرخ نفوذ بیمه کاهش درآمدهای ناشی از کاهش مبلغ وام‌ها را جبران نمی‌کند. بنابراین، بین کاهش متوسط بهبود ایجادشده در رفاه مصرفی خانوارهای بازنشسته (به طور متوسط ۸ درصد) و افزایش نرخ نفوذ (تا ۲۳ درصد) مبادله‌ای وجود دارد. همچنین، با کاهش حداکثر مبلغ وام دیگر نیازی به حمایت دولتی از برنامه وام رهن معکوس وجود ندارد، زیرا ریسک نکول وام‌دهندگان کاهش می‌یابد. کاهش در هزینه‌ها و حق‌الزحمه‌ها نیز می‌تواند به ایجاد بازار پایدار و نوآورانه‌ای برای کمک به خانواده‌های متوسط بازنشسته منجر شود.

پفاو^۲ (۲۰۱۶) با استفاده از مدل تصادفی نسبتاً پیچیده و یکپارچه‌ای از متغیرهای بازده دارایی‌ها، نرخ‌های بهره، تورم و قیمت مسکن و با ارزیابی شش استراتژی درآمد بازنشستگی به بررسی هزینه‌های استفاده از HECM پرداخت. مفروضات مورداستفاده نویسنده برای شبیه‌سازی عبارت‌اند از: ارزش خانه معادل ۵۰۰ هزار دلار، HECM با نرخ بهره ۳ درصد و هزینه‌های ایجاد و انحلال ۵۰۰۰ دلار، یک میلیون دلار حساب بازنشستگی انفرادی که به طور مساوی در سهام و اوراق قرضه سرمایه‌گذاری شده

۱. Principal loan limit: مقدار پولی که وام‌گیرنده رهن معکوس می‌تواند از محل وام دریافت کند.
2. Pfau

است، نرخ مالیات ۲۵ درصد، سن وام‌گیرنده ۶۲ سال، و نرخ‌های بهره معادل نرخ بهره جاری. نویسنده شش استراتژی را ارزیابی می‌کند که در هر یک ثروت باقی‌مانده برای ارث را نیز در نظر می‌گیرد. بر اساس نتایج این تحقیق، استراتژی «ایجاد خط اعتباری بدون اجازه برداشت تا زمان اتمام دارایی مالی فرد» بالاترین نرخ موفقیت را در افق بازنشستگی (تا ۴۰ سال) برای هدف درآمد بازنشستگی دارد. به‌خصوص زمانی که نرخ‌های بهره اولیه پایین هستند، خط اعتباری همیشه ارزش خالص فعلی بزرگ‌تری ایجاد می‌کند. همچنین، نتایج نشان می‌دهد در افق ۲۵ ساله یا طولانی‌تر گزینه پرداخت حقوق ثابت دائم بالاترین ارزش ارث را در میان استراتژی‌ها ایجاد می‌کند. به‌علاوه، استراتژی پرداخت یکجا در مقایسه با سایر استراتژی‌ها در نرخ‌های پایین نتایج بهتری را نشان می‌دهد و بهترین مزیت آن جنبه بی‌برگشت بودن آن است؛ این حق به وام‌گیرنده این امکان را می‌دهد که تا پایان عمر از مزایای طرح استفاده کند، حتی اگر ارزش مبالغ دریافتی از ارزش خانه مورد رهن بیشتر شود.

فصل ۳: تجارب ارائه وام رهن معکوس در برخی کشورهای

جهان

۳-۱. مقدمه

افزایش امید زندگی و لذا افزایش جمعیت بازنشستگان چالش‌هایی را برای امنیت درآمدی افراد و پایداری مالیۀ عمومی، نه تنها در ایالات متحده، بلکه در کانادا، کشورهای اروپایی، کره جنوبی، استرالیا، نیوزلند، چین و دیگر نقاط جهان به وجود می‌آورد. وام رهن معکوس مسکن، به‌عنوان یک ابزار مالی جدید که در ابتدا در کشورهای توسعه‌یافته طراحی و معرفی شد، در حال حاضر در اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور نیز، که با پدیدهٔ سالمندی جمعیت در آینده مواجه هستند، مورد توجه قرار گرفته است. به‌عنوان نمونهٔ یکی از بزرگ‌ترین بازارها، انتظار می‌رود که جمعیت ۶۰ ساله و بالاتر در چین تا سال ۲۰۲۰ از ۱۷ درصد کل جمعیت این کشور تجاوز کند. دولت چین برای حل چالش‌های اجتماعی ناشی از این مسئله قصد دارد یک سیستم بازنشستگی با استفاده از قرارداد رهن معکوس در پکن، شانگهای، گوانگجو و ووهان معرفی کند (وانگ و کیم^۱، ۲۰۱۴). برنامهٔ HECM ایالات متحده، که یکی از قدیمی‌ترین برنامه‌های وام رهن معکوس در جهان است، مبنای عمل بسیاری از دولت‌های خارجی و مؤسسات وام‌دهنده برای طراحی برنامه‌های وام رهن معکوس بوده است.

با این وجود، بازار وام رهن معکوس با سرعت و میزانی که مورد انتظار و خواستهٔ دولت‌ها و مؤسسات خصوصیی بود رشد نکرده است. این وضعیت در تمامی کشورهایی که این محصول را به کار گرفته‌اند وجود دارد. از مهم‌ترین دلایل مشترک رشد محدود این ابزار مالی در این کشورها هزینه‌های زیاد اجرا، تنزیل بخش عمدهٔ ارزش خانه و نرخ‌های بهرهٔ بالایی است که بدهی وام‌گیرنده را طی ۱۰ یا ۱۵ سال دو برابر می‌کند.

علاوه بر مشکلات ذکر شده، که برای تمام کشورهایی که وام‌های رهن معکوس ارائه می‌دهند مشترک است، هر کشوری در مسیر توسعهٔ این ابزار مالی مشکلات خاص خود را هم دارد. مثلاً، فقدان اعتماد به مؤسسات خصوصیی در بسیاری از

1. Wang & Kim

کشورهای در حال توسعه و نوظهور بازار وام‌های رهن معکوس را تضعیف می‌کند. به‌رغم این مشکلات، بسیاری از کشورها امیدوارند که توسعه این ابزار مالی به دولت‌ها کمک کند تا وابستگی سالخوردگان را به برنامه‌های تأمین اجتماعی دولتی، که عمدتاً با کمبود بودجه مواجه هستند، کاهش دهند.

این بخش به مرور تجربه بازار وام رهن معکوس در کشورهای ایالات متحده آمریکا، کره جنوبی، استرالیا، کانادا، و برخی از کشورهای عضو اتحادیه اروپا شامل انگلستان، لهستان، و اسپانیا می‌پردازد. اگرچه ساختار و ویژگی‌های بازار وام رهن معکوس در هر کشور متفاوت است، مطالعات موردی این‌چنینی می‌تواند در استخراج درس‌هایی برای سیاست‌گذاری مفید فایده باشد.

بررسی اجمالی تجربه وام رهن معکوس در این فصل نشان خواهد داد که، گرچه برخی از دولت‌ها تضمین‌ها یا پشتوانه‌هایی را برای ارائه چنین برنامه‌ای تدارک ندیده‌اند، به نتیجه رسیدن این طرح در گرو حمایت و به‌خصوص برنامه‌ریزی صحیح بخش عمومی است. همچنین، کشورها درجات مختلفی از موفقیت را در اجرای طرح وام رهن معکوس داشته‌اند. در مجموع، این بررسی ضرورت اتخاذ سیاست‌های عمومی برای کاهش هزینه‌ها و افزایش تقاضا برای وام رهن معکوس را پیشنهاد می‌کند که منجر به بهبود امنیت مالی و رفاه بازنشستگان خواهد شد.

۲-۳. ایالات متحده آمریکا

در پاسخ به سؤالات متداول در مورد وام‌های رهن مسکن، دستورالعمل جدید برای سیاست و تحقیق درباره وام‌های رهن معکوس^۱ توسط استوکی^۲ (۲۰۱۳) و روند بازنشستگی، سیاست پولی کنونی و بازار وام رهن معکوس توسط جانسون و سیمکینز^۳ (۲۰۱۴) نوشته شده است. در این مطالعات وام رهنی تبدیل مسکن به دارایی (HECM) این‌گونه تعریف شده است:

«وام رهنی تبدیل مسکن به دارایی شکل اجرایی وام رهن معکوس توسط FHA است. این محصول این امکان را برای سالمندان صاحب خانه فراهم می‌کند که مقداری

1. New Directions for Policy and Research on Reverse Mortgages
2. Stucki
3. Johnson & Simkins

از ارزش خانه خود را فوراً (به صورت پرداخت یکجا) یا در طول زندگی (از طریق گشایش خط اعتباری) و یا طی دوره زمانی که مالک (یا همسرش) در آن خانه سکونت دارد (حقوق ثابت) برداشت نمایند.»

ساکس^۱ و همکاران (۲۰۱۶) با در نظر گرفتن اصلاح مالیاتی وام‌های معکوس بیان می‌دارند که: «وام رهن معکوس مسکن، هنگامی که وام‌گیرنده از خانه جابجا شود، دوره وام به خاتمه برسد، یا وام‌گیرنده بمیرد، بسته می‌شود. از آنجایی که وام رهن معکوس یک بدهی است و درآمد یا حقوق نیست، مشمول مالیات نمی‌شود؛ هرگونه منفعتی (شامل بهره‌ها) که به وام رهن معکوس تعلق گیرد مالیات‌پذیر نیست تا زمانی که پرداخت شود. و این منفعت معمولاً زمانی تحقق می‌یابد که وام‌گیرنده وام را به طور کامل پرداخت نماید.»

گیرنده وام HECM، برخلاف وام حقوق مسکن^۲ یا رهن دوم^۳، تا زمانی که آخرین بازمانده وام‌گیرنده فوت کند، خانه را بفروشد یا بیش از یک سال خانه را ترک کند (برای مثال، پس از ورود به خانه سالمندان) یا اینکه تعهدات مربوط به وام (مانند مالیات و بیمه) را پرداخت نکنند، مجبور به بازپرداخت وام نیست. سازمان مسکن فدرال شرایط لازم جهت اخذ وام یادشده را به این نحو طراحی کرده است:

- ۱- سن صاحب‌خانه حداقل ۶۲ سال باشد (تا اوت ۲۰۱۴، داشتن همسر جوان‌تر از ۶۲ سال که جزء وام‌گیرنده‌ها نباشد مجاز است)؛
- ۲- صاحب‌خانه باید بدهی رهنی بسیار کمی داشته باشد که پیش از تسویه وام معکوس بتواند آن را تسویه کند و همچنین منابع مالی کافی برای پرداخت هزینه‌های جاری (سالیانه) وام را داشته باشد؛
- ۳- در خانه مورد رهن سکونت داشته باشد؛
- ۴- در مسکن مورد نظر باید یک خانواده ساکن باشد یا حداکثر یک خانه ۲ تا ۴ واحدی باشد که یک واحد توسط وام‌گیرنده اشغال شده باشد؛ و
- ۵- خانه‌های آپارتمانی و ساختمان‌های پیش‌ساخته نیز حائز شرایط هستند.

1. Sacks
2. Home Equity Loan
3. Second Mortgage

همچنین، شرایطی که باید طرفین رعایت کنند شامل موارد زیر است:

۱- هنگامی که خانه به فروش می‌رسد یا از زمانی که محل اقامت اصلی وام‌گیرنده نیست، هزینه‌های جاری، بهره و سایر هزینه‌های مالی HECM باید پرداخت شود.

۲- هرگونه ارزش مسکن مازاد بر مقدار بدهی HECM متعلق به صاحبان آن (و نه وام‌دهنده) است و، در صورتی که وام‌گیرنده فوت کند، باقی‌مانده ارزش مسکن به همسر در قید حیاتش و یا دولت می‌رسد.

۳- هیچ بدهی به وارثان یا دولت منتقل نمی‌شود.

۴- این وام یک وام بدون حق رجوع^۱ است؛ بدین معنی که اگر ارزش خانه به‌رهن گذاشته‌شده کاهش پیدا کند یا هزینه‌های جاری وام و یا نرخ بهره بازار افزایش یابد، چنانچه وام‌گیرنده متوفی شود یا نقل مکان کند و ارزش دارایی باقی‌مانده کمتر از میزان بدهی باشد، نیاز به پرداخت مبلغ اضافی نیست.

باتوجه به قوانین FHA مقدار در دسترس برای گرفتن وام (مزایای مشمول^۲) بسته به شرایط زیر متفاوت است: سن جوان‌ترین وام‌گیرنده یا همسرش (که وام‌گیرنده نباشد)، نرخ بهره موردانتظار، تفاوت ارزش ارزیابی‌شده با حداکثر ارزش رهنی HECM معادل ۶۲۵،۵۰۰ دلار و حق بیمه اولیه وام مسکن. مزایای مشمول با سن صاحب‌خانه و ارزش خانه رابطه مستقیم و با نرخ بهره رابطه معکوس دارد و ارتباطی به درآمد، سابقه اعتباری وام‌گیرنده و وضعیت سلامت وی ندارد. با این حال، FHA از آوریل ۲۰۱۵ وام‌دهندگان را ملزم نموده که، قبل از پرداخت وام، وضعیت اعتباری وام‌گیرنده و قدرت پرداخت وی (به‌ویژه با تمرکز بر توانایی پرداخت مالیات دارایی و

۱. Non-recourse loan: وام بدون حق رجوع شیوه‌ای از استقراض است که در آن قرض‌گیرنده برای بازپرداخت وام خود تعهدی بیش از وثیقه وام ندارد. بنابراین، چنانچه وام‌گیرنده اقساط وام را پرداخت نکند، وام‌دهنده تنها حق فروش وثیقه وام را دارد و جریمه‌ای نیز به عهده وام‌گیرنده نیست. در این حالت، حتی اگر وثیقه تکافوی وام را نکند، دینی به گردن وام‌گیرنده (بدهکار) باقی نخواهد ماند. به عبارتی، وام‌دهنده با پذیرش وثیقه حق رجوع خود به وام‌گیرنده را ساقط کرده است. این شکل وام در مقابل وام‌های با حق رجوع (recourse loan) قرار می‌گیرد.

