



**TURUN
YLIOPISTO**
Kauppakorkeakoulu

Käänteiset asuntolainat Suomessa

Rahoituslaitosten näkökulmasta

Taloustieteen
pro gradu -tutkielma

Laatija:
Joonas Lehtonen

Ohjaaja(t):
Professori Jouko Vilmunen

13.4.2023
Turku

Turun yliopiston laatu järjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

Pro gradu -tutkielma

Oppiaine: Taloustiede

Tekijä(t): Joonas Lehtonen

Otsikko: Käänteiset asuntolainat Suomessa – Rahoituslaitosten näkökulmasta

Ohjaaja(t): Professori Jouko Vilmunen

Sivumäärä: 69 sivua

Päivämäärä: 13.4.2023

”Ikääntyvän väestön tsunami” on kirjallisuudessa käytetty termi, jolla tarkoitetaan suurten ikäluokkien eläköitymistä. Suurten ikäluokkien eläköityminen sekä yleinen väestön vanheneminen yhdessä syntyvyyden laskun kanssa voivat erityisesti kehittyneissä maissa johtaa tilanteeseen, jossa väestörakenne vääristyy niin pahasti, että eläkejärjestelmien kantokyky ylittyy. Tällöin eläkkeitä ei saada maksettua ja eläkeiän pienituloisuus lisääntyy merkittävästi. Jotta tällaiseen tilanteeseen ei ajauduta, olisi eläkejärjestelmän rinnalle hyvä löytää muita vaihtoehtoisia tulolähteitä.

Yhtenä mahdollisena ratkaisuna eläkeiän pienituloisuuden vähentämiseen on pääoman vapauttamiseen tarkoitettut tuotteet, kuten käänteinen asuntolaina. Käänteisten asuntolainojen avulla voidaan vapauttaa asuntoihin sitoutunutta varallisuutta kulutukseen, mikä mahdollistaa eläkeläisten likvidin varallisuuden kasvun, mutta ei kuitenkaan pakota eläkeläistä myymään asuntoaan.

Tutkielma on toteutettu kirjallisuuskatsauksena, ja se käsittelee Suomessa tarjottavia käänteisiä asuntolainoja rahoituslaitosten näkökulmasta. Tutkielman tarkoituksena on selvittää käänteisten asuntolainojen potentiaalia Suomen markkinoilla. Tutkielmassa tulee esille tärkeimmät Suomen käänteisten asuntolainojen markkinoiden kysyntään ja tarjontaan vaikuttavat asiat. Lisäksi tutkielmassa käsitellään Yhdysvalloissa ja Ruotsissa tarjottavia käänteisiä asuntolainoja sekä kyseisten markkinoiden ominaispiirteitä. Erityisesti Suomen markkinan vertailu Yhdysvaltojen markkinaan auttaa muodostamaan kuvan, mitä muutoksia Suomen markkinalla pitäisi tapahtua, jotta käänteisistä asuntolainoista voisi tulla yhtä suosittuja, kun ne ovat Yhdysvalloissa.

Tutkielman tulosten perusteella Suomeen voisi muodostua Yhdysvaltojen tapaan kohtuullisen suuri käänteisten asuntolainojen markkina. Se edellyttäisi kuitenkin todennäköisesti valtion mukaantuloa Yhdysvaltojen tapaan. Jos Suomessa tarjottavilla käänteisillä asuntolainoilla olisi valtion takaus, kuten Yhdysvalloissa tarjottavilla HECM-ohjelmaan kuuluvilla lainoilla, olisi niiden kysyntä todennäköisesti huomattavasti nykyistä korkeammalla tasolla. Valtion takauksen puuttuminen pienentää käänteisten asuntolainojen kysyntää lainanottajan riskien ollessa korkeammat, mutta erityisesti käänteisten asuntolainojen tarjontaa rahoituslaitoksiin kohdistuvien riskien takia.

Avainsanat: Käänteiset asuntolainat, HECM, eläkeläisten tulotaso, asuntovarallisuus, valtion takaus

SISÄLLYS

1	Johdanto	7
1.1	Taustaa	7
1.2	Tavoitteet ja rakenne	9
2	Teoriapohja	12
2.1	Elinkaarimalli	12
2.2	Ylisukupolviset rahasiirrot ja altruismi	13
2.3	Asymmetrinen informaatio	15
2.3.1	Moraalikato ja päämies–agentti-ongelma	15
2.3.2	Haitallinen valikoituminen	17
2.4	Sijoiuksiin liittyvät käyttäytymismallit ja käyttäytymistaloustiede	18
2.4.1	Perinteinen taloustiede	18
2.4.2	Käyttäytymistaloustiede	19
2.4.3	Käyttäytymismallit ja psykologia	20
2.5	Asuntojen hinnanmuodostus	22
3	Asuntovarallisuus ja tulot Suomessa	25
3.1	Yleistä	25
3.2	Eläkeläisten varallisuus	27
3.3	Eläkeläisten tulotaso	28
4	Käänteiset asuntolainat maailmalla	32
4.1	Yleistä	32
4.2	Yhdysvaltojen markkina	32
4.2.1	Yleistä	32
4.2.2	HECM-lainojen ominaisuudet	33
4.2.3	Verokohtelu	36
4.2.4	NNEG	37
4.2.5	Hinnoittelu	38
4.2.6	Vaihtoehtoiset tuotteet	42
4.3	Ruotsin markkina	44
4.3.1	Eläkejärjestelmä	44
4.3.2	Käänteisten asuntolainojen markkina	44
4.3.3	Henkilökohtaiset raha-asiat	46

4.3.4	Sijoituspäätöksiin vaikuttavat käyttäytymismallit	47
5	Suomen markkina	48
5.1	Käänteisten asuntolainojen yleiset lainaehdot	48
5.2	Markkinoihin vaikuttavia tekijöitä	50
5.3	Potentiaalinen markkinan koko	51
5.4	Rahoituslaitoksen riskit	51
5.4.1	Pitkäikäisyysriski	52
5.4.2	Asunnon hintariski	52
5.4.3	Korkoriski	53
5.4.4	Huono skaalautuvuus ja vaihtoehtoiset tuotteet	54
5.4.5	Tuotteen tuntemattomuus ja monimutkaisuus sekä maineriski	55
5.4.6	Yhteenveto riskeistä	56
5.5	Yhteiskunnalliset hyödyt	56
5.5.1	Pienituloisuuden vähentäminen	56
5.5.2	Valtion osallisuus	58
6	Yhteenveto ja johtopäätökset	59
	Lähteet	64

KUVIOT

- Kuvio 1. Kokonaishedelmällisyysluku Suomessa vuosina 1900–2021 (Tilastokeskus 2022a). 7
- Kuvio 2. Suomalaisten elinajanodote vuodesta 1972 vuoteen 2020 (Tilastokeskus 2023b). 8
- Kuvio 3. Väestön ikärakenne Suomessa vuonna 1917 ja 2021 (Tilastokeskus 2022b). 8
- Kuvio 4. Mediaani varallisuus viitehenkilön iän mukaan vuonna 2019 (Tilastokeskus 2021b). 27
- Kuvio 5. Viitehenkilön iän mukainen nettovarallisuuden mediaani ja varallisuuden rakenne vuonna 2019 (Tilastokeskus 2021b). 28
- Kuvio 6. Omaa eläkettä saavien Suomessa asuvien kokonaiseläkejakauma vuonna 2021 (Eläketurvakeskus 2022). 30
- Kuvio 7. Käänteisen asuntolainan kolmivaiheinen hinnoittelumalli (Shan 2011, 748) 39

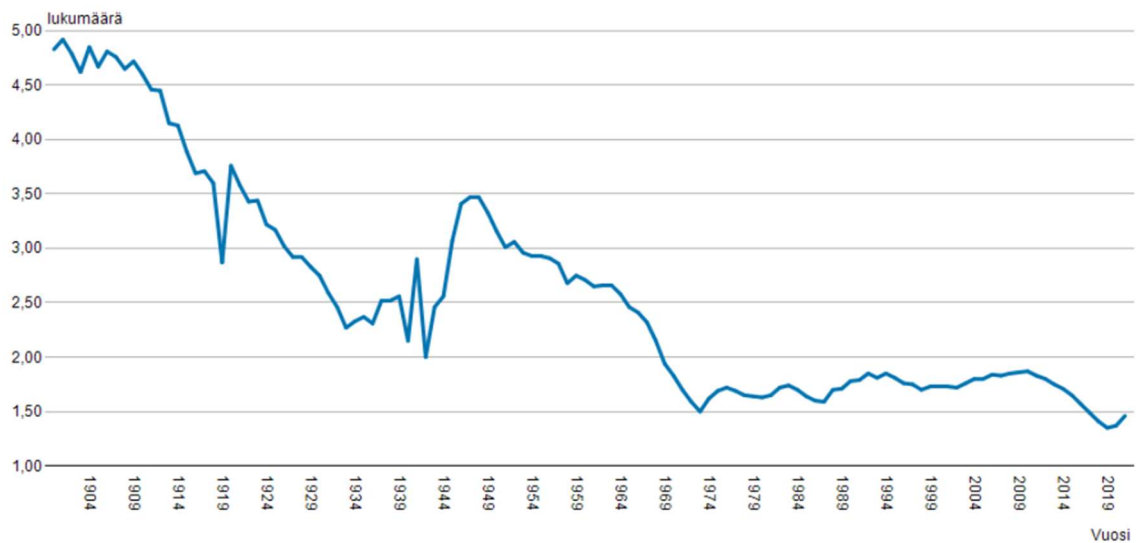
TAULUKOT

- Taulukko 1. Nettovarallisuus asunnon hallintasuhteen mukaan vuonna 2019 (1000 euroa) (Tilastokeskus 2021b). 26
- Taulukko 2. Eläkkeen rakenteen ja saajan sukupuolen mukainen Suomessa asuvien omaeläkkeensaajien keskimääräinen kokonaiseläke vuonna 2021 (Eläketurvakeskus 2022). 29
- Taulukko 3. Koron ja lainanhakijan iän vaikutus lainan määrään (Shan 2011, 749). 41
- Taulukko 4. Yhteenveto Suomessa tarjottavista käänteisistä asuntolainoista (Aktia 2023; Danske Bank 2023; Hypo 2023; Nordea 2023; OP Ryhmä 2023). 49