۲. Eligible benefit: درصدی از ارزش مسکن است که می‌توان به آن میزان برای اخذ وام اقدام کرد و برابر است با مزایای مشمول اولیه (ناخالص) منهای کل هزینه‌های دریافت وام.

بیمهٔ اموال) را ارزیابی و مستندسازی نمایند و فرد، در صورت داشتن حداقل اعتبار و توانایی مالی پرداخت وام، مشمول دریافت وام خواهد بود.

برای وام‌های رهنی با نرخ‌های بهرهٔ قابل‌تعدیل برنامه‌های پرداخت زیر را می‌توان در نظر گرفت:

▲ **حقوق ثابت دائم**^۱: پرداخت‌های برابر ماهانه برای یک دورهٔ ثابت تا زمانی که حداقل یک وام‌گیرنده در قید حیات است و در دارایی به‌رهن گذاشته‌شده به‌عنوان محل اقامت اصلی زندگی می‌کند.

▲ **حقوق سالیانی با مدت محدود**^۲: پرداخت‌های برابر ماهانه برای یک دورهٔ ثابت مشخص.

▲ **خط اعتباری**^۳: پرداخت‌های غیربرنامه‌ریزی‌شدهٔ غیر اقساطی در زمان‌ها و مقادیر انتخابی صاحب‌خانه تا زمانی که خط اعتباری به پایان برسد. یک جنبهٔ منحصر به فرد خط اعتباری HECM این است که ارزش خط اعتباری طی زمان همراه با نرخ بهره افزایش می‌یابد.

▲ **حقوق ثابت دائم تعدیل‌شده**^۴: ترکیبی از خط اعتباری و پرداخت ماهانه تا زمان اقامت است.

▲ **حقوق سالیانی با مدت محدود تعدیل‌شده**^۵: ترکیبی از خط اعتباری و حقوق سالیانی با مدت محدود است.

▲ **پرداخت یکجا**^۶: یک پرداخت یکجا در هنگام بستن قرارداد رهن (این برنامه تنها با نرخ ثابت اجرا می‌شود). حداکثر پرداخت معادل ۶۰ درصد ارزش ارزیابی‌شدهٔ مسکن یا ارزش کل منهای همهٔ هزینه‌ها و ۱۰ درصد سود است. این محدودیت در سال ۲۰۱۳ به‌منظور جلوگیری از نکولی که برای این نوع از وام رایج بود قرار داده شد.

1. Tenure
2. 'Fixed Period' Annuity
3. Line of credit
4. Modified tenure
5. Modified term
6. Single disbursement lump-sum

مطابق با گزارش بخش توسعه مسکن و شهرسازی امریکا (HUD)، گزینه خط اعتباری در حال حاضر محبوبترین طرح پرداخت است و به‌تنبهائی ۶۸ درصد از وام‌ها را در بر می‌گیرد. گزینه‌های حقوق ثابت دائم و حقوق سالیانی با مدت محدود مجموعاً ۲۰ درصد از وام‌ها را تشکیل داده‌اند (وارشائوسکی و زراباین، ۲۰۱۶).

طبق گزارش FHA تا اوت ۲۰۱۵ حدود ۶۰۷,۰۰۰ وام HECM به ارزش تقریبی ۱۴۷ میلیارد دلار در امریکا وجود داشته است؛ که به‌صورت مجموع حداکثر مقادیر تضمین شده قابل پرداخت توسط HUD محاسبه شده است. حداکثر مقدار تضمین شده برابر است با کمترین مقدار (الف) ۹۸ درصد ارزش اولیه دارایی و (ب) محدودیت وام FHA. لازم به ذکر است که وام اخذ شده واقعی HECM احتمالاً کمتر از مجموع حداکثر مقدار ادعا^۱ است. در سال ۲۰۱۵ حدود ۳۶ میلیون خانوار با سن سرپرست خانوار ۶۲ سال یا بیشتر در امریکا وجود داشته‌اند؛ اما تقریباً نرخ نفوذ HECM حدود ۱/۷ درصد بوده است. در طی ماه اوت ۲۰۱۵ رشد این وام بسیار کند بوده است. نرخ رشد حاصل جمع رشد وام‌های جدید (تأیید شده) منهای وام‌های تسویه شده (بازپرداخت)، واگذار شده (فروش وام به اشخاص ثالث) و مطالبات جبران شده (عمدتاً سلب مالکیت شده) می‌باشد.

طبق گزارش FHA در اوت ۲۰۱۵، حدود ۸۴ درصد HECM‌ها برای حقوق مالکانه (حقوق و دستمزد) و بقیه موارد برای بازپرداخت بدهی و خرید خانه مورد استفاده قرار گرفته است. حدود ۸۷ درصد این وام‌ها نرخ‌های قابل انعطاف داشته‌اند. همچنین، از نظر متغیرهای جمعیت‌شناسی ۲۰ درصد وام‌ها به مردان و ۴۱ درصد به زنان و بقیه به زوجین اختصاص داده شده است، و از نظر توزیع سنی ۴۶ درصد وام‌ها به افراد بین ۶۲ تا ۶۹ سال، ۳۶ درصد به وام‌گیرندگان با سن بین ۷۰ تا ۷۹ سال، ۱۵ درصد به افراد بین ۸۰ تا ۸۹ سال و ۳ درصد به کسانی که ۹۰ سال یا بیشتر دارند پرداخت شده است. حدود ۲۸ درصد وام‌ها دارای مزایای مشمول ناخالص تا حدود ۱۰۰ هزار دلار، ۳۵ درصد بین ۱۰۱ هزار تا ۲۰۰ هزار دلار، ۱۸ درصد بین ۲۰۱ هزار تا ۳۰۰ هزار دلار، حدود ۱۵ درصد بین ۳۰۱ تا ۴۰۰ هزار دلار و ۴ درصد بین ۴۰۱ تا ۵۰۰ هزار دلار بوده و، با وجود اینکه امکان استفاده از مزایای مشمول تا سقف ۶۲۵ هزار دلار وجود داشته، هیچ کدام از وام‌ها بیشتر از ۵۰۰ هزار دلار نبوده است.

۱. Maximum Claim Amount (MCA): حداکثر مقداری است که FHA طبق مصوبه ریسک نکول آن را تضمین می‌کند.

۱-۲-۳. هزینه‌ها و نحوه محاسبه مبلغ قابل پرداخت

هزینه‌های قرارداد وام رهن معکوس مسکن برای وام‌گیرنده شامل چهار دسته است:

۱- **حق بیمه:** برای تأمین تضمین دولت فدرال پرداخت می‌شود و وام‌دهنده را در مقابل ریسک اعتباری و وام‌گیرنده را در مقابل این ریسک که هرگز بیشتر از ارزش خانه بدهکار نباشد محافظت می‌کند.

۲- **هزینه‌های بررسی:** برای انجام فرایند وام HECM، وام‌دهنده باید حداقل ۲۵۰۰ دلار و به ازای هر ۲۰۰ هزار دلار ارزش خانه ۲ درصد، به اضافه ۱ درصد برای مقادیر بالاتر از ۲۰۰ هزار دلار هزینه پرداخت کند، اما حداکثر این هزینه نباید بیشتر از ۶ هزار دلار شود.

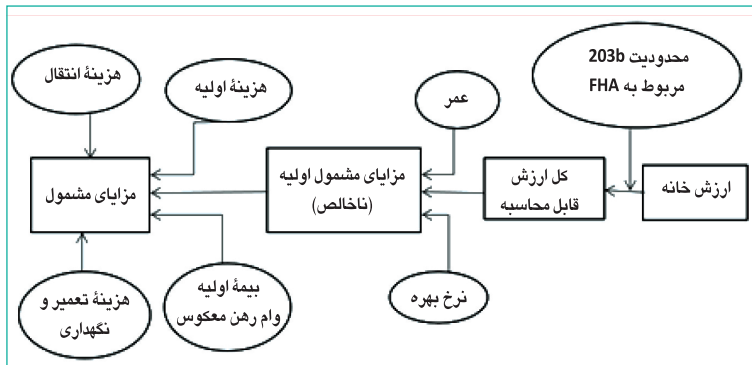
۳- **هزینه‌های اولیه:** شامل هزینه ارزیابی، بیمه مسکن، بیمه مالکیت، هزینه‌های ثبت رسمی، هزینه بررسی مالیات رهن و چک‌های اعتباری است. اگر کمتر از ۶۰ درصد منابع مالی موجود در اولین سال دریافت شود، به صورت پیش‌فرض، حق بیمه وام برابر نیم درصد ارزش خانه خواهد بود. همچنین، هزینه مشاوره اجباری حدود ۱۲۵ دلار است که از وام‌گیرنده مطالبه می‌شود.

۴- **هزینه‌های سالیانه:** بخش چهارم هزینه‌ها شامل هزینه‌های جاری وام مثل هزینه بهره، هزینه تعمیر و نگهداری سالیانه تا ۳۵ دلار است که باید توسط وام‌گیرنده پرداخت شود. نرخ بهره تعدیل‌شونده ماهانه معمولاً برابر با نرخ بهره یک ماهه لایبور^۱ (نرخ بهره بین بانکی) به اضافه حاشیه بهره تقریباً معادل ۲/۵ درصد با نرخ بهره پوششی طول عمر ۱۰ درصد است. بر اساس آخرین قوانین و تجارب بخش توسعه مسکن و شهرسازی آمریکا (تا سپتامبر ۲۰۱۵)، به طور متوسط حاشیه نرخ بهره ۲/۱۸۵ درصد بوده است و نرخ بهره تعدیلی می‌تواند بر اساس نرخ بهره سالیانه لایبور و یا نرخ بهره سالیانه اوراق خزانه با سررسید مشخص (CMT) تنظیم شود.

مزایای مشمول بر اساس سن جوان‌ترین عضو خانوار وام‌گیرنده تعیین می‌شود (تا ۶۲۵،۵۰۰ دلار). نرخ انتظاری وام، که نرخ تعدیل‌شونده است، از حاشیه سود

1. LIBOR

وام‌دهنده به‌اضافهٔ نرخ سوآپ ده سالهٔ لایبور به دست می‌آید (لازم به ذکر است که این رقم متفاوت از نرخ بهرهٔ لایبور است که بر وام رهن اعمال می‌شود؛ اگر نرخ یکی از اوراق خزانه شناور باشد، میانگین انتظاری نرخ اوراق خزانهٔ ده‌ساله در نرخ به کار گرفته می‌شود). به‌طور مشخص، مزایای مشمول بر اساس ارزش مسکن محاسبه می‌شود و عامل اصلی تعیین‌کنندهٔ آن سن وام‌گیرنده و نرخ بهرهٔ انتظاری است. اما معمولاً تحت تأثیر پرداخت اولیه، خط اعتباری، بیمهٔ وام رهنی، هزینه‌های انتقال و هزینهٔ سرویس ماهانه قرار نمی‌گیرد. مثلاً، در ۲۲ اکتبر ۲۰۱۳ برای یک مسکن ۴۰۰ هزار دلاری متعلق به یک فرد ۷۵ ساله، عامل محدودیت اصلی^۱ با حاشیهٔ بهرهٔ ۲/۵ درصد و نرخ بهرهٔ انتظاری ۲/۷۵ درصد مقدار ۰/۵۶۳ محاسبه شد؛ بنابراین، مزایای مشمول اولیه (ناخالص)^۲ ۲۲۵,۲۰۰ دلار (یعنی $۰/۵۶۳ \times ۴۰۰,۰۰۰$) است و همچنین با در نظر گرفتن ۲ هزار دلار حق بیمهٔ اولیهٔ وام رهن، حق الزحمهٔ پایهٔ ۶ هزار دلار (حداکثر مجاز)، هزینهٔ انتقال ۲,۳۲۲ دلار و هزینهٔ تعمیرات و نگهداری ۴,۴۶۶ دلار (ارزش فعلی پرداخت ماهانهٔ ۳۰ دلار به مدت ۲۵ سال که با استفاده از نرخ انتظاری بهره به‌اضافهٔ حق بیمهٔ پرداخت آتی وام رهن (۱/۲۵) تنزیل شده) مزایای مشمول ۲۱۰,۴۱۲ دلار خواهد بود. شکل ۱ توضیح شماتیک جریان این محاسبه را نشان می‌دهد.



△ شکل ۱. فرایند محاسبهٔ ارزش مزایای مشمول وام
منبع: شان (۲۰۰۹)

۱. Principal limit factor: برابر با نسبت مزایای مشمول اولیه (ناخالص) به کل ارزش مسکن است.
۲. مزایای مشمول ناخالص که برابر است با مزایای مشمول به‌اضافهٔ هزینه‌ها.

برای محاسبه میزان پرداختی در گزینه‌های حقوق ثابت دائم و حقوق سالیانی با مدت محدود، نرخ تنزیل بر اساس نرخ انتظاری بهره به‌اضافه حاشیه و حق‌بیمه وام رهن محاسبه می‌شود. در ۲۲ اکتبر ۲۰۱۳ این مقدار معادل ۶/۵ درصد بوده است (لازم به یادآوری است که نرخ بهره وام متغیر بوده و بر اساس لایبور در نظر گرفته می‌شود که در آن زمان ۰/۱۷ درصد بوده است). در طرح حقوق ثابت دائم، پرداخت‌های ماهانه با این فرض که وام‌گیرنده به ۱۰۰ سالگی می‌رسد محاسبه می‌شود، اما در هنگام پرداخت، صرف‌نظر از تراز واقعی وام، پرداخت‌ها تازمانی که وام‌گیرنده در خانه زندگی می‌کند، حتی بعد از صدسالگی، ادامه می‌یابد. از این رو، احتمال کوچکی برای ادامه زندگی تا پس از زمان در نظر گرفته‌شده در طرح HECM (۱۰۰ سال) وجود دارد.

در جدول ۱ عامل محدودیت اصلی به تفکیک سنین مختلف وام‌گیرندگان و مقادیر مختلف نرخ‌های بهره طبق قوانین در ۱۹ اوت ۲۰۱۴ آورده شده است.

سن نرخ بهره انتظاری	۴۵	۵۵	۶۵	۷۵	۸۵
۵/۵۰٪	۰/۳۸۱	۰/۴۱۹	۰/۴۷۸	۰/۵۵۳	۰/۶۴۴
۷٪	۰/۲۲۸	۰/۲۷	۰/۳۳۲	۰/۴۱	۰/۵۱۳
۸/۵۰٪	۰/۱۲۳	۰/۱۷۱	۰/۲۲۷	۰/۳۰۴	۰/۴۱۴

Δ جدول ۱. نسبت مزایای مشمول به ارزش دارایی برای سنین و نرخ‌های بهره مختلف

۳-۲-۲. نظارت و ضمانت اجرای برنامه

قانون داد-فرانک^۱ نقش نظارت بر برنامه HECM را به دفتر حمایت مالی از

۱. قانون اصلاح وال استریت و حمایت از مصرف‌کنندگان (موسوم به قانون داد-فرانک) که ۲۱ ژوئیه ۲۰۱۰ به امضای باراک اوباما، رئیس‌جمهور سابق آمریکا، رسید. تغییرات بسیاری را بر رویه‌های مربوط به شرکت‌های مالی و غیرمالی آمریکا تحمیل کرده است. این قانون بیش از ۲۳۰۰ صفحه دارد و همه جنبه‌های صنعت خدمات مالی آمریکا را تحت تأثیر قرار داده است. این قانون ۱۶ سرفصل دارد و موضوعات گوناگونی را در ارتباط با اصلاحات مالی در بر می‌گیرد. قانون داد-فرانک چهارچوب قانونی برای شرکت‌های فعال در بازار اوراق بهادار و صنعت خدمات مالی آمریکا ایجاد کرده است؛ و تأثیرات مستقیم و غیرمستقیمی بر نگاه‌های فعال در این بازار و صنعت دارد. از جمله مزایای این قانون می‌توان به بنیان‌گذاری نهادهایی برای حمایت بیشتر از مصرف‌کنندگان، بالابردن شفافیت و گزارش‌دهی، و ایجاد قوانین سخت‌گیرانه برای وثیقه‌های مربوط به وام‌های رهنی اشاره کرد.

مصرف کنندگان واگذار کرد. لازم به ذکر است که HECM عمدتاً توسط قوانین و تضمین FHA و HUD، یعنی نهادهای دولتی فدرال، ایجاد شده است و در این میان مشخص نیست که اداره حمایت مالی مصرف کنندگان چطور نظارت خود را انجام می‌دهد.

وام‌دهندگان HECM ریسک نکول را از طریق ضمانت FHA پوشش می‌دهند. حداکثر مقدار ادعا، که FHA آن را تضمین می‌کند، برای سال ۲۰۱۷ معادل ۶۳۶,۱۵۰ دلار بوده است. از آنجایی که در طی زمان به وام نرخ بهره و حق بیمه تعلق می‌گیرد، ممکن است ارزش فعلی کل مبالغ واریز شده (تراز وام) از ارزش حداکثر مقدار ادعا بیشتر شود. با این وجود، وام‌دهندگان، زمانی که تراز وام به نزدیکی حداکثر مقدار ادعا برسد، گزینه فروش HECM را به FHA ارائه می‌دهند. برای مثال، در صورتی که نکول فنی^۱ رخ دهد (مثلاً وام گیرنده مالیات و حق بیمه را پرداخت نکند)، اگر وام‌دهنده نتواند راه‌حلی را برای رفع این مشکل به کار گیرد یا نتواند دارایی را به سرعت به فروش برساند، ممکن است وام‌دهنده بیمه FHA را از دست بدهد و نیاز به تعهدی کردن بدهی^۲ باشد.

۳-۳. کره جنوبی

در ژوئیه سال ۲۰۰۷، شرکت سرمایه‌گذاری مسکن کره جنوبی (KHFC)^۳، که یک شرکت تأمین مالی دولتی است، ابزار مالی به نام Joo Taek Yeon Keum (سیستم بازنشستگی مسکن) را معرفی کرد. مدل پایه این ابزار برنامه HECM ایالات متحده بوده است (وانگ و کیم، ۲۰۱۴). تحت این سیستم بازنشستگی، وام‌دهندگان وام‌های رهن معکوسی ارائه می‌کنند که کاملاً توسط شرکت سرمایه‌گذاری مسکن کره جنوبی تضمین شده است (چا^۴، ۲۰۱۳). این برنامه

1. Technical default

نکول فنی زمانی رخ می‌دهد که هزینه پرداختی یا تعهدی غیر از اقساط (مانند حق بیمه‌ها یا هزینه تعمیر و نگهداری) انجام نشود.

2. Debt assumption

حالت خاصی از تأمین مالی مجدد بدهی است که شامل سه طرف است: بدهکار، وام‌دهنده اصلی و وام‌دهنده جدید که بدهی را متعهد می‌شود.

3. Korea Housing Finance Corporation

5. Cha

در سال ۲۰۱۲ اصلاح شد و وام رهن معکوس به وام بدون حق رجوع تبدیل شد؛ یعنی، شرکت سرمایه‌گذاری مسکن کره جنوبی جبران کمتر شدن ارزش مسکن از مبلغ وام را ضمانت می‌کند (تضمین منفی‌نشدن ارزش)^۱ (کیم^۲، ۲۰۱۵). بزرگ‌ترین وام‌دهندگان رهن معکوس در کره جنوبی عبارت‌اند از: بانک کوکمین^۳، هلدینگ مالی ووری^۴ و بانک شینهان^۵ (چا، ۲۰۱۳).

در ابتدا، وام رهن معکوس به افراد سالخورده ۶۵ ساله و مسن‌تری ارائه می‌شد که مالک خانه بودند و در آن زندگی می‌کردند. در اکتبر سال ۲۰۰۸، آستانه سن به ۶۰ سال کاهش یافت. گروهی از محققان کره‌ای (چو^۶ و همکاران، ۲۰۰۴؛ و لیم^۷ و چو، ۱۹۹۷) برآورد کرده‌اند که تقاضای بالقوه وام‌های رهن معکوس توسط خانوارهای ۶۰ ساله و بالاتر به نیم میلیون می‌رسد. اما برآورد می‌شود تنها حدود ۲ تا ۳ درصد از این جمعیت در دوره پنج‌ساله اخیر این وام را اخذ کرده‌اند (شمار تجمعی وام‌ها تا اوت سال ۲۰۱۲ تعداد ۱۰,۰۰۷ بوده است) (ما و دنگ^۸، ۲۰۰۶).

در بررسی ۲۰ هزار خانوار که در دسامبر سال ۲۰۱۲ انجام شد، خانه‌ها و املاک مسکونی ۷۰ درصد متوسط دارایی‌های خانوارهای کره‌ای بود، درحالی‌که این رقم برای افراد بالای ۶۰ سال به ۸۱ درصد می‌رسید. این آمار همراه با تغییر شیوه زندگی از دلایلی است که شرکت سرمایه‌گذاری مسکن کره جنوبی انتظار دارد تا سال ۲۰۳۰ یک میلیون وام در معرض فروش داشته باشد (چا، ۲۰۱۳).

همانند برنامه HECM ایالات متحده، وام‌گیرنده وام رهن معکوس مسکن کره جنوبی

1. No negative equity guarantee

تضمین منفی‌نشدن ارزش دارایی بدان معنی است که مقداری که وام‌گیرنده باید پرداخت کند، بدون در نظر گرفتن تغییرات قیمت خانه و ارزش رهن‌گذاری شده، ثابت خواهد بود و ارزش فرایند مالی دریافت وام هرگز منفی نخواهد شد. به عبارت دیگر، یک نهاد بیرونی مانند دولت تضمین می‌کند، در صورتی که وام به‌علاوه بهره آن بالاتر از ارزش دارایی مرهون شود، کسری تراز را تأمین کند.

2. Kim

3. Kookmin Bank(KB)

4. Woori Finance Holdings Co

5. Bank Shinhan

6. Cho

7. Lim

8. Ma & Deng

گزینه‌های متعددی برای دریافت وجوه، از قبیل پرداخت‌های یکنواخت پیشرفته^۱ (پرداخت ماهانه ثابت، پرداخت ماهانه افزایش‌یابنده با تورم، و پرداخت ماهانه کاهنده) و پرداخت‌های ماهانه پیشرفته همراه با خط اعتباری، پیش‌رو دارد. در برنامه وام رهن معکوس کره، برخلاف مدل HECM ایالات متحده، وام‌گیرنده نمی‌تواند گزینه نوع پرداخت را پس از بستن قرارداد تغییر دهد (کیم، ۲۰۱۵).

در برنامه یادشده، وام‌گیرنده حداکثر می‌تواند ۵۰ الی ۶۰ درصد از ارزش خانه را به‌صورت وام دریافت کند. علاوه‌براین، همه هزینه‌ها را وام‌گیرنده باید پرداخت کند: مانند پیش‌پرداخت حق بیمه به میزان ۱/۵ درصد از ارزش خانه و حق بیمه ماهانه مسکن رهنی (MIP)^۲ معادل ۰/۷۵ درصد از مبلغ باقیمانده وام (وانگ و کیم، ۲۰۱۴).

نرخ بهره وام رهن معکوس توسط شرکت سرمایه‌گذاری مسکن کره جنوبی تعیین می‌شود که شامل هزینه‌های ضمانت برای وام‌گیرندگان نیز می‌شود. نرخ بهره ترکیبی از نرخ بهره گواهی سپرده سه‌ماهه (CD) به‌اضافه ۱/۱ درصد است که تفاوت بین میانگین نرخ بهره وام و نرخ گواهی سپرده سه‌ماهه (کارمزد) است (کیم، ۲۰۱۵؛ هتو^۳ و همکاران، ۲۰۱۶؛ و چا، ۲۰۱۳). بهره وام رهن معکوس در ژانویه سال ۲۰۱۵ معادل ۳/۲۳ درصد (نرخ CD ۲/۱۳ درصد به‌اضافه ۱/۱ درصد) بوده است (کیم، ۲۰۱۵).

برنامه وام مسکن کره در سال ۲۰۰۷ با ۵۱۵ وام‌گیرنده آغاز شد و طی چهار سال تعداد وام‌گیرندگان به بیش از پنج‌برابر افزایش یافت و به ۲۹۳۶ وام‌گیرنده در سال ۲۰۱۱ رسید. حدوداً ۶۱/۳ درصد از این وام‌گیرندگان پرداخت‌های منظم را ترجیح دادند که ۷۶/۵ درصد از آن‌ها پرداخت‌های ثابت را برگزیدند. بیش از ۵۰ درصد از خانه‌های مورد استفاده برای وام‌های رهن معکوس ارزشی بین ۱۰۰ میلیون تا ۳۰۰ میلیون وون کره (معادل ۸۹،۳۷۵ دلار - ۲۶۸،۱۲۶ دلار) داشتند. حدود ۴۱ درصد از وام‌گیرندگان پرداخت ماهانه‌ای بین ۵۰۰ هزار تا ۱ میلیون وون کره (معادل ۴۴۷ دلار - ۸۹۴ دلار) دریافت کردند.

در ادامه این طرح، دولت کره جنوبی طرح وام رهن معکوس مزرعه را در تاریخ

1. Tenure advances
2. Mortgage insurance premium
3. Heo

۱ ژانویه سال ۲۰۱۱ راه‌اندازی کرد. ایده این طرح این بود که، نه تنها خانوارهای سالمند صاحب مسکن ولی کم‌درآمد در مناطق شهری، بلکه خانوارهای سالمند صاحب مزرعه ولی کم‌درآمد روستایی تحت پوشش قرار گیرند (ما و دنگ، ۲۰۱۳).