1 Johdanto

1.1 Taustaa

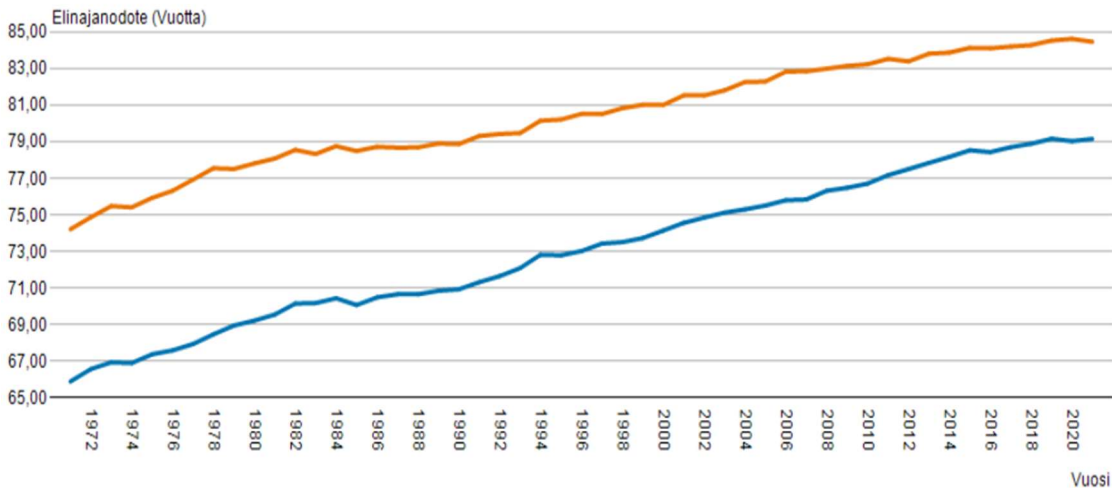
Tanskalaisprofessorin eläketurvakeskukselle laatiman raportin mukaan Suomen eläkejärjestelmä on kestäättömällä pohjalla, ja siihen tulisi tehdä muutoksia, jotta eläkkeiden maksu saadaan turvattua myös tulevaisuudessa. Suurimpana eläkejärjestelmää kuormittavana syynä raportissa mainitaan alhainen syntyvyys. (Yle 17.9.2021.) Syntyvyyden lasku on ollut selkeä trendi Suomessa jo pitkään. Tämä ilmenee selkeästi kuviosta 1.



Kuvio 1. Kokonaishedelmällisyysluku Suomessa vuosina 1900–2021 (Tilastokeskus 2022a).

Kuvio 1 havainnollistaa myös, että yleisestä trendistä poiketen vuosina 2020 ja 2021 syntyvyys on noussut (Tilastokeskus 2022a). Sen sijaan koronavuosien kasvutrendin jälkeen vuonna 2022 palattiin takaisin laskutrendille syntyvyyden ollessa selkeästi matalammalla tasolla kuin vuonna 2021 (Yle 1.6.2023). Syntyvyyden laskusta aiheutuvat ongelmat eivät kuitenkaan rajoitu pelkästään Suomeen, vaan samankaltaisia ongelmia on muissakin kehittyneissä maissa. Esimerkiksi Yhdysvalloissa syntyvyys on laskenut jo pitkään. Vuoden 2007 jälkeen syntyvyys on laskenut Yhdysvalloissa peräti 20 % (Econofact 15.2.2022).

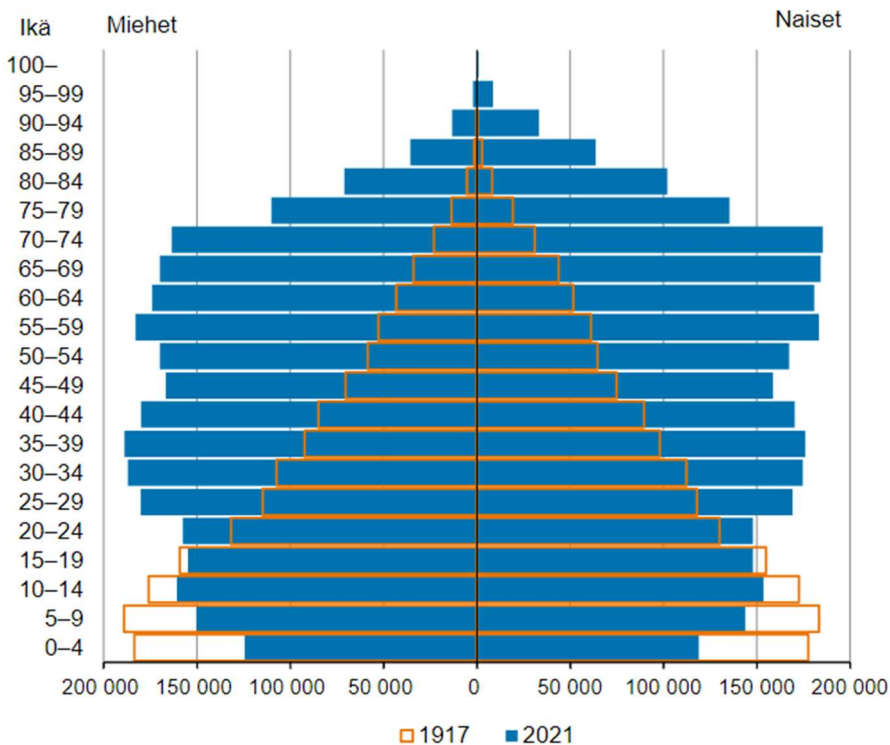
Syntyvyyden laskun lisäksi huoltosuhdetta heikentää ihmisten elinajanodotteen nousu. Suomalaisten elinajanodotteen kasvu ilmenee kuviosta 2.



Kuvio 2. Suomalaisten elinajanodote vuodesta 1972 vuoteen 2020 (Tilastokeskus 2023b).

Kuviosta 2 on havaittavissa, että sekä miesten että naisten elinajanodote on kasvanut tasaisesti 1860-luvulta alkaen. Elinajanodotteen kasvutrendi on kuitenkin vielä huomattavasti pidempi. Elinajanodote on ollut kasvu-uralla Suomessa jo 1860-luvulta lähtien (Terveyskirjasto 1.11.2021). Elinajanodotteen kasvu ja syntyvyyden lasku aiheuttavat sen, että väestön rakenne painottuu yhä vahvemmin vanhempaan väestöön. Esimerkiksi Suomen väestön ikärakenteen kehitys ilmenee selkeästi kuviosta 3.

Väestön ikärakenne 31.12.



Kuvio 3. Väestön ikärakenne Suomessa vuonna 1917 ja 2021 (Tilastokeskus 2022b).

Kuvio 3 havainnollistaa, että vuonna 1917 nuorten osuus väestöstä on ollut selkeästi suurempi kuin ikääntyneiden osuus. Tilanne on kuitenkin kääntynyt ja vuonna 2021 nuoremmat ikäluokat ovat kooltaan vanhempia ikäluokkia pienempiä. Tätä väestörakenteen muutosta ja suurten ikäluokkien¹ eläköitymistä on kuvattu kirjallisuudessa termillä ”ikäntyvän väestön tsunami” (engl. aging-population tsunami) (Alai ym. 2014, 217). Jos väestön ikärakenne kehittyy saman trendin mukaisesti, voidaan päätyä tilanteeseen, jossa nykyinen eläkejärjestelmä ei enää pysty maksamaan kaikille eläkeläisille riittävää tulovirtaa.

Suomessa eläkeläisten yleisin ja arvoltaan suurin omaisuususerä on pääsääntöisesti omistusasunto. Vuonna 2019 yli 64-vuotiaista lähes 80 % omisti oman asunnon ja oman asunnon mediaani nettoarvo oli noin 120 000 €. Yli 64-vuotiaiden koko varallisuuden mediaanin nettoarvo vuonna 2019 oli puolestaan noin 170 000 €. Näin ollen noin 70 % yli 64-vuotiaiden nettovaroista oli sitoutuneena omaan omistusasuntoon vuonna 2019. (Tilastokeskus 2023a.) Omistusasuntoihin sitoutunut pääoma olisi mahdollista vapauttaa käyttöön käänteisten asuntolainojen (engl. reverse mortgage)² avulla. Yli 64-vuotiaita oman velattoman asunnon omistajia on Suomessa yli 660 000, joten potentiaalisia käänteisen asuntolainan ottajia on yli 10 % Suomen väestöstä (Tilastokeskus 2023a).

1.2 Tavoitteet ja rakenne

Tutkielman toteutustapana on kirjallisuuskatsaus. Tutkielman tavoitteena on vastata tutkimuskysymykseen: onko laajamittainen käänteisten asuntolainojen tarjoaminen kannattavaa Suomen markkinoilla. Tarkoituksena on selvittää käänteisten asuntolainojen potentiaalia rahoituslaitosten näkökulmasta. Lisäksi on tarkoitus tunnistaa rahoituslaitosten käänteisten asuntolainojen tarjoamisesta aiheutuvia riskejä, jotta pystytään arvioimaan käänteisten asuntolainojen tarjoamisen kannattavuutta Suomessa. Tutkielmassa pyritään myös havaitsemaan tärkeimmät käänteisten asuntolainojen markkinoihin vaikuttavat tekijät. Tutkielma on rajattu niin, että Suomen käänteisiä asuntolainoja tarkastellaan rahoituslaitosten näkökulmasta. Lainanottajan näkökulma saa siis vähemmän huomiota, mutta sen vaikuttaessa vahvasti rahoituslaitosten toimintaan,

¹ Suurilla ikäluokilla tarkoitetaan toisen maailmansodan jälkeen, vuosina 1946–1964, syntyneitä (Investopedia 2021a).

² Suomessa käytössä monia nimityksiä: käänteinen asuntolaina (Aktia ja Hypo), kodinomistajan laina (OP), asuntojousto (Nordea) ja kotilaina (Danske Bank) (Financer.com).

tullaan käänteisiä asuntolainoja osittain tarkastelemaan myös lainanottajan näkökulmasta.

Koska Suomen käänteisten asuntolainojen markkinoista on olemassa vähän tutkimusta, on tutkielmassa käytetty Yhdysvaltojen ja Ruotsin käänteisten asuntolainojen markkinoita vertailukohtana Suomen markkinoiden mahdollisuuksille. Tutkielmassa saadut tulokset käsittelevät sekä Suomen, Ruotsin että Yhdysvaltojen käänteisten asuntolainojen markkinaa. Tutkielmasta saatuja tuloksia ei näin ollen voi yleistää koskemaan muita käänteisiä asuntolainoja tarjoavia valtioita.