در استرالیا طرح‌های سرمایه‌گذاری متنوعی در مسکن، از جمله وام رهن معکوس، وجود دارد. وام‌های رهن معکوس از حدود سال ۲۰۰۴ در بازار استرالیا معرفی شدند. وام رهن معکوس در استرالیا، همانند وام‌های رهن معکوس در کشورهای دیگر، برای خانوارهای بازنشسته ارائه می‌شود. شرایط برای وام مزبور این است که متقاضی باید حداقل ۶۰ سال سن داشته باشد (گاهی ۶۵ سال - وام‌دهنده‌های مختلف سیاست‌های متفاوتی دارند) و هنگامی که چند نفر وام‌گیرنده هستند، برخی از وام‌دهنده‌ها شرط سن ۶۵ سال و بالاتر برای تمام متقاضیان را مطرح می‌کنند. تمام متقاضیان باید به‌صورت مشترک در مسکن رهنی تملک داشته باشند و حداقل یک متقاضی باید در ملک اقامت داشته باشد (موسکارولا^۱ و همکاران، ۲۰۱۳).

طرح‌های وام رهن مسکن در استرالیا به دو شکل کلی طرح‌های واگذاری مسکن و رهن اعتباری مشترک (SAM)^۲ ارائه می‌شود که در ادامه تشریح می‌شوند:

• **طرح واگذاری مسکن:** تحت این طرح، وام‌گیرنده تمام یا بخشی از خانه خود را به شرکت ارائه‌کننده وام رهن معکوس^۳ می‌فروشد. وام‌گیرنده می‌تواند حداکثر ۶۵ درصد از ارزش منصفانه بازاری خانه را دریافت کند. عامل تنزیل بر اساس سن و امید زندگی وام‌گیرنده متغیر است. باید توجه داشت که این طرح اجازه نمی‌دهد وام‌گیرنده از افزایش قیمت خانه در آینده بهره‌مند شود؛ زیرا اساساً یک قرارداد فروش انجام می‌شود و نه یک قرارداد وام (دسیلوا^۴ و همکاران، ۲۰۱۶).

• **رهن اعتباری مشترک:** در این حالت، وام‌دهنده موافقت می‌کند که وام رهن معکوس را با نرخ بهره پایین پرداخت کند، به این شرط که از بخشی از بازده قیمتی

1. Moscarola
2. Shared Appreciation Mortgages
3. Reversion
4. de Silva

مسکن بهره‌مند شود (موسکارولا^۱ و همکاران، ۲۰۱۳).

شایان ذکر است که در دریافت وام رهن مسکن معکوس محدودیت‌هایی برای متقاضیان وجود دارد؛ از جمله اینکه مبلغ وام، بسته به سن متقاضی، می‌تواند بین ۱۰,۰۰۰ دلار تا ۴۲۵,۰۰۰ دلار باشد.^۲ همچنین، حداکثر مبلغ وام به شکل درصدی از ارزش کارشناسی‌شده مسکن (نسبت وام به ارزش) بین ۱۵ تا ۵۰ درصد است. مثلاً، جوان‌ترین وام‌گیرندگان (۶۵ سال) واجد شرایط دریافت وامی به میزان ۱۵ درصد از ارزش خانه هستند. این نسبت برای وام‌گیرندگان مسن‌تر می‌تواند تا ۵۰ درصد افزایش پیدا کند. به‌عنوان مثال، یک متقاضی ۸۵ ساله قادر خواهد بود تا ۴۰ درصد از ارزش سهام خانه‌اش را وام بگیرد، درحالی‌که این رقم برای وام‌گیرنده ۹۵ ساله می‌تواند ۵۰ درصد باشد. حداکثر نسبت وام به ارزش ساختمان باتوجه به ارزش و هزینه وام رهن معکوس و همچنین شرایط تعیین‌شده توسط وام‌دهندگان مختلف متفاوت است (مثلاً، بعضی از وام‌دهندگان تا ۴۵ درصد و برخی دیگر تا ۵۰ درصد از ارزش خانه را وام می‌دهند).

نرخ بهره وام می‌تواند بسته به شرایط وام‌دهنده شناور یا ثابت باشد. برخی از هزینه‌های اجباری که وام‌گیرندگان باید پرداخت کنند عبارت‌اند از: هزینه پیش‌پرداخت^۳ معادل ۹۵۰ دلار و هزینه ماهانه خدمات وام (کارمزد)^۴ برابر با ۱۲ دلار. علاوه‌براین، عوارض قانونی^۵ ۳۰۰ تا ۵۰۰ دلار، هزینه ارزیابی (کارشناسی)، هزینه قرارداد^۶ (۴۹۵ دلار)، هزینه ثبت‌نام وام مسکن^۷، هزینه تسویه حساب وام^۸ (۳۹۵ دلار)، هزینه مشاوره^۹ و مجموعه‌ای از هزینه‌های دیگر نیز برای گزینه‌های مختلف وام وجود دارند (وارشوسکی و زراباین، ۲۰۱۶).

1. Coda

۲. دلار در این بخش به دلار استرالیا اشاره دارد. بر اساس نرخ‌های برابری ارز در تاریخ ۱۵ ژوئن ۲۰۱۹، یک دلار استرالیا برابر با ۰/۶۹ دلار امریکاست.

3. Upfront Establishment

4. Monthly Loan Service Fee

5. Legal Fee

6. Settlement Fee

7. Mortgage Registration Fee

8. Mortgage Discharge Fee

9. Advising Fee

بر اساس گزارش وبسایت اسکوال^۱، که در سال ۲۰۰۴ بهعنوان انجمن صنعتی ارائه‌دهندگان محصولات مالی تأسیس شد، نرخ بهره برای وام رهن معکوس مسکن در استرالیا فقط ۱ الی ۲ درصد بالاتر از وام مسکن متعارف است. بانک هریتیج^۲، یکی از وام‌دهندگان رهن معکوس، دو گزینه برای وام ارائه می‌دهد: وام مسکن رهن معکوس استاندارد و وام مراقبت از سالمندان^۳. گزینه وام مراقبت از سالمندان برای حداکثر مدت ۵ سال پرداخت می‌شود. حداقل ارزش خانه برای ارائه این گزینه ۲۰۰ هزار دلار است. سقف پرداخت وام در این حالت ۴۵ درصد ارزش کل خانه است. در این وام، مالک خانه در پایان می‌تواند با پرداخت اصل و فرع وام خانه را از قرارداد رهن خارج کند. هم وام‌گیرنده‌های وام استاندارد رهن معکوس و هم وام‌گیرنده‌های گزینه مراقبت از سالمندان سالیانه باید نرخ متغیر حداقل ۶/۵ درصد را پرداخت کنند که این نرخ باتوجه به شرایط وام و ارزش خانه تغییر می‌کند.

وام‌گیرنده رهن معکوس می‌تواند وجوه را به شکل‌های مختلفی دریافت کند؛ مثلاً به صورت مبلغ یکجا، جریان درآمدی منظم، خط اعتباری یا ترکیبی از کلیه گزینه‌های مطرح‌شده. اگر آخرین بازمانده وام‌گیرنده فوت کند، یا مالکان ملک را به فروش بگذارند یا انتقال دهند، یا اینکه در مدت ۱۲ ماه متوالی در ملک اقامت نکنند و یا زیان کلی به ملک برسد، وام تسویه خواهد شد.

در وام رهن معکوس مسکن در استرالیا نیز «تضمین منفی‌نشدن ارزش» وجود دارد که حمایت قانونی نسبتاً جدیدی است که توسط دولت در تاریخ ۱۸ سپتامبر ۲۰۱۲ معرفی شد (یعنی در صورت بیشتربودن ارزش دریافتی‌ها از ارزش دارایی در طول زمان، وام‌گیرنده مسئول پرداخت مبلغ اضافی نیست) (برنز^۴، ۲۰۱۲؛ و وبسایت SE-QUAL). امروزه، همه وام‌های معکوس در استرالیا نباید وام‌های با حق رجوع باشند، و همه آن‌ها باید شامل «تضمین منفی‌نشدن ارزش» باشند (براونفیلد^۵، ۲۰۱۴). اما، بر اساس گزارش BSL^۶ نه همه وام‌دهندگان این امکان را ارائه می‌کنند و نه همه وام‌های رهن معکوس با ضمانت هستند.

1. Senior Australian Equity Release (SEQUAL): www.seniorsfinance.com.au

2. Heritage Bank

3. Aged Care Loan

4. Burns

5. Brownfield

6. Barrett's Solutions Launches

در ابتدا، بازار وام رهن معکوس مسکن در استرالیا به‌طور عمده غیرهماهنگ و کنترل‌نشده بود و تعداد کمی از فعالان در بازار مالی این محصول را ارائه می‌دادند. اما این روند در طول زمان تغییر کرد. درست قبل از بحران مالی جهانی در سال ۲۰۰۸، ۱۵ نهاد مالی وام‌دهنده وجود داشت که وام رهن معکوس ارائه می‌دادند، البته امروز تنها پنج نهاد مالی این وام را ارائه می‌دهند (شیل^۱، ۲۰۱۵). در استرالیا بانک‌های بزرگ - از جمله CBA، St. George، BankWest، Macquarie Bank - وام‌های رهن معکوس ارائه می‌دهند. گرچه بازار وام رهن معکوس استرالیا در حال رشد است و رشد متوسط نرخ نفوذ این وام در حدود ۳ درصد است (در سال ۲۰۱۳ از ۸۶ هزار دلار به ۹۲ هزار دلار رسیده). هنوز سهم کوچکی از ظرفیت بالقوه تحقق یافته است (۳۴۰۰ وام‌گیرنده جدید و ۴۰ هزار وام رهن معکوس در سال ۲۰۱۴). حدود ۱۲ درصد از وام‌گیرندگان وام‌های رهن معکوس خود را در سال ۲۰۱۴ به‌طور دائمی تسویه نمودند، بدین معنی که از دریافت وام منصرف شده و با پرداخت بدهی‌ها خانه را از رهن خارج کردند. یک روند کلی برای وام‌گیرندگان استفاده از وجوه وام برای بازپرداخت بدهی‌های موقتشان بوده است. بسیاری از وام‌گیرندگان در استرالیا ترجیح می‌دهند مبلغ وام را به‌صورت یکجا دریافت کنند، ۴۷ درصد از وام‌گیرندگان زوج هستند، در حالی که ۳۶ درصد آن‌ها زن هستند، و ۴۹ درصد از وام‌گیرندگان در سن ۷۰ تا ۷۹ سالگی قرار دارند (دلویت^۲، ۲۰۱۵).

در ابتدا، فقط ۶۰ درصد از متقاضیان وام رهن معکوس که برای وام تقاضا داده بودند و درخواستشان تأیید شد برای دریافت وام اقدام کردند، اما در سال ۲۰۱۴، این نرخ به ۹۰ درصد افزایش یافت. علاوه‌براین، میزان متوسط وام طی ۹ سال (از ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۴) از حدود ۵۴,۰۰۰ دلار به ۹۲,۰۰۰ دلار افزایش یافته است.

در اواخر سال ۲۰۱۴، بازار وام رهن معکوس استرالیا رشد کرد تا کل وام‌های رهن معکوس به رقمی معادل ۳/۷ میلیارد دلار برسد. در ابتدا، تنها خانه‌های مستقل واجد شرایط وام‌های رهن معکوس بودند، اما در حال حاضر وام‌دهندگان انواع دیگر خانه‌ها، مانند واحدهای آپارتمانی، را بیشتر می‌پذیرند. در مراحل اولیه شکل‌گیری بازار وام رهن معکوس، تفاوت بین مبلغ وام درخواستی با وامی که در عمل توسط وام‌گیرندگان دریافت می‌شد تقریباً ۳۰ درصد بود. با این حال، میزان کل درخواست وام تأییدشده

1. Scheule
2. Deloitte

در دوره ۹ ساله از ۷۱۴ میلیون دلار به ۳۰۷ میلیون دلار کاهش یافته است (حدود ۶۰ درصد کاهش). در مقایسه با درخواست‌های تأیید شده، وام‌های دریافتی نیز کاهش یافته، اما نرخ کاهش بسیار کمتر بوده است (۴۸ درصد کاهش از ۵۲۰ میلیون دلار در دسامبر ۲۰۰۵ به ۲۷۲ میلیون دلار در دسامبر ۲۰۱۴). در واقع، این کاهش به میزان کاهش درخواست‌های وام نبوده است؛ در نتیجه، شکاف بین درخواست وام و وام‌های دریافت شده نیز کاهش یافته است. در دسامبر سال ۲۰۱۴، ۳۰۷ میلیون دلار وام رهن معکوس درخواست شد و ۲۷۲ میلیون دلار توسط وام‌دهندگان پرداخت شد (دلویت، ۲۰۱۵).

۵-۳. کانادا

در کانادا بازار املاک و مستغلات حدود ۳۰ سال است که به صاحب‌خانه‌ها برای ارتقای درآمد بازنشستگی کمک می‌کند. وام‌دهنده‌های بسیار معدودی در کانادا وام رهن معکوس ارائه می‌کنند. مهم‌ترین وام‌دهنده بانک HomeEquity است که تحت برنامه «درآمد خانوار کانادا (CHIP)»^۱ وام رهن معکوس ارائه می‌کند. همچنین، هیچ تضمین دولتی برای این محصول وجود ندارد.

سالنندان ۵۵ ساله و بیشتر که صاحب منزل مسکونی بدون وام رهنی یا با وام محدود هستند و در آن سکونت دارند واجد شرایط برای اخذ وام رهن معکوس هستند. واجدین شرایط می‌توانند نحوه پرداخت را از بین چند گزینه انتخاب کنند: پرداخت یکجا، و یا برنامه پرداخت منظم، و یا ترکیبی از این دو (وبسایت CHIP). وام‌گیرندگان می‌توانند از ۲۵ تا ۵۵ درصد ارزش مسکن خود را وام بگیرند (هینزل^۲، ۲۰۱۰). همچنین، مبلغی که می‌توان دریافت کرد حداقل ۲۰,۰۰۰ دلار و حداکثر ۷۵۰,۰۰۰ دلار^۳ است.