Tutkielma on jaettu seitsemään lukuun. Johdannon jälkeen luvussa 2 käsitellään tutkielman kannalta oleellinen teoriapohja. Ensimmäisenä käsitellään elinkaarimalli, jonka perusteella käänteiset asuntolainat voisivat olla hyvä tapa vapauttaa varallisuutta eläkepäivillä. Sen jälkeen selvitetään ylisukupolvisten rahasiirtojen ja altruismin vaikutusta käänteisiin asuntolainoihin. Lisäksi tutkitaan asymmetrisen informaation vaikutusta käänteisten asuntolainojen markkinaan. Asymmetrisen informaation muodoista tarkemmassa käsittelyssä ovat moraalikato ja päämies-agentti-ongelma sekä haitallinen valikointuminen. Muita käsiteltäviä aiheita ovat käyttäytymismallit, jotka vaikuttavat ihmisten päätöstentekoon. Lopuksi luvussa 2 esitellään vielä malli asuntojen hinnanmuodostuksesta, koska asunnon hinta ja sen kautta muodostuva rahoituslaitoksen määrittelemä asunnon vakuusarvo on yksi keskeisimmistä käänteisiin asuntolainoihin liittyvistä seikoista.

Luvun 3 tarkoituksena on puolestaan käsitellä suomalaisten varallisuutta ja eläkeläisten tulotasoa. Käänteisten asuntolainojen markkinoiden muodostumisen kannalta on tärkeää, että ihmisillä on varallisuutta, joka on sitoutunut asuntoihin. Suomessa oma asunto on usein suurin yksittäinen varallisuuserä, joten pohja käänteisten asuntolainojen markkinalle on olemassa.

Luvussa 4 siirrytään tarkastelemaan käänteisten asuntolainojen markkinoita Yhdysvalloissa ja Ruotsissa. Yhdysvaltojen markkina on tarkastelun kohteena, koska käänteisillä asuntolainoilla on siellä pitkä historia ja markkinoiden koko on kohtuullisen suuri. Yhdysvaltojen osalta tarkastelu keskittyy siellä tarjottavien käänteisten asuntolainojen ominaisuuksiin, jotta saataisiin hyvä vertailukohta Suomessa tarjottaville käänteisille asuntolainoille. Ruotsin markkinoita tarkastellessa keskitytään puolestaan käänteisten

asuntolainojen kysyntään ja tarjontaan vaikuttaviin tekijöihin, jotka todennäköisesti ovat merkittävässä roolissa myös Suomen markkinoilla.

Luku 5 on katsaus Suomen käänteisten asuntolainojen markkinalle. Siinä tarkastellaan Suomessa tällä hetkellä käänteisiä asuntolainoja tarjoavia rahoituslaitoksia ja kyseisten rahoituslaitosten tarjoamien käänteisten asuntolainojen yleisiä ominaisuuksia. Lisäksi tarkastellaan käänteisten asuntolainojen markkinoihin vaikuttavia tekijöitä ja arvioidaan potentiaalista käänteisten asuntolainojen markkinoiden kokoa. Lopuksi käsitellään vielä käänteisten asuntolainojen riskejä rahoituslaitosten näkökulmasta sekä käänteisten asuntolainojen yhteiskunnallisia vaikutuksia.

Lopuksi luvussa 6 kootaan tutkimuksessa löydetyt tulokset yhteen ja tehdään johtopäätökset saatujen tulosten perusteella. Lisäksi esitetään mahdollisia jatkotutkimusaiheita ja pohdintoja käänteisten asuntolainojen tulevaisuudesta Suomen markkinoilla.

2 Teoriapohja

2.1 Elinkaarimalli

Ennen 1950-lukua taloustieteessä vallitsi teoria, jonka perusteella kulutus määräytyi ihmisen lyhyen aikavälin tulojen mukaisesti. Tähän ajattelumalliin tuli kuitenkin muutos 1950-luvulla, kun Franco Modigliani, Richard Brumberg ja Milton Friedman argumentoivat, että kulutus määräytyy nykyisten tulojen sijaan koko elinkaaren tulojen perusteella. Friedman kutsui teoriaa pysyvän tulon hypoteesiksi. Modigliani ja hänen oppilaansa Brumberg puolestaan kutsuivat teoriaa elinkaarimalliksi. Pääpiirteittäin teoriat ovat samat, mutta vain nimetty erillä tavalla. (Frank 2008, 160.)

Elinkaarimallin pohjana on oletus ihmisten rationaalisuudesta. Ihmisten tulee tehdä kulutuspäätöksensä rationaalisesti käyttäen rajoitteena koko elinkaarensa aikana käytettävissä olevaa varallisuutta. (Deaton 2005.) Elinkaarimallin perusajatuksena on, että ihmiset kuluttavat nuorena ottamalla lainaa tulevaisuuden tuloja vastaan, ja kuluttavat jäljellä olevat varat eläkepäivillään. Nuoruuden ja eläköitymisen välissä ihmiset sekä kuluttavat varojaan, että säästävät eläkepäiviä varten. (Lassila ym. 2007, 11–12.) Jokaisen ajanhetken kulutuksen ja säästämisen suhde riippuu ihmisen pysyvästä tulosta eli ihmisen koko elinkaaren nykyisestä arvosta (Frank 2010, 160–161).

Bergmann ja Setterqvist (2013, 27) toteavat, että elinkaarimallin voi esittää kaavan 1 mukaisesti.

$$C = \frac{W+RY}{T} \quad (1)$$

Kaavassa 1 T kuvaa ihmisen jäljellä olevaa elinikää. W puolestaan kuvaa ihmisen tämänhetkistä varallisuutta. Ihminen lisäksi olettaa, että hän saa vuotuista tuloa Y siihen asti, että hän eläköityy R vuoden päästä nykyhetkestä. Eli kyseisessä esimerkissä ihmisen loppuelämän aikana vuotuisesti käytettävissä olevat varat C koostuvat nykyisistä varoista W ja loppuelämän tuloista RY . (Bergmann & Setterqvist 2013, 27.) Kaava on toki yksinkertaistettu ja jättää huomiotta esimerkiksi korkotason ja eläkkeet. Yksinkertaistuksesta huolimatta kaava valaisee hyvin elinkaarimallin peruseriaatetta.

Käänteisten asuntolainojen kannalta elinkaarimallissa mielenkiintoisinta on eläkeläisten käyttäytyminen. Elinkaarimallin mukaisesti eläkeläisten tulisi vanhoilla päivillään kuluttaa elinaikanaan kerätty varallisuus. Deaton (2005, 1) mainitseekin, että alkuperäisessä

elinkaarimallissa eläkeläiset realisoivat varallisuutensa ja käyttävät vapautuneet rahat esimerkiksi asumiseen, ruokaan ja harrastuksiin. Jos ihmiset siis käyttäytyisivät elinkaarimallin mukaisesti, tulisi heidän myydä asuntonsa eläkepäivillä, jotta siihen sitoutuneet varat saataisiin vapautettua. Asunnon myymisen sijaan käänteinen asuntolaina voisi vapauttaa elinkaarimallin mukaisesti asuntoon sitoutuneet rahavarat käyttöön ilman, että omaa asuntoa olisi tarpeellista myydä. Näin ollen eläkeläinen voisi vapauttaa asuntoon sitoutuneet rahavarat, ja silti jatkaa asumista asunnossaan.

Alkuperäisen elinkaarimallin soveltaminen ihmisten kulutuspäätösten pohjana on kuitenkin haasteellista. Tämä johtuu siitä, että ihmisen säästämis- ja kulutuspäätökset ovat nykyään hyvin erilaiset 1950-lukuun verrattaessa. (Deaton 2005, 5.) Koska ihmisten käyttäytymisestä on saatu uutta tietoa, on myös elinkaarimalliin ehdotettu erilaisia lisäyksiä. Carrol (2001) muuttaisi alkuperäistä elinkaarimallia lisäämällä siihen luottomarkkinoiden epätäydellisyyden. Jappelli ja Modigliani (1998) lisääisivät kertyneen eläkevarallisuuden. Lassila ym. (2007, 12) puolestaan toteavat, että alkuperäiseen elinkaarimalliin tulisi lisätä perintösäästäminen, varovaisuussäästäminen sekä kuluttajien odotusten muodostumisen. Näin ollen esimerkiksi Lassilan ym. (2007, 12) täydennytyssä elinkaarimallissa eläkeläiset eivät välttämättä kuluttaisi kaikkia varojaan, vaan säilyttäisivät ainakin osan varoistaan, jotta he voisivat jättää ne perintönä. Jos esimerkiksi asunto halutaan jättää perintönä, ei käänteisen asuntolainan ottaminen ole järkevä vaihtoehto, koska se mahdollisesti estäisi asunnon perinnöksi jättämisen, tai ainakin pienentäisi perinnön suuruutta.

Elinkaarimallin erilaisten täydennysten lisäksi sitä kohtaa on esitetty myös paljon kritiikkiä. Mitchell ja Utkus (2003,3) kritisoivat ihmisten kykyä laskea oikein heidän säästötaivoitteensa eläköitymistä varten. Kotitalouksien pitäisi pystyä laskemaan elinajan tulot, veroasteet, omaisuuserien tuotot, perheen ja terveydentilan vaikutukset sekä heidän oma elinajanodotteensa. Empiiristen tulosten perusteella onkin pystytty toteamaan, että ihmiset eivät onnistu kovin hyvin optimaalisten eläkesäästöjen määrän laskemisessa. (Mitchell & Utkus 2003, 3–4.) Mitchellin ja Utkusin tavoin myös Deaton (2015, 15) toteaa, että elinkaarimallin ydinongelma on sen oletus ihmisten kyvystä tehdä johdonmukaisia ja rationaalisia päätöksiä yli ajan.

2.2 Ylisukupolviset rahasiirrot ja altruismi

Ylisukupolvisilla rahasiirroilla tarkoitetaan resurssien, kuten rahan tai asunnon, siirtämistä sukupolvelta toiselle ilman, että lahjoittaja olettaa minkäänlaista vastasuoritusta

lahjoituksen saaneelta. Useimmiten ylisukupolviset rahasiirrot ovat vanhemmalta lapselle tai lapsenlapselle, mutta myös aikuiset lapset voivat auttaa rahasiirtojen avulla omia ikääntyneitä vanhempiaan. (Lee 2013, 23.)

Gale ja Slemrod (2001, 17) mainitsevat neljä syytä ylisukupolvisille rahasiirroille. Ensimmäinen on niin kutsuttu tahattoman perinnön malli, jossa henkilö elinkaarimallin mukaisesti pitää odotetun elinkaarensa puolen välin paikkeilla osan rahoista säästössä tai säästää rahaa äkillisiä menoja, kuten yllättäviä terveystkustannuksia, varten. Kun kyseisen henkilön elämä yllättäen päättyy, on hänellä positiivinen varallisuuden arvo, joka siirtyy perintönä jälkeläisille. Henkilö ei siis välttämättä olisi saanut positiivista hyötyä itselleen perinnön jättämisestä eläessään, vaan olisi itse halunnut kuluttaa varansa, mutta kuollessaan äkillisesti jätti hän perinnön tahattomasti jälkeläisilleen. (Gale & Slemrod 2001, 17.)

Toisena syynä ylisukupolvisille rahasiirroille Gale ja Slemrod (2001, 18) mainitsevat puhtaan altruismin mallin³. Kyseisessä mallissa altruistiset vanhemmat ovat oman kulutuksen lisäksi kiinnostuneita lastensa hyödystä ja kulutuksesta. Vanhemmat siirtävät rahaa jälkeläisilleen, kunnes rajakustannus omasta laskevasta kulutuksesta on yhtä suuri kuin rajahyöty lapsen tai lasten nousseesta kulutuksesta. Vanhemmat käyttävät ylisukupolvisia rahasiirtoja usein myös tasaamaan lasten välisiä varallisuuseroja. (Gale & Slemrod 2001, 18.)

Vanhemmat eivät kuitenkaan aina välttämättä ole puhtaasti altruistisia tehdessään rahasiirtoja lapsilleen. Kolmantena ylisukupolvisten rahasiirtojen syynä on niin kutsuttu strategisen perinnön malli.⁴ Puhtaan altruismin mallin tavoin vanhemmat ovat kiinnostuneita omasta hyödystään sekä lastensa kulutuksesta, mutta niiden lisäksi vanhemmat ovat kiinnostuneita myös lapsilta saatavista palveluksista. Tällaisia saattavat olla esimerkiksi nurmikun leikkuu tai vain vanhempien luona vierailu. Vanhemmat maksavat näistä palveluksista mieluummin perinnön kuin suorien maksujen muodossa, koska tällöin he pystyvät kontrolloimaan lastensa tekemisiä pidempään. Optimaalisessa tapauksessa strategisen perinnön mallista on hyötyä sekä vanhemmalle että lapsille. (Gale & Slemrod 2001, 19.)

Neljäntenä syynä ylisukupolvisille rahasiirroille on puhdas antamisen ilo. Andreoni (1989) esitti ensimmäisen kerran mallin puhtaasta antamisen ilosta. Mallissa vanhemmat

³ Barro (1974) ja Becker (1974) esittelivät puhtaan altruismin mallin ensimmäistä kertaa.

⁴ Bernheim ym. (1985) on kehittänyt strategisen perinnön mallin (engl. strategic bequest model).

saavat hyötyä antamisen tuottamasta ilosta, ja haluavat siksi siirtää rahaa jälkeläisilleen. (Gale & Slemrod 2001, 19.)

Wilhelm (1996, 874) esittää, että perintöjen jättämisen ensisijainen syy on altruistinen käytös, jossa muiden auttaminen kasvattaa myös omaa hyötyä. Altruismia esiintyy siis esimerkiksi perintöjen muodossa. Jellal ja Wolf (2002) toteavat, että altruistinen käytös ja siten perintöjen jättäminen on usein periytyvää. Eli jos lapsi on saanut vanhemmaltaan perintöä, antaa hänkin todennäköisesti perintöä omille jälkeläisilleen. Osittain syynä voi toki olla se, että vauraus periytyy suvussa. Jos lapsi on saanut omalta vanhemmaltaan suuren perinnön, on hänellä todennäköisesti myös suurempi mahdollisuus jättää perintöä lapselleen, kun perintöä saamattomalla lapsella olisi.

Altruismi yhdessä ylisukupolvisten rahasiirtojen, erityisesti perintöjen muodossa, ovat keskeisiä tekijöitä käännteisten asuntolainojen kysyntää pohdittaessa. Jos ihmiset eivät ole halukkaita vapauttamaan rahojaan rationaalisesti omaa hyötyään maksimoiden elinkaarimallin mukaisesti käyttöön vanhoilla päivillään, vaan haluavat jättää rahat jälkeläisilleen perintönä, ei käännteinen asuntolaina ole kiinnostava vaihtoehto. Perinnön jättäminen onkin yksi suurimmista käännteisen asuntolainojen kysyntää laskevista tekijöistä. Nakajima ja Telyukova (2017, 913) mainitsevat, että käännteisten asuntolainojen kysyntä olisi moninkertaista, jos perinnön jättäminen ei olisi mahdollista.

2.3 Asymmetrinen informaatio

Asymmetrisellä informaatiolla tarkoitetaan tilannetta, jossa toisella kaupankäynnin osapuolella on toista osapuolta parempi tieto tuotteen laadusta tai ominaisuuksista. Usein parempi tietoisuus on myyjällä, mutta tilanne voi olla myös toisinpäin. (Investopedia 2021b.) Tässä luvussa tarkastellaan käännteisiin asuntolainoihin vaikuttavia asymmetrisen informaation muotoja. Käsiteltävät aiheet ovat moraalikato ja päämies–agentti-ongelma sekä haitallinen valikoituminen.

2.3.1 Moraalikato ja päämies–agentti-ongelma

Moraalikadoksi kutsutaan tilannetta, jossa sopimuksen osapuoli ei ole tehnyt sopimusta hyvän tavan mukaisesti eli on tarjonnut harhaanjohtavaa informaatiota koskien esimerkiksi velkoja, varallisuutta tai luottokapasiteettia (Investopedia 2020). Krugman (2009, 63) puolestaan kuvailee moraalikatoa tilanteena, jossa yksi osapuoli tekee päätöksen ris-

kin ottamisen määrästä jonkun toisen kantaessa vastuun riskin realisoituessa. Yhtenä esimerkkinä moraalikadosta voidaan pitää autovakuutuksia. Vakuutetun auton omistaja ajaa autoaan usein huolettomammin, kuin vakuuttamattoman auton omistaja. Tämä johtuu siitä, että vakuutetun auton omistaja ei joudu itse korvaamaan vahingosta aiheutuneita kustannuksia, tai korvaus on ainakin huomattavasti vakuuttamatonta kuskia pienempi. (Eeckhoudt ym. 2005, 201.) Tämä johtaa asymmetriseen informaation, mikä voi vahingoittaa markkinoita tai estää niitä toimimasta kunnolla (Kau ym. 2010, 68).

Vuoden 2008 finanssikriisi, erityisesti asuntoluottojen subprime-kriisi, on myös esimerkki moraalikadosta. Asuntoluottojen arvopaperistamisesta johtuen sijoittajilla ei ollut tarkkaa tietoa lainaajista. Tämä johti asymmetriseen informaatioon, koska vain ensisijaisilla lainanantajilla oli tarkka tieto lainanottajista, mutta muilla ei ollut pääsyä tähän informaatioon. Kun arvopaperistettujen asuntoluottojen ostajat tajusivat, että heillä on huomattavasti vähemmän informaatiota esimerkiksi lainanottajien maksukykyyn liittyen kuin alkuperäisillä lainanmyöntäjillä, sai finanssikriisi alkunsa. Tällaista tilannetta voidaan kutsua päämies–agentti-ongelmaksi, joka on osa moraalikadon ongelmaa. (Kau ym. 2010, 70).

Lähestytään päämies–agentti-ongelmaa vielä tarkemmin esimerkin kautta. Oletetaan, että on yksilö tai yritys, jolla on kaksi mahdollista lopputulemaa A ja B, missä $A > B$ eli A on päämiehelle parempi vaihtoehto kuin B. Kutsutaan tätä yksilöä tai yritystä päämieheksi. Päämiehellä on usein mahdollisuus parantaa todennäköisyyttä saavuttaa lopputulema A. Päämies voi esimerkiksi palkata asianajan, jos häntä syytetään rikoksesta. Palkattu lakimies on esimerkki agentista. Agentti siis työskentelee päämiehelle, jotta päämies saavuttaisi halutun lopputuleman A. Agentti saa työstään ennalta sovitun korvauksen. Jos päämies ei pysty valvomaan agentin työtä, on agentilla kannustin olla tekemättä töitä laisinkaan ja saada silti ennalta sovittu korvaus. Esimerkiksi vaikka lakimies tekisi kuinka paljon töitä, on silti mahdollista, että päämies häviäisi oikeudessa. Tällöin päämies ei voi olla edes jälkikäteen varma tekikö lakimies töitä halutun lopputuloksen saavuttamiseksi vai ei. Päämies–agentti-ongelma käsittelee siis tilanteita, joissa agentin työpanos on vaikeasti tai ei ollenkaan havaittavissa. (Eeckhoudt ym. 2005, 211.)

Käänteisissä asuntolainoissa päämies–agentti-ongelma esiintyy lainanantajan eli rahoituslaitosten ja lainanottajan välillä. Vaikka käänteisen asuntolainan ottaminen vaatiikin tietynlaista asuntoa, joka on riittävän hyvässä kunnossa ja hyvällä sijainnilla sekä monia

muita vaatimuksia koskien lainanhakijaa itseään, ei päämies-agentti-ongelmalta voida silti kokonaan välttyä. Bergmanin ja Setterqvistin (2013, 30) mukaan yksi suurimmista ongelmista on lainanottajan käyttäytyminen lainan myöntämisen jälkeen. Kun laina on myönnetty voi lainanottajalla olla kannustin laiminlyödä asunnon kunnossapito. Korjaustyöt, jotka säilyttäisivät tai nostaisivat asunnon arvoa, jätetään tekemättä, koska lainanottaja ei enää hyödy asunnon arvon myönteisestä kehityksestä. Tältä riskiltä voidaan toki suojaautua määrittelemällä lainasopimukseen ehto, jonka perusteella asukas voidaan hädätä asunnosta, jos hän laiminlyö sen hoitamisen (Bhuyan 2010, 6). Bhuyan (2010,6) toteaa myös, että tämä saattaa kuitenkin johtaa tilanteeseen, jossa lainanantajan on hädätettävä eläkeläinen omasta kodistaan, vaikka tämä olisi tahattomasti tai huolimattomuuden takia rikkonut lainasopimuksen ehtoja. Vanhuksen hädöstä omasta kodistaan voi koitua huomattavaa negatiivista näkyvyyttä ja sitä kautta mainehaittaa.

Toinen moraalikadon ongelma käänteisissä asuntolainoissa saattaa ilmetä lainanottajan asumisena asunnossa optimaalista aikaa pidempään. Käänteinen asuntolaina ja siitä saatava tulovirta, joka voi olla esimerkiksi kuukausittainen, saattaa houkuttaa lainanottajan pysymään asunnossa pidempään, kun hän muuten pysyisi. (Bergman & Setterqvist 2013, 30). Eli esimerkiksi lainanottajalle kehittyä jonkinlainen liikunnallinen rajoite, jonka seurauksena hänen kannattaisi vaihtaa asuntoa sellaiseen, jossa hänen olisi helpompi liikkua. Hän kuitenkin jättää sen tekemättä, koska saatavan tulovirran takia asuminen vanhassa asunnossa on houkuttelevampi vaihtoehto.