هزینه‌های وام رهن معکوس در کانادا شامل هزینه کارشناسی خانه از ۱۷۵ تا ۴۰۰ دلار، هزینه مشاوره حقوقی به مبلغ ۴۰۰ تا ۶۰۰ دلار، هزینه‌های تسویه حساب

1. Canadian Home Income Plan

2. Heinzl

۳. منظور از دلار در این بخش دلار کانادا است. در تاریخ ۵ می ۲۰۱۶ یک دلار آمریکا برابر با ۱/۲۹ دلار کانادا بود.

و اداری ۱,۴۹۵ دلار، و مبلغی برای هزینه ثبت درخواست می‌شود. علاوه‌براین، هزینه‌های اضافی و جریمه برای تسویه زود هنگام وام (از جمله ۴ تا ۱۱ ماه بهره، اختلاف احتمالی نرخ بهره و هزینه‌های دیگر) بر عهده وام‌گیرنده خواهد بود. نرخ بهره برای وام رهن معکوس به‌طور قابل‌توجهی بالاتر از وام‌های متعارف است (۵/۹ درصد برای وام رهن معکوس ثابت و ۴/۷۵ درصد برای حالت متغیر در مقایسه با وام رهنی معمول که در سال ۲۰۱۰ نرخ ثابت معادل ۳/۵ درصد داشت) (کاریک^۱، ۲۰۱۰).

۳-۶. اتحادیه اروپا

بحران مالی ۲۰۰۸-۲۰۰۹ در اروپا بر جمعیت عمومی تأثیر داشته است؛ از آن زمان، سن بازنشستگی به‌طور متوسط به‌علت زیان‌ها و کاهش ارزش دارایی‌های مالی و کاهش ارزش مستمری‌ها^۳ افزایش یافته است. باین‌حال، مالکیت صاحبان مسکن (عمدتاً مالکیت مسکونی) همچنان در سطح بالای سنتی گذشته باقی مانده است. بر اساس آمار مؤسسه ملی آمار و مطالعات اقتصادی (INSEE)^۴، نرخ متوسط مالکیت مسکن در بسیاری از کشورهای اروپایی حدود ۷۰ درصد است؛ برای مثال، بیش از ۸۰ درصد شهروندان بالغ در اسپانیا و سایر کشورهای جنوب و شرق اروپا دارای خانه یا اقامتگاه اصلی^۵ هستند (بوغاتاج^۶ و همکاران، ۲۰۱۶). در اروپا، میانه ارزش مسکن صاحب‌خانه‌های ۵۰ ساله یا بیشتر در حدود ۱۷۰ هزار یورو، در مقایسه با حدود ۱۵۰ هزار یورو در ایالات متحده، است (کریستلیس^۷ و همکاران، ۲۰۱۵).

وام رهن مسکن معکوس در حداقل ۱۰ کشور اتحادیه اروپا ارائه شده است: بریتانیا، آلمان، مالت، ایتالیا، سوئد، هلند، رومانی، اسپانیا، فرانسه و مجارستان (کوچکیاک^۸، ۲۰۱۱). اگر طرح واگذاری مسکن نیز اضافه شود، در حدود ۱۳

1. Carrick

۲. وام ثابت در بازار کانادا با وام رهنی ۵ ساله با نرخ بهره تعدیل‌شونده در بازار ایالات متحده شباهت دارد.

3. Value of pensions

4. Institut national de la statistique et des études économiques

5. Primary Residence

6. Bogataj

7. Christelis

8. Kuchciak

کشور اتحادیهٔ اروپا طرح‌های وام رهن مسکن^۱ ارائه می‌دهند: بریتانیا، آلمان، ایرلند، اسپانیا، ایتالیا، مجارستان، فنلاند، اتریش، بلغارستان، فرانسه، هلند، رومانی، سوئد و لهستان (گوئیزدالا^۲، ۲۰۱۵). وام‌های رهن معکوس کمتر از ۱ درصد کل بازار وام مسکن را تشکیل می‌دهند و به‌علت درجه‌های مختلف سواد مالی و چهارچوب قانونی نرخ‌های پذیرش متفاوتی در هریک از کشورهای عضو اتحادیه اروپا داشته‌اند (کوچکیاک، ۲۰۱۱).

مطالعهٔ فورنرو^۳ و همکاران (۲۰۱۶) نشان می‌دهد که مشتریان هدف برای وام رهن معکوس مسکن در ایتالیا - معمولاً زنان، سالمندان و افراد صاحب‌خانه (غنی از نظر داشتن خانه) و کم‌درآمد (فقیر از نظر وجه نقد) - این محصول مالی را ابزار مالی رایجی برای ارتقای وضعیت زندگی نمی‌دانند، بلکه آن را آخرین راه‌چاره برای خروج از شرایط مالی نامناسب می‌شناسند. علاوه‌براین، سنت‌های عمیق و ریشه‌دار انتقال دارایی به فرزندان یا بستگان در ایتالیا و عدم‌فهم این محصول مالی نیز مانع رشد بازار وام رهن معکوس در این کشور هستند. باوجوداین، افراد در سنین ۴۵ سال و بالاتر در هلند دید مثبت‌تری به این ابزار مالی دارند؛ این افراد این ابزار را وسیله‌ای برای بهبود کیفیت زندگی، رفاه و آسایش‌شان می‌دانند (دیلینق^۴ و همکاران، ۲۰۱۳).

در ادامه، با توجه به دسترسی اطلاعات، تجارب برخی از کشورهای عضو اتحادیهٔ اروپا شامل انگلستان، لهستان و اسپانیا تشریح می‌شود.

۳-۶-۱. انگلستان

بازار وام رهن معکوس در بریتانیا از اوایل دههٔ ۱۹۸۰ وجود داشته است. افراد بازنشسته، که وام رهن معکوس با نرخ متغیر گرفته بودند، برای کسب درآمد اضافی، مبلغ یکجا را در اوراق قرضه و سهام سرمایه‌گذاری می‌کردند. اما، به دلیل عملکرد ضعیف بازار سرمایه، این افراد پول زیادی را از دست دادند و بدهی‌هایشان به‌شدت افزایش یافت، و در نتیجه، بسیاری از آن‌ها از خانه‌هایشان

۱. طرح‌های وام رهن مسکن = طرح‌های واگذاری مسکن + طرح‌های وام رهن معکوس

equity release = home reversion scheme + reverse mortgage

2. Gwizdala

3. Fornero

4. Dillingh

اخراج شدند. این امر موجب شد تا در سال ۱۹۹۱ سازمان تنظیم‌گری برای ابزارهای مالی مبتنی بر دارایی^۱ ایجاد شود؛ مثلاً طرح بیمهٔ منازل ایمن^۲. بعدها، در سال ۲۰۰۴، ادارهٔ خدمات مالی^۳ انگلیس نظارت بر وام‌های رهنی معمولی و معکوس را به عهده گرفت (موسکارولا و همکاران، ۲۰۱۳).

طرح کلی وام‌های مبتنی بر رهن مسکن در انگلیس شامل چند محصول مختلف است که مهم‌ترین آن‌ها عبارت است از: طرح واگذاری مسکن^۴ و وام رهن طول عمر^۵.

• **طرح واگذاری مسکن:** شامل فروش کل یا بخشی از مسکن در آغاز طرح است. با این حال، در این طرح، سالمند صاحب مسکن با بیش از ۶۵ سال سن، تا زمان مرگ، بدون پرداخت هیچ اجاره‌ای در همان خانه زندگی می‌کند. درآمد حاصل از فروش مسکن، که سالمندان دریافت می‌کنند، بسته به سن و فاکتورهای سلامتی فرد، معمولاً ۲۰ تا ۶۰ درصد ارزش بازاری خانه است و می‌تواند به سه حالت پرداخت شود:

۱- مبلغ یکجا معاف از مالیات؛

۲- پرداخت منظم؛ یا

۳- ترکیبی از هر دو.



اگرچه مالکیت مسکن به شرکتی که طرح را ارائه می‌دهد منتقل می‌شود، سالمندان همچنان مسئول تعمیر و نگهداری خانه و پرداخت بیمه هستند.

• **وام رهن طول عمر:** از جمله ابزارهای مالی مبتنی بر دارایی است که بسیار مشابه با وام‌های رهن معکوس موجود در کشورهای دیگر است. وام‌گیرنده مالکیت مسکن را در تمام مدت وام در اختیار دارد و تنها، هنگامی که قصد فروش داشته باشد یا فوت کند، خانه به فروش می‌رسد. وام رهن طول عمر به افرادی (۱) حداقل با سن ۵۵ تا ۶۰ سال (در مورد وام‌دهندگان مختلف متفاوت است) که (۲) مالک خانه‌ای حداقل به ارزش ۷۵,۰۰۰ پوند انگلیس باشند و (۳) از هیچ وام رهنی با ارزش بالا برای آن منزل استفاده نکرده باشند، و (۴) در آن منزل اقامت داشته باشند (عدم سکونت به

1. Equity release products
2. Safe Home Insurance Plans (SHIP)
3. Financial Services Authority (FSA)
4. Home reversion
5. Lifetime mortgage

مدت بیش از ۶ ماه متوالی موجب فسخ قرارداد می‌شود) تعلق می‌گیرد که (۵) حداقل باید ۱۵,۰۰۰ پوند وام بگیرند. وام‌گیرنده مالک خانه است و بدین ترتیب، منافع بالقوه آن تا زمان فروش برایش حفظ می‌شود. وام‌گیرنده می‌تواند بین دو نوع وام مسکن طول عمر انتخاب کند:

الف. وام مسکن تجمیعی^۱: تحت این گزینه، وام‌گیرنده می‌تواند دریافت مبلغ به صورت یکجا یا تدریجی را انتخاب کند. در حالت دوم، نرخ بهره بر مقدار واقعی بدهی، و نه کل مبلغ وام، اعمال می‌شود. در حال حاضر، حدود دوسوم وام‌های رهن معکوس در انگلیس به شکل تدریجی و یک‌سوم آن‌ها به صورت یکجا پرداخت می‌شوند (کوکو و لویز^۲، ۲۰۱۵).

ب. وام رهنی بهره صرف^۳: این وام یک نوع وام رهنی است که در آن وام‌گیرنده باید در هر دوره (ماه) بهره مبلغ وام اخذشده را پرداخت کند. از آنجایی که تنها بهره پرداخت می‌شود، پرداخت‌ها در طول مدت وام نسبتاً ثابت باقی می‌مانند. با این حال، وام رهنی نمی‌تواند به مدت نامحدود ادامه یابد، به این معنی که وام‌گیرنده باید سرانجام وام را پرداخت کند. تحت این گزینه، با پرداخت سود ماهانه مبلغ وام توسط وام‌گیرنده از افزایش بدهی‌ها در آینده جلوگیری می‌شود. این گزینه جهت حفظ ارزش خانه برای ارث مورد استفاده قرار می‌گیرد.

در وام رهن طول عمر این امکان وجود دارد که وام‌گیرنده بخشی از خانه را به صورت ارث برای وارثان باقی گذارد. وام‌گیرنده به منظور حفظ بخش بیشتری از خانه مورد رهن برای ارث می‌تواند از بند «بازپرداخت داوطلبانه» استفاده کند که به وام‌گیرنده اجازه می‌دهد بازپرداخت‌های سالیانه را به عنوان پیش‌پرداخت تسویه وام انجام دهد. باتوجه به اینکه این طرح مربوط به طول عمر است، در صورتی که وام‌گیرنده تصمیم به فروش خانه بگیرد، مشمول جریمه‌هایی خواهد شد.

برخلاف ایالات متحده، که همه وام‌های رهن معکوس بدون حق رجوع و با تضمین منفی نشدن ارزش هستند، این وام‌ها در انگلستان به صورت پیش‌فرض ویژگی ضمانت منفی نشدن را ندارند، بلکه وام‌گیرنده در صورت تقاضای چنین تضمینی باید

-
1. Roll-up
 2. Cocco & Lopes
 3. Interest only lifetime mortgage

هزینه اضافی پرداخت کند تا در صورت عدم توان بازپرداخت یا تغییر قیمت منزل مجبور به پرداخت مبلغی اضافه نشود (اویوا، ۲۰۱۶).

نسبت وام به ارزش ساختمان و همچنین هزینه اولیه در وام رهن طول عمر در انگلستان بسیار کمتر، اما نرخ بهره بسیار بیشتر از محصولات وام رهن معکوس در ایالات متحده است (کوکو و لویز، ۲۰۱۵). همچنین، نرخ بهره برای وام‌های رهن طول عمر نسبت به نرخ‌های معمول وام مسکن بسیار بالا است (حدود ۶/۵ درصد در سال ۲۰۱۳ که تقریباً دوبرابر وام مسکن معمولی است) (اورن^۲، ۲۰۱۳). افزون‌براین، نرخ بهره نسبت به طرح و نوع پرداخت وام رهن معکوس متفاوت است.