2.3.2 Haitallinen valikoituminen

Klassinen esimerkki haitallisesta valikoitumisesta löytyy käytettyjen autojen markkinoilta. Oletetaan, että käytettyjen autojen markkinalla on vain kahdentyyppisiä autoja: hyviä ja huonoja. Jos käytettyjen autojen markkinoilla vallitsisi vain yksi hinta, olisi se huomattavasti houkuttelevampi huonojen autojen omistajille hyvien autojen omistajiin verrattuna. Tällöin markkinoilla myynnissä olevista autoista valtaosa olisi huonoja. Haitallisen valikoitumisen seurauksena vain huonojen autojen omistajat haluavat olla markkinoilla myymässä autoaan. (Eeckhoudt ym. 2005, 200.)

Davidoff ja Welke (2007, 1) esittävät, että käänteisien asuntolainojen kohdalla haitallista valikoitumista ilmenee lainanottajien ja lainanantajien välillä. Ihmiset, jotka olettavat elävänsä pitkään ja jotka ovat haluttomia muuttamaan, ovat kiinnostuneimpia ottamaan

käänteisen asuntolainan.⁵ Tämä voi johtaa tilanteeseen, jossa lainasumma ylittää asunnon arvon lainanottajan kuollessa tai muuttaessa pysyvästi pois asunnosta. Tilanne pääsee syntymään esimerkiksi silloin, jos korot ovat pitkään asunnon arvonnousua korkeammalla tasolla. Tällöin lainasumma kasvaa asunnon arvoa nopeammin. (Davidoff & Welke 2007, 1.)

Haitallista valikoitumista saattaa esiintyä myös tilanteessa, jossa lainanottajalla on parempi tieto asuntonsa arvosta kuin lainanantajalla. Asunnossa saattaa siis olla joitakin vikoja tai puutteita, jotka vain asukas itse tietää. Tällöin lainanantaja laskee asunnon arvon liian suureksi, mikä johtaa kohtuuttomaan suuren lainasummaan.

2.4 Sijoituksiin liittyvät käyttäytymismallit ja käyttäytymistaloustiede

Ennen käyttäytymistaloustieteen erkanemista omaksi taloustieteen haaraksi, oli valloilla perinteinen taloustieteen teoria (engl. traditional finance theory) (Baker & Nofsinger 2010, 4). Tässä luvussa tarkastellaan perinteisen taloustieteen tärkeimpiä havaintoja, jonka jälkeen käsitellään käyttäytymistaloustieteen tarpeellisuuteen perinteisen taloustieteen lisänä. Käyttäytymistaloustieteen mallit ovat käytössä erityisesti osakemarkkinoilla, mutta ne soveltuvat hyvin myös kiinteistömarkkinoille, ja ovat siten oleellinen osa myös käänteisiä asuntolainoja tutkiessa.

2.4.1 Perinteinen taloustiede

Perinteisessä taloustieteessä oletuksena on, että markkinoille osallistuvat toimijat ovat rationaalisia. Yksilöiden lisäksi myös instituutiot ja siten koko markkinat ovat rationaalisia. Tämä tarkoittaa, että markkinatoimijat tekevät päätöksensä harhattomasti ja omaa hyötyään maksimoiden. Jokainen yksilö, joka tekee optimaalisesta valinnasta poikkeavan valinnan, päätyy huonoon lopputulokseen. Näin ollen ajan kuluessa ihmiset joko oppisivat tekemään parempia päätöksiä tai poistuisivat markkinoilta. Markkinoille osallistuvien virheet eivät myöskään ole keskenään korreloituneita, joten markkinaosapuolen tekemä virhe ei vaikuta markkinahintoihin. (Baker & Nofsinger 2010, 4.)

Rationaalisuuden oletus on pohjana myös yhdelle perinteisen taloustieteen keskeiselle teorialle eli markkinoiden tehokkuudelle (engl. efficient market hypothesis (EMH)). Ra-

⁵ Finkelstein ja Poterba (2004) esittävät artikkelissaan todisteista haitallisen valikoitumisen esiintymisestä pitkäisyyteen liittyen.

tionaaliset markkinaosapuolet ovat hinnoitelleet kaiken olemassa olevan tiedon ja todennäköisyydet epävarmasta tulevaisuudesta nykyiseen markkinahintaan. Näin ollen markkinahinnat ovat pääsääntöisesti oikeat, eikä hinnoitteluvirheitä esiinny. Muutokset hinnassa johtuvat tällöin uudesta markkinoille tulleesta informaatiosta. Pitkässä juoksussa hinnanmuutokset, ja siten tuotot, ovat korvaus otetusta riskitasosta. (Baker & Nofsinger 2010, 4; Nocera 2009.)

2.4.2 Käyttäytymistaloustiede

Käyttäytymistaloustieteen melko lyhyestä historiasta huolimatta, se on kasvanut nopeasti merkitykselliseksi alaksi erityisesti rahoitukseen liittyviä teemoja tutkittaessa. Suurimpana syynä nopealle suosion lisääntymiselle on perinteisen taloustieteen puutteet selittää markkinoilla tapahtuvia ilmiöitä, joita ei pitäisi esiintyä rationaalisten markkinatoimijoiden käydessä kauppaa tehokkailla markkinoilla. Käyttäytymistaloustieteessä pyritään selittämään näitä perinteisessä taloustieteessä esiin tulevia ongelmia ihmisten käyttäytymismallien ja kognitiivisen psykologian avulla, sekä yksilönä että ryhmänä. Käyttäytymistaloustieteen avulla voidaan esimerkiksi selittää erilaisia markkinoiden tehottomuuksia. (Baker & Nofsinger 2010, 3.)

Käyttäytymistaloustieteen alkuaikoina rahoituksen alalla tehtiin useita mullistavia empirisiä löytöjä. Nämä löydöt aiheuttivat epäilyksiä kahta perinteisen taloustieteen kulmakiveä kohtaan, jotka olivat markkinoiden tehokkuushypoteesi (EMH) ja pääoman hinnoittelumalli (engl. capital asset pricing model (CAPM)). Ensimmäiset käyttäytymistaloustieteen tutkimukset liittyivät erilaisiin hinnoittelua koskevien anomalioiden tutkimiseen. Tutkimukset osoittivat, että markkinat eivät välttämättä olekaan niin tehokkaat, kun oli luultu. Myöhemmin siirryttiin tutkimaan markkinatoimijoiden käyttäytymiseen ja päätöksentekoon liittyviä anomaliaita. Näiden tutkimusten avulla käyttäytymistaloustieteestä tuli laajasti tunnettu rahoituksen ala. (Baker & Nofsinger 2010, 5.)

Yksi tärkeimmistä käyttäytymistaloustieteen oletuksista on, että markkinoiden ominaispiirteet ja informaatorakenne vaikuttavat systemaattisesti yksilöiden päätöksentekoon ja markkinoiden lopputulemiin. Ihmisten ajattelu ja vaihtoehtojen arviointi eivät ole yhtä tarkkoja kuin esimerkiksi tietokoneella. Ihmiset arvioivat informaatiota erilaisten filterien ja heuristiikkojen eli psykologisten oikoteiden avulla. Jokainen ihminen näkee siis maailman omalla tavallaan ja jokaisen ajattelumalli on jollakin tavalla harhainen. Tällöin päätöksentekijä voi usein toimia epärationaalisesti. Päätöksentekijä saattaa esimerkiksi

olla piittaamatta riskistä, mikä voi johtaa ennustettaviin virheisiin. Tämä on ymmärrettävästi haitallista tehdessä sijoituspäätöksiä, ja sillä on suuri merkitys esimerkiksi osakemarkkinoilla. Tällaisella epärationaalisella päätöksenteolla on selkeitä vaikutuksia päätöksentekijän henkilökohtaiseen vaurauteen, yritysten suoriutumiseen ja yleisesti koko rahoitusmarkkinoiden toimintaan. (Baker & Nofsinger 2010, 3.) Epärationaalisuus tulee esille myös käänteisten asuntolainojen tapauksessa. Moni eläkeläinen jättää käänteisen asuntolainan ottamatta, vaikka se olisi rationaaliselle omaa hyötyä maksimoivalle päätöksentekijälle paras vaihtoehto.

2.4.3 Käyttäytymismallit ja psykologia

Käyttäytymistaloustieteen ja psykologian tutkimusaloilta löytyy paljon rahoitusmarkkinoihin vaikuttavia teorioita. Käänteisten asuntolainojen kannalta keskeisiä teorioita ovat ainakin dispositio efekti (engl. disposition effect) ja prospektiteoria (engl. prospect theory).

”Katkaise tappiot ja anna voittojen juosta” on yksi tunnetuimmista ohjenuorista osakemarkkinoille sijoittavalle. Dispositio efekti on yksi merkittävimmistä kaupankäyntiin liittyvistä käyttäytymistaloustieteen teorioista, jossa toimitaan juuri kuuluisan ohjenuoran vastaisesti. Dispositio efekti kuvaa tilannetta, jossa sijoittajat pitävät kiinni laskeneista osakkeista ja myyvät voitolla olevat osakkeet. Voitolla olevat osakkeet myydään siis liian nopeasti ja tappiolla olevia osakkeita pidetään liian pitkään. Yleisin esimerkki on juuri osakemarkkinoilta, mutta teoria sopii myös muihin tilanteisiin, kuten kiinteistömarkkinoille. Dispositio efekti aiheuttaa useita haittoja toteutuessaan. Yksi esimerkki on suurempi verojen maksu. Otetaan esimerkiksi sijoittaja, joka ei tiedä yhtään, tai tietää hyvin vähän, mikä osake tulee pärjäämään markkinoilla huonosti ja mikä hyvin. Kyseinen sijoittaja tarvitsee kipeästi käteistä. Tällöin sijoittajan kannattaisi realisoida tappiolla olevia osakkeita, tai jonkinlainen kombinaatio voitolla ja tappiolla olevia osakkeita, jotta hän saisi minimoitua verojen maksuun käytetyt varat. Jos sijoittaja ei onnistu tässä, realisoituu hänelle ylimääräisiä veroja maksettavaksi. Näin ollen varallisuus siirtyy dispositio efektin takia sijoittajalta yhteiskunnalle. (Baker & Nofsinger 2010, 171.)

On olemassa useita muitakin tilanteita, joissa saattaa esiintyä dispositio efektiä. Tärkeintä on kuitenkin tiedostaa, että sijoittajien käyttäytyessä voittojen ja tappioiden suhteen samalla tavalla, voi käyttäytymisellä olla suuri vaikutus markkinoihin. Dispositio efektillä voi siis olla selkeä vaikutus markkinoihin esimerkiksi kaupankäyntivolyymien sekä mark-

kinahinnan ja fundamentteihin perustuvan hinnan muodostumisen kautta. Dispositio efektin ja sen yleisimpien ilmentymistapojen ymmärtäminen on tärkeää, jotta voi ymmärtää markkinoiden liikkeitä. (Baker & Nofsinger 2010, 171.)

Baker ja Nofsinger (2010, 181) toteavat, että dispositio efektiä esiintyy myös kiinteistömarkkinoilla, jossa sillä on todettu olevan merkittäviä taloudellisia vaikutuksia. Tämä johtuu pääasiallisesti siitä, että asuntoihin sitoutunut varallisuus muodostaa suuren osan kotitalouksien varallisuudesta. Lisäksi asuntomarkkinoilla ja markkinoiden kehityksellä on suuri vaikutus muuhun talouteen, kuten vuoden 2008 finanssikriisissä huomattiin. Esimerkiksi yksittäisten kodinomistajien tapauksessa on havaittu, että tappiolla asuntoaan myyvät pyytävät asunnosta huomattavan korkeaa hintaa, mikä pidentää selkeästi myyntiaikaa, ja siten pienentää kaupan syntymisen todennäköisyyttä. (Genesove & Mayer 2001). Toinen mielenkiintoinen havainto liittyy asunnon arvon ja jäljellä olevan lainasumman erotukseen. Jos asunnon arvo on pieni suhteessa jäljellä olevaan lainasummaan, voi kotitalous jättää asunnon myymättä, vaikka optimaalinen rajoitteeton päätös olisi muuttaa. (Baker & Nofsinger 2010, 181.) Juuri kyseisenlainen tilanne saattaa tulla vastaan käännteisten asuntolainojen tapauksessa. Lainasumman kasvaessa lähelle asunnon arvoa tai sen yli, voi käännteisen asuntolainan ottaja kokea muuttamisen kannattamattomaksi. Tämä on varteenotettava riski lainanantajalle. Kyseistä riskiä käsitellään tarkemmin luvussa 5.4.

Toinen keskeinen erityisesti sijoittajien käyttäytymistä kuvaava malli on prospektiteoria, jonka kehittivät Kahneman ja Tversky vuonna 1979. Prospektiteoria keskittyy siihen, miten sijoittajien preferenssit vaikuttavat sijoittajien päätöksentekoon. Sen tarkoituksena on ymmärtää sijoittajien riskinsietokykyä ja tappiokammosa. (Kahneman & Tversky 1979.) Kahneman ja Tversky (1979) määrittelee kolme preferenssiä, jotka johtivat sijoittajien käyttäytymisen muutoksiin: nimellinen tappiokammo, varmuusvaikutus (engl. certainty effect) ja Von Restorff-ilmiö eli eristysvaikutus (engl. isolation effect). Varmuusvaikutus tarkoittaa sitä, että ihmiset välttävät riskiä, kun kyseessä on valinta, jossa vaihtoehtona on varma voitto, ja ovat riskihakuisia, kun kyseessä on valinta, jossa vaihtoehtona on varma tappio. Von Restorff-ilmiöstä puolestaan kuvastaa ihmiset ominaisuutta hylkiä sellaisia prospektien ominaisuuksia, jotka esiintyvät kaikissa prospekteissa. Tämä johtaa epäjohdonmukaisiin preferensseihin, kun sama valinta esitetään eri kontekstissa. (Kahneman & Tversky 1979, 263.)

Edellä mainittujen ilmiöiden yhteisvaikutus johti prospektiteorian tärkeimpään havaintoon: jos tappio ja voitto ovat samansuuruiset, tuntuu tappio suhteessa pahemmalta kuin voitosta saatava hyvänolon tunne. Tästä voidaan päätellä, että suurin osa sijoittajista todellakin on riskiä karttavia, ja sijoittajat tekevät päätöksiä riskejä minimoiden. (Kahneman & Tversky 1979.) Käänteiset asuntolainat ovat monimutkaisia rahoitustuotteita, joihin sisältyy riskejä sekä lainanottajalle että lainantajalle. Prospektiteorian mukainen riskin kaihtaminen saattaa siis olla yhtenä syynä sekä käänteisten asuntolainojen alhaiselle kysynnälle että alhaiselle tarjonnalle.

2.5 Asuntojen hinnanmuodostus

Asuntojen käyttöikä on useimmiten monia kymmeniä vuosia, koska asunto on hyvin kestävä ja siksi pitkäaikainen hyödyke. Uusien asuntojen rakennusvauhti suhteessa vanhaan asuntokantaan on myös hidasta, joten asuntokanta ei uusiudu nopeasti, minkä takia tarjonta on lyhyellä aikavälillä joustamatonta (Fallis ym. 1988.) Pitkällä aikavälillä tarjonta kuitenkin reagoi asuntojen hinnanmuutoksiin. (Oikarinen 2015). Asuntojen laatu pysyy myös kohtuullisen vakiona, vaikka niitä myytäisiin eteenpäin useita kertoja, mikä takaa sen, että markkinoilla on samaan aikaan sekä uusia että vanhoja asuntoja (Sheppard 1999, 1601).

Kaikki asunnot ovat erilaisia keskenään, joten asunnot ovat heterogeeninen hyödyke. Heterogeenisuuden takia asuntojen hinnoittelu on työlästä ja siitä koituu merkittäviä kustannuksia. Itse asunnon sijaan sen sijaintia pidetään jopa tärkeimpänä asunnon hintaan vaikuttavana tekijänä. Sijainnilla on kaksi vaikutusta hinnanmuodostukseen. Ensimmäinen on etäisyys liikekeskukseen (engl. central business district, CBD), aluekeskukseen ja liikenneyhteyksiin, joihin kuuluvat esimerkiksi julkisen liikenteen solmukohdat. Edellä mainittujen lisäksi myös asuinalueen palvelut ja demografia riippuvat asunnon sijainnista ja vaikuttavat asunnon arvostukseen. (Fallis ym. 1988.)

Lisäksi julkinen valta, kuten kunnat, voi vaikuttaa asuntojen hinnanmuodostukseen esimerkiksi kaavoituksen, maankäytön ja verotuksen keinoin. Julkinen valta voi myös omistaa asuntoja, ja vuokrata niitä eteenpäin, millä on luonnollisesti suora vaikutus asuntomarkkinoihin. Julkinen valta voi myös asettaa erilaisia laina- tai vuokratottoja, jotka vaikuttavat suoraan asuntojen hintoihin. (Fallis ym. 1988.)

Asunnon arvoa laskiessa tulee ottaa huomioon usean tekijän summa eli niin kutsuttu asuntopaketti (engl. bundle of residential services). Asuntojen hinnan voidaan tällöin ajatella olevan hintatekijöidensä moniulotteinen vektori. Asunnon hintatekijöihin lukeutuvat asunnon ominaisuudet, kuten huoneiden lukumäärä, asuinalueen palvelut ja saavutettavuus. (Kain & Quigley 1975; Rosen 1974.)

Jokaiselle hintatekijälle voidaan määrittää uniikki markkinahinta, mutta hintatekijät vaikuttavat toisiinsa, joten niitä ei pysty arvottamaan yksistään. Yleisin tapa kuvata asunnon hinnanmuodostusta on hedoninen hintamalli (engl. hedonic price model, HPM), joka on yhtälön 2 mukainen

$$A_i = P_1 X_{1i} + P_2 X_{2i} + \dots + P_n X_{ni}, \quad (2)$$

missä A_i kuvastaa asunnon i hintaa, $(X_{1i}, X_{2i}, \dots, X_{ni})$ puolestaan kuvaavat asunnon i hintatekijöitä ja (P_1, P_2, \dots, P_n) kuvaavat hintatekijöiden markkinahintoja. (Laakso & Loikkanen 2004, 254; Rosen 1974.) Whitehead (1999) tosin esittää, että asunto voitaisiin tulkita yksiuulotteisena hyödykkeenä, johon vaikuttavat ympäröivät asiat.

Kotitalouksien tavoitteena on maksimoida hyöty asunnosta. Merkitään kotitalouksien hyötyfunktioita u_k , joka sisältää vektorin Z_j kappaleesta asunnon ominaisuuksia. Lisäksi hyötyfunktio sisältää vektorin Y , joka kuvastaa muiden hyödykkeiden kulutusta. Heterogeenisen hyödykkeen, eli tässä tapauksessa asunnon, hedoninen hintafunktio on $P(Z)$. Lisäksi kotitalouden kiinteät tulot ovat M . Merkitään kotitalouden ominaisuuksia ja preferenssejä α :lla. Nyt parametrit α ja M kuvaavat yhdessä kotitalouden täydellisesti. (Sheppard 1999, 1600.)

Kotitalouden maksuhalukkuutta asunnosta (engl. bid rent function) voidaan kuvata vektorilla $\beta(Z, M, u_k, \alpha)$. Näin ollen kotitalouden hyötyfunktio kotitalouden maksuhalukkuus huomioon ottaen voidaan esittää yhtälön 3 mukaisesti.

$$u_k = u_k(Z, M - \beta, \alpha) \quad (3)$$

Yhtälön 3 ensimmäinen derivaatta Z_i :n suhteen on $\frac{\partial \beta}{\partial Z_i}$, mikä osoittaa kuinka paljon kotitalouden maksuhalukkuus asunnosta muuttuu ominaisuuden i muuttuessa. Kotitalous pyrkii maksimoimaan yhtälön 3 mukaista hyötyä budjettirajoitteella $M \geq P(Z) + Y$. Tällöin ensimmäisen kertaluvun ehto voidaan esittää yhtälön 4 mukaisesti.

$$\frac{u_i}{u_Y} = \frac{\partial P}{\partial Z_i} \quad (4)$$

Yhtälössä 4 u_i kuvaa osittaisderivaattaa $\frac{\partial u}{\partial Z_i}$ ja oikean puolen derivaatta kuvaa hedonista hintaa P_i . Yhdistämällä yhtälön 3 derivaatan ja yhtälön 4 ensimmäisen kertaluvun ehdon saadaan muodostettua yhtälö 5, josta ilmenee, että asuntovalinnan määrittävät asunnon ominaisuuksien hedoniset hinnat yhdessä marginaalisen maksuhalukkuuden kanssa. (Sheppard 1999, 1600.)

$$\frac{\partial \beta}{\partial Z_i} = \frac{u_i}{u_Y} = P_i \quad (5)$$

Yhtälön 5 perusteella voidaan tulkita, että hedonisten hintojen ollessa tiedossa ja kotitalouksien valintojen ollessa havaittavissa tai estimoitavissa, voidaan arvioida yksittäisten ominaisuuksien, kuten asuinpinta-alan tai saavutettavuuden, vaikutusta kotitalouden maksuhalukkuuteen. Kotitalouksien maksuhalukkuus puolestaan heijastelee kotitalouksien preferenssejä. Toisaalta malli on hyvin yksinkertaistettu ja hedonisten markkinoiden ongelma on usein yllä esitettyä analyysia monimutkaisempi analysoitava. (Sheppard 1999, 1600–1601.)