بانک‌های اصلی، از جمله سانتاندر^۳، در حال برنامه‌ریزی برای ارائه وام‌های رهنی بهره‌ی صرف هستند، زیرا بسیاری از صاحب‌خانه‌های مسکن در بازپرداخت وام‌های معمولی خود دچار مشکل می‌شوند. بانک‌ها با استفاده از این گزینه، به‌عنوان یک فرصت برای کاهش ضرر و زیان، به دنبال جانشین کردن وام مسکن متعارف با وام مسکن طول عمر هستند که مالکیت کامل خانه را (پس از مرگ مالک) به بانک می‌دهد (اسلیز^۴، ۲۰۱۴). تحلیلگران انتظار دارند که این اقدام بانک‌ها موجب تشدید تسویه وام در بازار شود (در نیمه اول سال ۲۰۱۳، ارزش وام‌های تسویه‌شده ۴۷۳ میلیون پوند بوده، در صورتی که در همان دوره در سال ۲۰۱۲ این رقم ۴۲۳،۹ میلیون پوند بوده است) (اورن، ۲۰۱۳). این در حالی است که کل وام طول عمر در سال ۲۰۱۳ حدود ۱/۰۷ میلیارد پوند انگلیس بود (کوکو و لویز، ۲۰۱۵).

۳-۶-۲. لهستان

لهستان از سال ۲۰۰۸ طرح‌های وام رهن مسکن ارائه می‌کند. در یک زمان، ۷ وام‌دهنده طرح‌هایی مبتنی بر واگذاری مسکن در ازای پرداخت‌های سالیانه ارائه می‌کردند. اما این طرح مورد حمایت قانون قرار نگرفت (قانونگذاری و نظارت نشد)^۵. با وجود این، تعدادی از هفت وام‌دهنده یادشده به‌طور عمدی مشتریان را به وام «رهن

1. Aviva
2. Uren
3. Santander
4. Eccles

۵. البته، وزارت امور مالی این کشور قصد دارد این کار را انجام دهد.

معکوس» سوق می‌دهند، بدون اینکه به‌طور مشخص مدل واگذاری را مشخص کنند. به دلیل فقدان مقررات، بسیاری از وام‌دهندگان قراردادهای لغو کردند، هزینه‌های اضافه به وام‌گیرندگان تحمیل کردند و، به‌طور کلی، از نبود قانون و سادگی مشتریان سوءاستفاده نمودند (بیټا، ۲۰۱۴).

در ۱۵ دسامبر سال ۲۰۱۴، محصولات وام رهن معکوس (مثلاً وام‌های طول عمر) در لهستان توسط قانون مجاز شمرده شد. گرچه محصول مالی جدید عمدتاً شهروندان سالمند را هدف قرار می‌دهد، قانون حداقل سن قانونی را برای احراز شرایط این محصول مشخص نکرده است. تحت طرح وام رهن معکوس مسکن در لهستان، وام‌گیرندگان سالبانی عمر از صندوق یا بانک وام‌دهنده دریافت می‌کنند. قانون از حقوق وام‌گیرندگان محافظت می‌کند و برای لغو توافقنامه به آن‌ها ۳۰ روز فرصت می‌دهد. همچنین، این قانون بانک‌ها و مؤسسات اعتباری را ملزم به پیروی از قوانین سختگیرانه‌ای مانند اجتناب از بازاریابی غلط و عدم تغییر یا لغو توافقنامه (به‌استثنای موارد معدود) می‌کند. اگرچه بانک‌ها و مؤسسات اعتباری زیادی مجاز به ارائه وام‌های رهن معکوس هستند، تنها یک بانک به ارائه این محصول مالی جدید تمایل نشان داد (زیمانسکی و پایرکوسکا، ۲۰۱۴). در این رابطه دلایل متنوعی وجود دارد؛ از جمله فقدان تضمین دولتی، تغییرات اخیر در بازار وام رهن، و تمایل مؤسسات مالی برای اجرای طرح‌های مالی ایمن‌تر. به دلیل عدم اعتماد به مقررات مرتبط با وام‌های رهن معکوس و مؤسسات، وضعیت جمعیتی، و عدم سازگاری شرایط اجتماعی و فرهنگی و اقتصادی کنونی با این نوع از وام‌ها، محققان مطمئن نیستند که این محصول مشتریان زیادی را جذب کند (گوئیزدالا، ۲۰۱۵).

۳-۶-۳. اسپانیا

وام رهن معکوس در اسپانیا برای اولین بار در سال ۲۰۰۶ عرضه شد. سالمندی جمعیت، افزایش امید زندگی، نرخ بالای مالکیت مسکن و سیستم بازنشستگی نامناسب انگیزه ارائه ابزارهای مالی مبتنی بر دارایی در این کشور بوده است. بازار وام رهن معکوس اسپانیا از سوی دولت حمایت نمی‌شود و با ابتکار عمل وام‌دهندگان

1. Beata

2. Szymański & Piórkowska

خصوصی و بانک‌ها این محصول ارائه شده است (آلونسو^۱ و همکاران، ۲۰۱۳). این وام توسط برخی از وام‌دهندگان به صورت وام بدون حق رجوع ارائه می‌شود. حدود ۲۰ نهاد اعتباری و مؤسسه غیربانکی این محصول را به بازنشستگان و یا شهروندان سالمند ارائه می‌دهند. به طور ویژه، دو محصول زیر توسط این نهادها ارائه می‌شود:

۱. وام رهن معکوس که ماهیتاً وام است.

۲. طرح بازخرید دارایی (بر اساس یک مدل واگذاری) که تحت قانون مدنی تنظیم شده است.

شرایط موردنیاز برای اخذ وام رهن معکوس عبارت‌اند از:

وام‌گیرنده باید حداقل ۶۵ (در بعضی موارد ۷۰) ساله باشد یا به شدت متحمل رنج و سختی باشد و یا اینکه به شدت وابسته باشد (درجه^۲ وابستگی بالایی داشته باشد)؛

دارایی باید بیمه شود؛

دارایی باید در تملک وام‌گیرنده باشد؛ و

دارایی باید محل اقامت اصلی وام‌گیرنده باشد.

وام‌گیرنده می‌تواند وام را بدون تحمیل جریمه‌های بزرگ (حداکثر ۰/۵ درصد ارزش وام) زودتر بازپرداخت کند (گوئیزدالا، ۲۰۱۵). مبلغ وام بستگی به سن وام‌گیرنده و ارزش مسکن دارد و مبلغ حداقلی برای آن مشخص نشده است. برخلاف بازار وام رهن معکوس در کشورهای دیگر، در اسپانیا وام‌گیرنده می‌تواند منزل خود را اجاره دهد و یا محل اقامت خود را عوض کند (آلونسو و همکاران، ۲۰۱۳). علاوه بر این، در این کشور، وارثان می‌توانند سهم خود از مسکن رهنی را برای بازپرداخت وام، در مقابل پول نقد، به فروش برسانند یا تبدیل به وام مسکن بلندمدت کنند (گوئیزدالا، همان منبع).

وام رهن معکوس معمولاً یا از طریق پرداخت‌های دوره‌ای و یا به صورت یکجا پرداخت می‌شود (گارسیا^۲ و همکاران، ۲۰۱۱). پرداخت‌های دوره‌ای لزوماً تا پایان زندگی ادامه

1. Alonso

2. García

نمی‌یابند؛ زمانی که مبلغ دریافت‌شده توسط وام‌گیرنده به حداکثر مقدار ممکن می‌رسد، پرداخت‌ها متوقف می‌شوند، اما وام‌گیرنده باید هزینه‌های بهره را همچنان پرداخت کند. با این حال، امکان اضافه کردن قابلیت ادامهٔ پرداخت‌های دوره‌ای تا زمان مرگ با اخذ هزینهٔ اضافی وجود دارد (کارنیکا، ۲۰۱۱). نرخ بهرهٔ بالقوه معمولاً نرخ بهرهٔ رهنی یوریبور^۱ به اضافهٔ ۲ درصد است، اما نرخ بهره‌ای که به کار می‌رود معمولاً ثابت در نظر گرفته می‌شود (آلونسو و همکاران، ۲۰۱۳).

در اسپانیا نرخ مالکیت مسکن، به‌ویژه واحدهای مسکونی اختصاصی که حدود ۸۵ درصد کل واحدهای مسکونی را شامل می‌شود، بسیار بالا است. همچنین در آمد ماهانهٔ ناشی از برنامهٔ وام‌های مبتنی بر دارایی مسکن در اسپانیا اغلب ۳ تا ۴ برابر حقوق بازنشستگی ماهانه است (۴۲۰-۲،۲۹۰ یورو). معمولاً ۷۰ تا ۸۰ درصد ارزش مسکن را می‌توان به وام رهنی تبدیل کرد (گوئیزدالا، ۲۰۱۵). این عوامل باعث شده که پژوهشگران معتقد باشند بازار وام رهن معکوس در اسپانیا، با وجود سنت عمیقاً ریشه‌دار باقی‌گذاشتن ارث و اهمیت فرهنگی آن، رشد خواهد کرد.

۷-۳. ایده‌هایی برای سیاست‌گذاری عمومی

با توجه به مرور تجارب برخی کشورها که در بخش قبل ارائه شد، وام رهن معکوس مسکن در ساختار فعلی خود، به دلیل هزینه‌های اولیه و سالیانهٔ بالا، برای استفادهٔ خانوارهای بازنشسته‌ای که منزل کم‌ارزش و دارایی‌هایی با ارزش بسیار کم دارند مناسب نیست. با این حال، مطمئناً بخشی از خانوارها به‌خصوص در گروه‌های سنی بالا هستند که خانه‌هایی با ارزش متوسط و بالا و در عین حال نقدینگی پایینی دارند. این بخش از جمعیت، که مشتریان بالقوهٔ وام‌های رهن معکوس هستند، باید در هر کشور به لحاظ تعداد و ویژگی‌های مختلف اقتصادی و اجتماعی مورد بررسی قرار گیرند. باید در نظر داشت که معمولاً در بین خانواده‌ها انگیزه‌های باقی‌گذاشتن ارث برای فرزندان قوی است. همچنین، آن‌ها از نیاز خود به خدمات حمایتی بلندمدت در سالمندی و تأمین مالی آن مطلع‌اند. با در نظر گرفتن این ویژگی‌ها باید اذعان داشت که

1-Euro Interbank Offered Rate (Euribor)

این نرخ بر اساس متوسط نرخ بهره‌ای که بانک‌های اروپایی از یکدیگر استقراض می‌کنند محاسبه می‌شود.

بخش زیادی از متقاضیان بالقوه وام‌های رهن معکوس برای دریافت این وام‌ها اقدام نخواهند کرد.

به نظر می‌رسد که هزینه‌های اولیه و سالیانه بالای وام‌های رهن معکوس برای پوشش هزینه‌های بازاریابی وام‌دهندگان را باید از طریق ورود بازیکنان بزرگ به این بازار کاهش داد، چراکه این بازار محدود است و رقبا و جانشین‌هایی برای آن وجود دارد. در واقع، ارائه همزمان وام رهن معکوس و بیمه عمر و سایر ابزارهای مالی مشابه باعث می‌شود که هزینه بازاریابی وام افزایش یابد و بازار با محدودیت‌هایی مواجه شود. شرایط فعلی بازار رهن معکوس مسکن در کشورهایی که این ابزار کمتر توسعه یافته است مربوط به عرضه آن توسط نهادهای نسبتاً کوچک در این بازار است. این شرایط ممکن است برای برخی بازیگران این بازار راضی‌کننده باشد، اما باید عواقب احتمالی چنین نتیجه‌ای را در نظر گرفت؛ زیرا در چنین بازاری بسیاری از خانوارهایی که به صورت بالقوه می‌توانند متقاضی وام رهن معکوس باشند برای دریافت وام اقدام نمی‌کنند. در چنین وضعیتی، دولت‌های مرکزی با تقبل ریسک‌های این وام آزمایش این محصول را ادامه می‌دهند و وام‌دهندگان کوچک با چالش‌های بازاریابی خود جزء اصلی بخش خصوصی این بازار خواهند بود که این شرایط یک بهینه دوم است. واضح است که استراتژی وام‌دادن با نرخ‌های بهره بالا نوعی سوءاستفاده از برنامه و جمعیت هدف این برنامه است. در این راستا، بازارها باید شرایطی را بیابند که هزینه‌های وام به سطح معقولی برسد. به این ترتیب، احتمال دارد که با گسترش این بازار حق بیمه‌های اولیه و سالیانه کاهش یابد. علاوه بر این، اگر برنامه به منظور کاهش محدودیت‌ها برای وام گرفتن اصلاح شود و فرایندها به منظور کاهش هزینه‌ها برای وام‌گیرنده طراحی شوند، گسترش بازارها منجر به کاهش ریسک برای دولت‌های مرکزی و وام‌گیرندگان نیز می‌شود.

هرچند پاسخ به این پرسش که چگونه هزینه‌های وام رهن معکوس مسکن کاهش می‌یابد دشوار است، حداقل هزینه‌های اولیه اخذ وام را می‌توان بدون کاهش نرخ بهره کاهش داد. در این صورت، با هزینه‌های پایین‌تر و منوهای ساده‌تر شاید بتوان این محصول مالی را بدون نیاز به تبلیغات گران، در نتیجه یک چرخه فضیلت و پایدار هزینه‌های پایین، توسعه بیشتری داد.

فصل ۴. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

۱-۴. مقدمه

در این گزارش سعی شد تا کاربرد وام رهن معکوس مسکن برای افزایش درآمد در دوران سالمندی تشریح و برخی از مهم‌ترین تجربیات جهان در این رابطه بررسی شود. به همین منظور، معرفی کلی و تا حدی فنی این محصول در فصل‌های اول و دوم گزارش حاضر انجام شد، در فصل سوم مهم‌ترین تجربیات جهان در این خصوص مرور شد، و در این فصل به جمع‌بندی و نتیجه‌گیری پرداخته می‌شود.