Yllä esitetty malli on yksi keino yrittää mallintaa asuntomarkkinoita ja markkinoiden hinnanmuodostusta. Lopulta asuntomarkkinoiden tasapaino kuitenkin saavutetaan, kun ostaja myyntihalukkuus kohtaavat, eli asuntomarkkinoiden tasapainon määrää kysynnän ja tarjonnan laki. Jos asuntomarkkinat toimisivat täydellisesti, näkyisivät kysynnän ja tarjonnan muutokset välittömästi markkinahinnoissa. Asuntomarkkinoilla on kuitenkin kitkoja, kuten tarjonnan jäykkyyksiä, joten kysynnän ja tarjonnan muutokset eivät välttämättä näy suoraan hintatasossa. (Oikarinen 2015.)

Käänteisten asuntolainojen kohdalla asunnon hinnan määrittely ja sen pohjalta suoritettava lainan kohteena olevan asunnon vakuusarvon määrittely on tärkeää erityisesti rahoituslaitoksen kannalta. Jos asunnon vakuusarvo lasketaan liian suureksi, voi käänteisen asuntolainan myöntäminen olla rahoituslaitokselle tappiollista. Puhtila (2015) toteaaakin, että juuri vakuusarvon laskemisen takia käänteiset asuntolainat ovat rahoituslaitoksille melko raskaita ja työläitä tuotteita.

3 Asuntovarallisuus ja tulot Suomessa

3.1 Yleistä

Kotitalouksien säästämispäätöksiä pyritään usein selittämään elinkaarimallin avulla. Käytännössä on kuitenkin havaittu, että yksilöt eivät ole kovin hyviä optimoimaan säästöjään eläkepäiviä varten. Tämän seurauksena on perustettu pakollisia eläkejärjestelmiä, joiden on tarkoitus tarjota kattavan ja kohtuullisen suuren eläkkeen riippumatta yksilön elinajasta. Eläkejärjestelmän olemassaolo ja siten vanhuuden ajan tulojen turvaaminen on kuitenkin vähentänyt yksilöiden säästämistä ja siten varallisuuden kartuttamista. Huomioidessa koko kansantalous eläkerahastoihin kertynyt varallisuus kompensoi yksilöiden säästämisen vähyyttä. Eläkerahastoihin sitoutunutta varallisuutta ei kuitenkaan huomioida kotitalouksien varallisuutena. (Määttänen & Valkonen 2008.)

Suomessa yhden ja kahden hengen asuntokuntien määrä on ollut kasvussa useamman vuosikymmenen ajan. Vuoden 2020 lopulla 78 % kaikista asuntokunnista oli joko yhden tai kahden hengen asuntokuntia. Yhden ja kahden hengen asuntokuntia oli yhteensä 2 767 000, joista 1 254 000 eli noin 45 % oli yhden henkilön asuntokuntia. Näin ollen vuonna 2020 asuntokuntien keskikoko oli 1,96 henkilöä, kun se vielä vuonna 1970 oli noin kolme henkilöä. Asuntokuntien keskimääräinen koko vaihtelee kunnittain. Kaupunkimaisten kuntien asuntokuntien keskikoko oli 1,92 henkilöä, kun se maaseutumaisissa kunnissa oli 2,04 henkilöä. Kaupungeissa on myös enemmän yhden henkilön asuntokuntia kuin maaseudulla. (Tilastokeskus 2021a.)

Vuonna 2019 kotitalouksien reaalivarojen keskiarvo oli 188 900 euroa, mikä oli 2,2 % alhaisempi kuin vuonna 2016. Reaalivarallisuuteen kuuluvat asuntojen lisäksi kulkuvälineet, metsät ja peltomaa sekä yritysvarallisuudesta yhtymien ja elinkeinotoiminnan verotuksen nettovarallisuus. Rahoitusvarojen keskiarvo kotitaloutta kohden oli puolestaan 72 500 euroa vuonna 2019, mikä oli 10,3 % korkeampi kuin vuonna 2016. Rahoitusvaroihin luetaan talletukset, sijoitusrahastot, pörssiosakkeet, noteeraamattomat osakkeet, säästö- ja sijoitusvakuutukset, yksilölliset eläkevakuutukset sekä muut rahoitusvarat, kuten joukkovelkakirjat ja osuustodistukset. Rahoitusvarojen jakauman on huomattavasti epätasaisempi kuin reaalivarojen. Rahoitusvarojen mediaani oli vuonna 2019 vain 13 000 euroa. (Tilastokeskus 2021b.)

Oma asunto on Suomessa suurin yksittäinen varallisuuserä. Vuonna 2019 omassa asunnossa asui 1,82 miljoonaa kotitaloutta eli 65,2 % kaikista kotitalouksista. Taulukosta 1 ilmenee tarkemmin Suomalaisten nettovarallisuuden jakautuminen asunnon hallintasuhteen mukaisesti vuonna 2019.

Taulukko 1. Nettovarallisuus asunnon hallintasuhteen mukaan vuonna 2019 (1000 euroa) (Tilastokeskus 2021b).

Fraktiili on euromäärä, jonka avulla voidaan rajata kotitalouksia tietyn rajan ala- tai yläpuolelle. Esimerkiksi P25 on raja, jonka alapuolella on 25 % kotitalouksista.

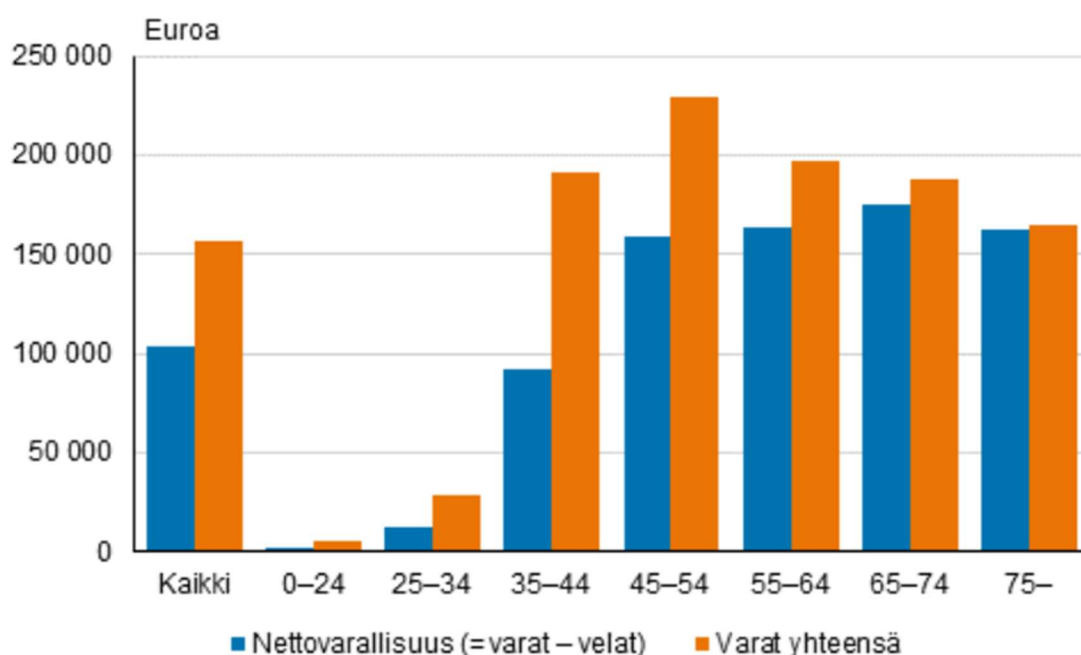
	Kotitalouksien lukumäärä (1000 kotitaloutta)	Nettovarallisuuden taso (1000 euroa)			
		Mediaani	Keskiarvo	Alakvartiili (P25)	Yläkvartiili (P75)
Kaikki kotitaloudet	2787,2	104,0	214,8	9,4	257,9
Velaton omistus-asunto	958,2	241,1	389,5	138,5	421,8
Omistusasunto ja asuntovelkaa	860,4	143,1	238,1	71,0	279,7
Vuokralainen tai muu	968,6	2,7	21,3	-0,7	15,9

Vuonna 2019 oma asunto oli 47,9 prosenttia kotitalouksien kokonaisvarallisuudesta. Kotitalouksien pääasiallisen asunnon mediaaniarvo oli asunnon omistavilla 152 800 euroa ja keskiarvo 191 700 euroa. Vuonna 2019 34,4 % kotitalouksista asui velattomassa omistusasunnossa ja 30,9 % asui omistusasunnossa, jossa on asuntovelkaa. (Tilastokeskus 2021b.)

Omaa asuntoa yleisempi varallisuuden muoto on talletukset, joita on lähes kaikilla kotitalouksilla. Talletusten mediaani oli vuonna 2019 noin 7 000 euroa ja keskiarvo 24 900 euroa. Pörssiosakkeita ja sijoitusrahastoja omisti 43 % kotitalouksista. Keskiarvo pörssi-osakkeille ja sijoitusrahastoille oli 22 400 euroa ja mediaani 8 120 euroa kotitaloutta kohden. Erityisesti sijoitusrahastojen suosia oli kasvanut vuoteen 2016 verrattuna. Vuonna 2019 sijoitusrahastoja omistavien kotitalouksien määrä oli kasvanut 34 %. (Tilastokeskus 2021b.)

3.2 Eläkeläisten varallisuus

Varallisuus karttuu usein pitkällä aikavälillä omaisuusluokkien arvonnousun, säästämissen, perintöjen ja muiden pääomasiirtojen seurauksena. Tämän takia keskimääräinen nettovarallisuus tyypillisesti kasvaa iän myötä, kunnes kääntyy usein laskuun kaikkein vanhimmilla ikäluokilla. Näin ollen ikä muodostuu yhdeksi keskeiseksi varallisuuden tasoa selittäväksi tekijäksi. Vuonna 2019 keskimääräinen kotitalouksien nettovarallisuus oli kaikkein suurin 65–74-vuotiaiden ikäryhmässä.⁶ Kuvio 4 havainnollistaa kotitalouksien koko varallisuuden ja nettovarallisuuden jakauma viitehenkilön iän mukaan.