۲-۴. جمع‌بندی

سالمندی بی‌سابقه جمعیت یکی از موضوعات مهم امروز در جهان، اعم از کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته، است. بر اساس گزارش سالیانه سازمان بهداشت جهانی^۱ (۲۰۱۵)، تا سال ۲۰۲۰ یک چهارم جمعیت در بسیاری از کشورها را جمعیت بالای ۶۰ سال تشکیل خواهد داد و، ۳۰ سال بعد، از هر پنج نفر یک نفر در جهان بیش از ۶۰ سال سن خواهد داشت. سالمندی جمعیت و مسائل پیرامون آن به‌طور فزاینده‌ای در آینده ایران نیز متصور خواهد بود.

به‌طور سنتی، در ایران مسئولیت مراقبت از سالمندان، از جمله مسئولیت‌های اقتصادی و پرستاری، بر عهده فرزندان بزرگسال است. تغییر الگوی جمعیتی به شکل رواج تک‌فرزندی می‌تواند منجر به وضعیت چهار-دو-یک شود: به این معنی که اولین نسل بعد از تشدید تک‌فرزندی در شرایطی قرار می‌گیرند که در زمان بلوغ باید از پدر و مادر و چهار پدربزرگ و مادربزرگ خود حمایت کنند. در عمل، چنین پدیده‌ای رخ نخواهد داد و از این‌رو مشکلات بزرگی برای خانوارهای سالمند به وجود خواهد آمد.

علاوه بر این، سیستم بیمه‌های اجتماعی برای مراقبت‌های سالمندان همچنان محدودیت‌های خود را دارد، برای مثال، پوشش مستمری فقط برای افرادی است که در دوران اشتغال حق بیمه پرداخت کرده‌اند، مقادیر مستمری به

1. World Health Organization

سنوات و پایهٔ مزدی که بر اساس آن حق بیمه پرداخت شده بستگی دارد، و مستمری‌ها برای سالمندان کافی نیست. این در حالی است که هزینه‌ها در سنین سالمندی به شدت افزایش می‌یابد؛ در عموم کشورهای که وارد مرحلهٔ سالمندی جمعیت شده‌اند، هزینه‌های مربوط به سالمندان در خانواده‌ها و دولت به‌طور قابل توجهی افزایش یافته است.

این عوامل معرفی ابزارهای جدید برای ایجاد درآمدی پایدار و باثبات، علاوه بر مستمری، را در دوران سالمندی ضروری می‌سازند. یکی از این ابزارها معرفی و اجرای طرح وام رهن معکوس مسکن است که در حال حاضر در بسیاری از کشورها ارائه می‌شود. هدف از این ابزار تأمین کمبود مستمری و بهبود کیفیت زندگی بازنشستگی است.

وام رهن معکوس مسکن برای اولین بار در آمریکا و سپس در کشورهای اروپایی معرفی و اجرا شد. در سال‌های اخیر، کشورهای بلوک شرق، مانند چین، تایلند و کرهٔ جنوبی، نیز این محصول را بررسی و به بازارهای مالی خود معرفی کرده‌اند. در این گزارش تجربیات برخی از کشورهایی که این محصول را ارائه می‌کنند مرور شده است که اطلاعات آن‌ها در جدول ۲ خلاصه شده است.

کشور	سال اجرا	سن شمول	حداقل - حداکثر مبلغ وام	نرخ بهره	تضمین دولتی	حق رجوع
ایالات متحده آمریکا	۱۹۶۱	حداقل ۶۲ سال	حداقل مبلغ وام وابسته است به: سن جوان‌ترین وام‌گیرنده یا همسرش، نرخ بهرهٔ موردانتظار، تفاوت ارزش ارزیابی شده با حداکثر ارزش رهنی HECM معادل ۶۲۵,۵۰۰ دلار و حق بیمهٔ اولیهٔ وام مسکن.	۲/۵ درصد	فاقد تضمین دولتی	بدون حق رجوع
کرهٔ جنوبی	۲۰۰۷	حداقل ۶۰ سال	حداکثر ۵۰ الی ۶۰ درصد از ارزش خانه	۳/۲۳ درصد	با تضمین دولتی	بدون حق رجوع

Δ جدول ۲. تجربهٔ اجرای طرح وام رهن معکوس در کشورهای منتخب

تذکر: علامت - به معنی عدم دستیابی به اطلاعات است.

کشور	سال اجرا	سن شمول	حداقل - حداکثر مبلغ وام	نرخ بهره	تضمین دولتی	حق رجوع
استرالیا	۲۰۰۴	حداقل ۶۰ سال	حداقل: بسته به سن متقاضی بین ۱۰,۰۰۰ تا ۴۲۵,۰۰۰ دلار حداکثر: ۱۵ تا ۵۰ درصد از ارزش خانه	حداقل ۶/۵ درصد و متغیر	با تضمین دولتی	بدون حق رجوع
کانادا	۱۹۸۲	۵۵ سال	حداقل: ۲۰,۰۰۰ دلار حداکثر: ۷۵۰,۰۰۰ دلار مزایای مشمول: ۲۵ تا ۵۵ درصد ارزش خانه	۵/۹ درصد رهن معکوس ثابت و ۴/۷۵ درصد رهن معکوس متغیر	فاقد تضمین دولتی	-
انگلستان	۱۹۸۰	۵۵ تا ۶۵ سال بسته به وام دهنده	حداقل: بسته به سن و فاکتورهای سلامتی فرد، معمولاً ۲۰ تا ۶۰ درصد ارزش بازاری خانه	حدود ۶/۵ درصد	در شرایط خاص مثلاً تقاضا باید در وضعیت هزینه اضافی پرداخت شود.	در صورت
لهستان	۲۰۰۸	۶۰	مشخص نشده است.	رقابتی و متغیر	فاقد تضمین دولتی	-
اسپانیا	۲۰۰۶	۶۵ سال	مبلغ حداقلی برای آن مشخص نشده است. حداکثر: ۷۰ تا ۸۰ درصد ارزش مسکن	حدود ۶/۲ درصد	فاقد تضمین دولتی	بدون حق رجوع

△ ادامه جدول ۲

تذکر: علامت - به معنی عدم دستیابی به اطلاعات است.

مرور تجربیات برخی از این کشورها در استفاده از وام رهن معکوس مسکن و همچنین مطالعه ادبیات مرتبط در این گزارش چند نکته کلی را نشان داد که در زیر اشاره می‌شوند.

اول، طراحی و توسعه برنامه وام رهن معکوس مسکن یک راه‌حل عملی برای رفع مشکل کمبود درآمد نقدی در سالمندی است. با این حال، هیچ توافق محکمی وجود ندارد که آیا این برنامه می‌تواند رفاه فردی و اجتماعی شهروندان بازنشسته را، به خصوص در مواردی که ویژگی‌های خاص اقتصادی و جمعیتی وجود دارد، بهبود بخشد یا خیر. در صورت کمبود نقدینگی و در نبود وام رهن معکوس مسکن، انتخاب

مطلوب این است که خانه به فروش برسد و تخصیص مجددی بین فضای زندگی و دارایی نقدی صورت گیرد. اما، وجود وام رهن معکوس مسکن به سالمندان این امکان را می‌دهد که، در ازای پرداخت هزینه وام، در همان منزل زندگی کنند و درعین حال نیازهای مالی‌شان را تأمین نمایند. نتایج تحقیقات نشان می‌دهد که وام رهن معکوس مسکن برای بسیاری از بازنشستگان افزایش رفاه ایجاد می‌کند، اما لزوماً برای همگان این پیامد متصور نیست. ارزش و کارایی این وام در مواردی بیشتر درک می‌شود که بازنشستگان از نظر املاک و دارایی غنی، ولی از نظر موجودی نقدینگی نیازمند هستند. در واقع، بهینه‌بودن وام رهن معکوس مسکن بستگی به میزان کمبود نقدینگی که دوره بازنشستگی دارد. درعین حال، هزینه اولیه و سالیانه بالای وام رهن معکوس مسکن از جذابیت آن می‌کاهد.

دوم، زمان‌بندی دریافت وام رهن معکوس مسکن عامل تعیین‌کننده‌ای برای افزایش رفاه سالمندان است. مطالعات با داده‌های واقعی و شبیه‌سازی شده نشان می‌دهد که خانوارهای غنی از نظر دارایی ولی نیازمند از نظر وجوه نقد می‌توانند رفاه خود در دوران بازنشستگی را با استفاده از وام رهن معکوس بهبود بخشند، اما این موضوع به زمان دریافت وام بستگی دارد. نتایج تحقیقات نشان داده که بهترین زمان اخذ این وام به‌طور متوسط حدود ۵ سال پس از بازنشستگی است.

سوم، تحقیقاتی که تأثیر بازار وام رهن معکوس را بر رفاه اجتماعی تحت سیستم‌های مختلف، مانند نظام توازن درآمد با هزینه (PAYG)^۱، بررسی کرده‌اند، نشان می‌دهند که این وام‌ها منبع مهمی برای ارتقای درآمد سالمندان بازنشسته هستند. بازنشستگان با استفاده از این ابزار می‌توانند وابستگی خود به مستمری را کاهش دهند که می‌تواند منجر به کاهش نرخ مطلوب مالیات‌های تأمین اجتماعی (حق بیمه) شود. به این ترتیب، بار مالی نسل جوان برای مراقبت از سالمندان نیز کاهش می‌یابد و جوانان از مصرف استاندارد در طول زندگی خود لذت می‌برند، درحالی که رفاه عمومی جامعه افزایش می‌یابد. همچنین، معرفی این نوع ابزارها فشار بر سیستم‌های تأمین اجتماعی برای افزایش مزایا، بدون توجه به اصول بیمه‌ای، را کاهش خواهد داد.

چهارم، در مدل‌های نسل‌های همپوش، اگرچه وام رهن معکوس مسکن رفاه اجتماعی

1. Pay-As-You-Go system:

نظامی که بر اساس آن حق بیمه دریافتی در هر سال به بازنشستگان در همان سال پرداخت می‌شود.

را افزایش می‌دهد، لزوماً رفاه افراد جامعه افزایش نمی‌یابد. این امر از آنجا ناشی می‌شود که در این مدل‌ها مطلوبیت ناشی از به‌جا گذاشتن ارث در رفاه اجتماعی لحاظ نشده، اما در رفاه چرخه زندگی افراد نقش مهمی به آن داده شده است. اگر مردم اهمیت زیادی به مطلوبیت ناشی از به‌ارث گذاشتن دارایی‌هایشان بدهند، ممکن است وام رهن معکوس مسکن رفاه را افزایش ندهد. تحقیقات نشان داده‌اند که، در عمل، توانایی ایجاد انعطاف در زمان‌بندی ارائه وام و حل مسئله انگیزه‌های مربوط به ارث بر تمایل مردم برای دریافت وام رهن معکوس اثر می‌گذارد. در هر حال، آموزش مسائل مرتبط می‌تواند به ارتقای رشد بازار وام رهن معکوس کمک کند؛ در واقع، آموزش و فرهنگ‌سازی می‌تواند، با ترویج فرهنگ استفاده از وام رهن معکوس، تمایل مردم برای بهره‌برداری از آن را افزایش دهد.

۳-۴. درس‌هایی برای ایران

بر اساس مطالعات انجام‌شده در این گزارش می‌توان چند درس کلی استخراج کرد که باید در طراحی وام رهن معکوس مسکن در کشور مورد توجه قرار گیرد.

نخست، نظر به تفاوت متغیرهای ساختاری از جمله نسبت‌های جمعیتی، ارزش مسکن، نرخ‌های مالکیت مسکن، وضعیت توزیع درآمدی سالمندان، هزینه‌های دوران سالمندی و به‌خصوص نرخ‌های بهره و تورم در ایران، انجام محاسبات امکان‌سنجی برای به‌کارگیری وام رهن معکوس مسکن در کشور ضروری است؛ برای مثال، لازم است تعداد مشمولان و نرخ نفوذ احتمالی این وام با داده‌های ایران محاسبه شود و اثرات رفاهی معرفی آن به بازار بررسی شود.

دوم، بررسی دلایل عدم موفقیت طرح وام رهن معکوس مسکن در مراحل اولیه اجرا در آمریکا و بسیاری از کشورها نشان می‌دهد وجود طرح بیمه‌های حمایتی وام برای هر دو طرف لازم است. البته، باید برای بیمه پرتفویی در نظر گرفته شود که ریسک سیستماتیک با بازار مسکن نداشته باشد، چرا که کاهش قیمت مسکن در کل سیستم رخ می‌دهد و بیمه را به شدت متضرر خواهد کرد.

سوم، برخی از کشورها وام رهن معکوس مسکن را برای دارایی‌های غیر از منزل مسکونی، مانند زمین کشاورزی، هم اجرا کرده‌اند. به دلیل اینکه ممکن است در

خانوارهای روستایی ارزش ملک مسکونی قابل توجه نباشد، بررسی چنین قابلیت‌هایی می‌تواند به بهبود رفاه سالمندان صاحب دارایی اما فاقد نقدینگی کمک کند.

چهارم، باتوجه به تجربه کشورهای، وام رهن معکوس مسکن ذاتاً قابلیت پیچیده شدن دارد؛ نتایج تحقیقات نشان داده که پیچیدگی‌های زیاد این وام، علاوه بر اثرات جانبی پیش‌بینی‌نشده‌ای که ایجاد می‌کند، قابلیت فهم برای عموم را کاهش می‌دهد و محاسبات را برای وام‌گیرندگان سخت می‌کند و باعث می‌شود تصمیمات نادرستی در مورد انتخاب یا عدم انتخاب وام گرفته شود. از این رو، پیشنهاد می‌شود این نوع طرح‌ها به ساده‌ترین صورت ممکن طراحی شوند.

پنجم، بسیاری از تحقیقات و شبیه‌سازی‌ها نشان می‌دهند که افتتاح خط اعتباری، از آنجایی که باعث نوسانات زیادی در فرایند مالی می‌شود، مناسب نیست. بر این اساس، پیشنهاد می‌شود به‌کارگیری این طرح با احتیاط و مطالعه ویژه‌ای مورد بررسی قرار گیرد. از طرف دیگر، بر اساس نتایج مطالعات، طرح حقوق ثابت دائم بهترین نتایج رفاهی را در پی دارد. به همین دلیل، پیشنهاد می‌شود در طراحی وام رهن معکوس مسکن در کشور بر این طرح بیشتر تمرکز شود. به‌طور کلی و نظر به حساسیت زیاد ارزش فعلی خالص وام برای وام‌گیرندگان، وام‌دهندگان و دولت به طرح پرداخت انتخاب‌شده، نیاز است بررسی رفاهی این طرح‌ها با دقت گسترده و از طریق مطالعات میدانی و شبیه‌سازی انجام شود و مازاد یا کسری رفاه‌های احتمالی در هر طرح پرداخت محاسبه شود.

ششم، در صورت تصمیم به تخصیص یارانه یا اعطای تخفیف‌های بهره‌ای ویژه برای برخی متقاضیان، لازم است به اطلاعات دقیق وضعیت مالی متقاضیان در هنگام ارائه درخواست و چند سال قبل از آن دسترسی وجود داشته باشد تا از سوءاستفاده‌های احتمالی جلوگیری شود. در این راستا، ضروری است که نظام‌های آماری کشور در این زمینه تقویت شوند و، در صورت نبود این اطلاعات، در مورد اقدام به ارائه چنین تسهیلاتی احتیاط ویژه‌ای به عمل آید.

هفتم، نتایج تحقیقات اخیر نشان داده پوشش هزینه‌های مراقبتی و درمانی بلندمدت توسط بیمه‌های درمان می‌تواند استقبال از وام‌های رهن معکوس را افزایش دهد. تحقیقات نشان دادند که اگر مسئله مراقبت‌های بلندمدت به طرق دیگر (شاید از طریق بیمه) حل شود و بتوان ارزش مسکن را جهت کمک

به هزینه‌های مصرفی در بازنشستگی مورد استفاده قرار داد، شکاف تأمین مالی بازنشستگی کاهش می‌یابد. در نتیجه، ارائه خدمات و حمایت‌های بلندمدت می‌تواند در موفقیت اجرای این طرح مؤثر باشد.

هشتم، و در نهایت، باید توجه داشت که سنت‌ها و تمایلات برای به‌ارث گذاشتن دارایی‌ها می‌توانند تأثیر قابل توجهی بر پذیرش وام رهن معکوس مسکن و بازار این وام داشته باشند. با توجه به اینکه به نظر می‌رسد این سنت در بین خانواده‌های کشور قوی باشد، لازم است، پیش از اجرای طرح‌های این‌چنینی، آموزش و فرهنگ‌سازی برای جلب نظر متقاضیان بالقوه مد نظر قرار گیرد.



Aviva. (2016). *Mind the Gap, Quantifying the pension savings gap in Europe*. Available at: <http://www.aviva.com/media/thought-leadership/europe-pensions-gap/>. Accessed 20 September 2016.

Alonso, J., Lamuedra, M., & Tuesta, D. (2013). *Potentiality of Reverse Mortgages to Supplement Pension* (BBVA Working Paper 13/11).

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Research, Barcelona.

Basel Committee on Banking Supervision. (2013). *Longevity Risk Transfer Markets: Market Structure, Growth Drivers and Impediments, and Potential Risks* (Bank for International Settlements, December). Retrieved from <http://www.bis.org/publ/joint34.html>

Beata, L. (2014). *Implementation of Good Practice among the Equity Release Providers in Poland* (Working Paper, Marie Curie-Sklodowska's University).

Bogataj, D., McDonnell, D. R., & Bogataj, M. (2016). Reverse Mortgage Schemes Financing Urban Dynamics Using the Multiple Decrement Approach. In J. A. Londoño, J. Garrido & D. Hernández-Hernández (Eds.), *Actuarial Sciences and Quantitative Finance* (pp. 27-47). Springer, Cham.

Brownfield, C. (2014). *The fourth pillar—the role of home equity release in retirement funding* (Institute of Actuaries of Australia, 5 – 6 May).

Bureau, C. F. P. (2012). *Reverse Mortgages: Report to Congress* (Consumer Financial Protection Bureau Report, June 28).

Burns, F. (2012). The Evolving Statutory Regulation of Reverse Mortgages in Australia's Risk Society. *Monash University Law Review*, 39(3), 611-653.

Carrick, Rob. (2010). *The Reverse Mortgage Quandary*. The Globe and Mail. Retrieved 12 September 2012.



Cha, S. (2013). *Koreans Tapping Inheritances with Reverse Loans: Mortgage*. Retrieved from <http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-01-29/korean-tapping-inheritances-with-reverse-loans-mortgages>

CHIP Reverse Mortgage (2016, January). *How Does a Reverse Mortgage Work in Canada*. Retrieved from <https://www.chip.ca/chip-reverse-mortgage>

Cho, D. H., Park C. K., & Ma, S. R. (2004). *A Study on Introduction of Reverse Mortgage System*. Korea: Financial Supervisory Service.

Christelis, D., Georgarakos, D., & Jappelli, T. (2015). Wealth shocks, unemployment shocks and consumption in the wake of the Great Recession. *Journal of Monetary Economics*, 72, 21-41.

Cocco, J. F., & Lopes, P. (2015). *Reverse Mortgage Design* (LBS/LSE working paper).

CPSA (Combined Pensioners and Superannuants Association). (2015, May). *Can a Reverse Mortgage Pension Scheme Save \$14.5 Billion Per Year?* Retrieved from <http://www.cpsa.org.au/income/1269-can-a-reverse-mortgage-pension-scheme-save-14-5-billion-per-year-tell-em-they-re-dreamin>

Davidoff, T. (2014). Reverse mortgage demographics and collateral performance. *SSRN Electronic Journal*. DOI: 10.2139/ssrn.2399942. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=2399942>

de Silva, A.H. T. O. N., Sinclair, S. A. R. A. H., Thomas, S. T. U. A. R. T., & Alavi Fard, F. (2016). *Home equity release: Challenges and Opportunities* (Commissioned Paper Series, Australian Centre for Financial Studies).



Dillingh, R., Prast, H., Rossi, M. & Brancati, C. U. (2013). *The psychology and economics of reverse mortgage attitudes: evidence from the Netherlands* (CeRP Working Papers 135, Center for Research on Pensions and Welfare Policies).

Deloitte (2015). *More Sources Emerging for Retiring Australians to Fund Retirement* (Annual Reverse Mortgage Report, September).

Eccles. L. (2014, October 28). *The Lifetime Mortgage: Banks Will Let You Pay Interest Only Until You Die (But Then Take the House)*. Daily Mail.

Fornero, E., Rossi, M., & Brancati, M. C. U. (2016). Explaining why, right or wrong, (Italian) households do not like reverse mortgages. *Journal of Pension Economics & Finance*, 15(2), 180-202.

Garcia-Garnica, M. D. (2013). The regulation of reverse mortgages in Spain as a financial instrument to contribute to the support of dependent persons. *J. Int'l Aging L. & Pol'y*, 6, 50.

García, E. D. P., Martínez, Z. D., & Sevilla, L. F. (2011). *Reverse Mortgage: A Comparison Study to Other Countries of the European Union and EEUU* (Revista Universitaria Europea Working paper, No 15).

Goodman, L. (2015). *A Review and Critique of the 2014 Actuarial Assessment of FHA's Mutual Mortgage Insurance Fund*. Washington: Urban Institute.

Gwizdala, J. (2015). *Equity Release Schemes on selected housing loan markets across the world* (University of Gdansk, Working Paper).

Heinzl, J. (2010, April). *The Reverse Mortgage Quandary*. Retrieved from <https://www.theglobeandmail.com/real-estate/mortgages-and-rates/the-reverse-mortgage-quandary/article1391748/>



Heo, Y. C., An, S., & Hong, B. E. (2016). Reverse Mortgage as an Income Stabilizer for the Elderly in Korea. *Asian Social Work and Policy Review*, 10(1), 103-112.

Johnson, D. W. & Simkins, Z. S. (2014). Retirement Trends, Current Monetary Policy, and the Reverse Mortgage Market. *Journal of Financial Planning*, 27(3), 52 – 59.

Kim, G. D. (2015). *Crossover Risks and Their Interconnectedness in the Korean Reverse Mortgage Program: Evidence from VAR and VARX Analysis* (Working paper, Fox School of Business, Temple University).

Kuchciak, I. (2011). The Reverse Mortgage— a Response to Aging Polish Society. *2011 International Conference on Financial Management and Economics* (IPEDR vol 11).

Lucas, D. (2015). *Hacking Reverse Mortgages* (MIT Sloan Working Paper, October 26, 2015).

Lim, K. S., & Cho, D. H. (1997). A feasibility of the reverse mortgage system for the residential stabilization of the elderly. *Journal of the Korea Gerontological Society*, 19(1), 1-13.

Ma, S., & Deng, Y. (2006). *Insurance premium structure of reverse mortgage loans in Korea* (Social Science Research Network Working Paper Series, 938213).

Moscarola, F. C., Rossi, M., & Sansone, D. (2013). Reverse Mortgage: Making Assets a Tool Against Poverty. *In the International Workshop on Pension, Insurance and Saving*, Université Paris-Dauphine, held at Paris, June.

Moulton, S., Haurin, D. R., & Shi, W. (2015). An analysis of default risk in the Home Equity Conversion Mortgage (HECM) program. *Journal of Urban Economics*, 90, 17-34.



Munnell, A. H., & Sass, S. A. (2014). *The Government's Redesigned Reverse Mortgage Program* (Boston College Center for Retirement Research, Issue in Brief Number 14 – 1).

Munnell, A. H., Orlova, N. S., & Webb, A. (2012). *How Important is Asset Allocation to Retirement Security?* (Center for Retirement Research Issue Brief No. 12, 1).

Nakajima, M., & Telyukova, I. A. (2014). *Reverse Mortgage Loans: A Quantitative Analysis* (Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Paper).

Nakajima, M., & Telyukova, I. A. (2016). Housing and Saving in Retirement across Countries. In *Contemporary issues in microeconomics* (pp. 88-126). London: Palgrave Macmillan.

Pang, G. & Warshawsky, M. (2014). Retirement Savings Adequacy of US Workers. *Benefits Quarterly, First Quarter 2014*, pp. 29 – 38.

Pfau, W. D. (2016). *Incorporating Home Equity into a Retirement Income Strategy*. Retrieved from SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2685816>

Sacks, B. H., Maningas Sr, N., Sacks, S. R., & Vitagliano, F. (2016). Recovering a Lost Deduction. *Journal of Taxation*, 20(1), 45-59.

Scheule, H., (2015). *Aging Population Calls for More Reverse Mortgages*. The Conversation. Retrieved from <http://theconversation.com/ageing-population-calls-for-more-reverse-mortgages-39428>

Shan, H. (2011). Reversing the trend: The recent expansion of the reverse mortgage market. *Real Estate Economics*, 39(4), 743-768.

Skinner, J. S. (1996). Is Housing Wealth a Sideshow? In D. Wise (Ed), *Advances in the Economics of Aging* (pp. 241-272). United States: University of Chicago Press.



Stucki, B. R. (2013). New Directions for Policy and Research on Reverse Mortgages. *Public Policy and Aging Report*, 23(1), 9-13.

Szymański, L., & Piórkowska, L. (2014, September 25). *What is Reverse Mortgage and Whom Does It Benefit?* Retrieved from <http://www.codozasady.pl/en/what-is-a-reverse-mortgage-and-whom-does-it-benefit/>

Taylor, A. (2016). *Reverse Mortgages for Thailand Feasibility, Risks, Benefits, and Implementation* (Asian Development Bank Report, TA-9010 THA).

US Department of Housing and Urban Development. (2012). *FHA Reverse Mortgages (HECMs) for Seniors*. Retrieved from http://portal.hud.gov/hudportal/HUD?src=/program_offces/housing/sfh/hecm/hecmabou

Wang, P., & Kim, J. P. (2014). The Value of Reverse Mortgage Loans: Case Study of the Chinese Market. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 1(4), 5-13.

Warshawsky, M. J., & Zohrabyan, T. (2016). *Retire on the House: The Use of Reverse Mortgages to Enhance Retirement Security: Literature Review, Current Market Terms, Empirical Analysis and Simulations, International Comparisons, and Public Policy Ideas* (Working paper, MIT Golub Center on Finance and Policy, Cambridge, MA).

Weber, J. A., & Chang, E. (2006). The Reverse Mortgage and its Ethical Concerns. *Journal of Personal Finance*, 5(1), 37.

Williams, F. L., & Kao, Y. E. (1997). Value of Home Equity Used in Reverse Mortgages as a Potential Source of Income for Elderly Americans. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 8(2), 57.

World Health Organization. (2015). *World report on ageing and health* (World Health Organization Reports).