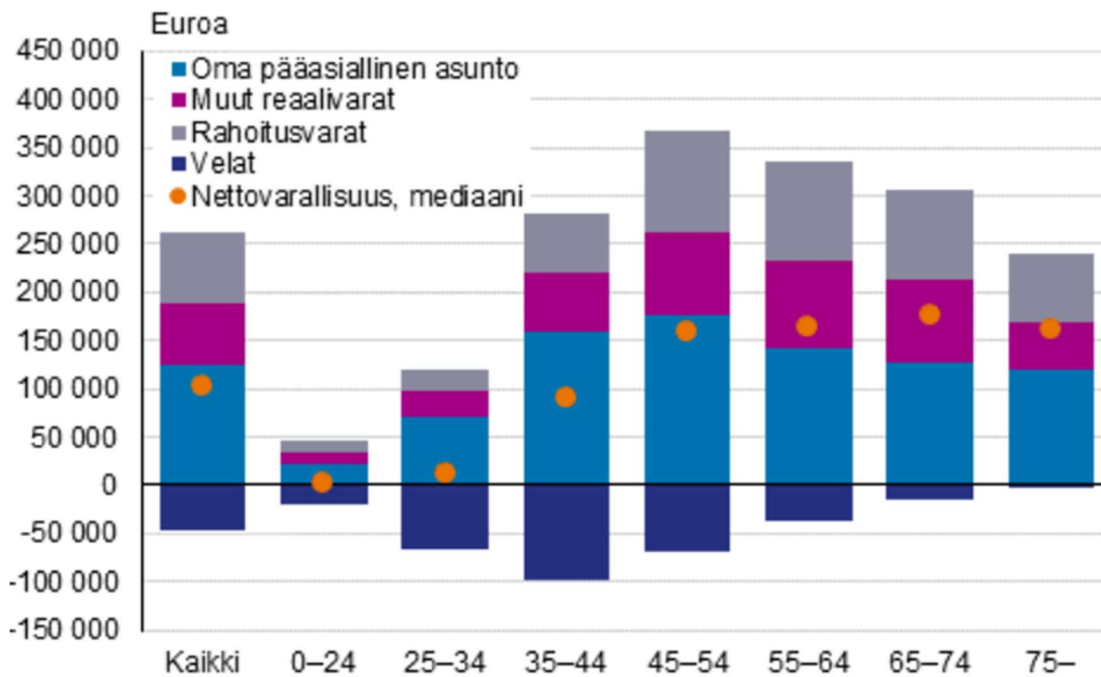


Kuvio 4. Mediaani varallisuus viitehenkilön iän mukaan vuonna 2019 (Tilastokeskus 2021b).

Kuviosta 4 havaitaan, että kokonaisvarallisuus on melko samalla tasolla ikäluokissa: 35–44, 45–54, 55–64, 65–74 ja 75-vuodesta eteenpäin, mutta nettovarallisuus on suurimmillaan ikäluokassa 65–74. (Tilastokeskus 2021b.)

Asuntoihin sitoutunut varallisuus ja asuntovelkaisuus ovat merkittävimmät nettovarallisuuden tasoon vaikuttavat tekijät. Asunnon omistavien osuus kasvaa iän kertyessä ja samalla asuntovelka vähenee. Nämä tekijät yhdessä kasvattavat nettovarallisuutta. (Tilastokeskus 2021b.) Oman pääasiallisen asunnon arvon sekä asuntovelan vaikutus nettovarallisuuteen ilmenee kuviosta 5.

⁶ lällä tarkoitetaan kotitalouden viitehenkilön ikää. Viitehenkilö on usein kotitalouden suurituloisin jäsen.



Kuvio 5. Viitehenkilön iän mukainen nettovarallisuuden mediaani ja varallisuuden rakenne vuonna 2019 (Tilastokeskus 2021b).

Asuntovarallisuus ja erityisesti omistusasunto onkin usein ikääntyneen väestön merkittävintä yksittäistä varallisuuserää. Vuonna 2019 Suomessa yli 64-vuotiaista melkein 80 % omisti oman asunnon, jonka mediaani nettoarvo oli noin 120 000 €. Saman ikäluokan mediaani nettoarvo kokonaisvarallisuudelle oli noin 170 000 €. Tämä tarkoittaa sitä, että noin 70 % yli 64-vuotiaiden mediaani nettovaroista oli sitoutuneena omistusasuntoon vuonna 2019. (Tilastokeskus 2023a.) Tilanne on samanlainen useassa muussakin kehittyneessä maassa. Esimerkiksi Yhdysvalloissa yli 62-vuotiaista neljänneksellä asuntovarallisuus on yli 80 % kokonaisvarallisuudesta (Shan 2011, 744). Kyseistä tilannetta voidaan kuvata termillä ”house-rich but cash-poor”, mikä tarkoittaa sitä, että varallisuutta on kohtuullisen paljon, mutta likvidiä varallisuutta hyvin vähän (Bergman & Setterqvist 2013; Redstone 2010). Korkea asuntovarallisuus ja matala likvidi varallisuus ovat käänteisten asuntolainojen tarjoamisen kannalta optimaalinen tilanne, koska niiden avulla asuntoihin sitoutunut varallisuus pystytään muuttamaan likvidiksi varallisuudeksi.

3.3 Eläkeläisten tulotaso

Tarkastellessa eläkkeitä tulee ottaa huomioon, että eri palkkalajien tapaan myös eläkeläjiä on useampia. Lakisääteinen kokonaiseläke muodostuu joko pelkästään kansaneläkkeestä, työeläkkeestä tai näiden yhdistelmästä sekä mahdollisesta takuueläkkeestä. Li-

säksi on mahdollista saada niin kutsuttua SOLITA-eläkettä.⁷ Kun tarkastelussa otetaan huomioon laajin mahdollinen eläkkeensaajien joukko, on keskimääräinen eläke 1 698 euroa kuukaudessa. Kyseisessä luvussa on mukana myös ulkomaille maksettavat eläkkeet sekä perhe-eläkkeet. Keskimääräisen ulkomaille maksettavan eläkkeen ollessa 438 euroa ja keskimääräisen lapsen eläkkeen 428 euroa kuukaudessa, madaltaa näiden eläkkeiden huomioiminen keskimääräistä eläkettä. Jos tarkastellaan vain Suomessa asuvia omaeläkettä saavia, on kokonaiseläke tällöin keskimäärin 1 784 euroa kuukaudessa vuoden 2021 lopussa, kuten taulukosta 2 ilmenee. Kyseisessä luvussa ei ole mukana osa-aikaeläkettä ja osittaista vanhuuseläkettä.

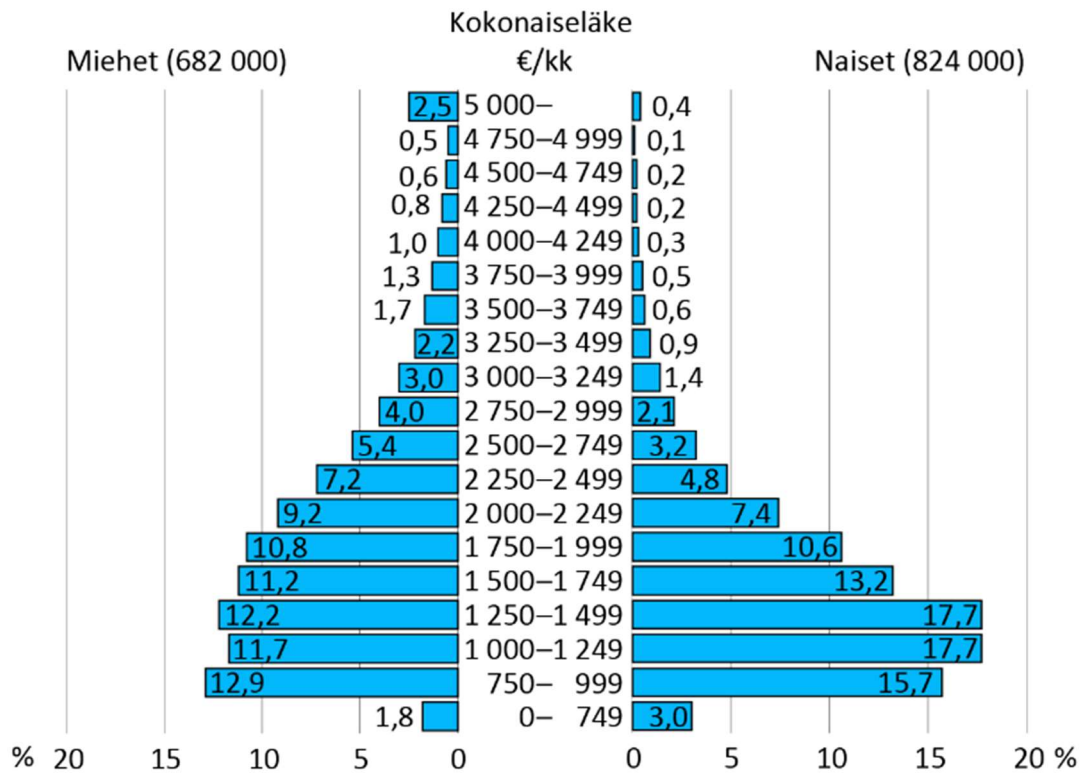
Taulukko 2. Eläkkeen rakenteen ja saajan sukupuolen mukainen Suomessa asuvien omaeläkkeensaajien keskimääräinen kokonaiseläke vuonna 2021 (Eläketurvakeskus 2022).

	Miehet	Naiset	Kaikki
Keskimääräinen kokonaiseläke	2006	1601	1784
Työeläkkeen osuus	1872	1447	1639
Kelan eläkkeen osuus (sis. takuueläkkeen)	114	141	129
SOLITA-eläkkeen osuus	20	13	16

Taulukosta 2 ilmenee myös, että miesten keskimääräinen eläke on selkeästi naisten keskimääräistä eläkettä suurempi. (Eläketurvakeskus 2022.)

Keskimääräinen eläke ei kuitenkaan kerro koko totuutta eläkkeensaajista ryhmänä. Kuviosta 6 on havaittavissa Suomessa asuvien omaeläkettä saavien kokonaiseläkejakauma, mistä ilmenee, että eläkkeiden suuruus voi vaihdella paljonkin.

⁷ SOLITA-eläkkeellä tarkoitetaan sotilasvamman, sotilastapaturman, liikennevahingon tai työtapaturman perusteella maksettavaa eläkettä (Kelan terminologinen sanasto 2021)



Kuvio 6. Omaa eläkettä saavien Suomessa asuvien kokonaiseläkejakauma vuonna 2021 (Eläketurvakeskus 2022).

Kuvio 6 kuvastaa miesten ja naisten välistä eläkkeiden eroja. Naisista selkeästi suurempi osuus kuuluu pienituloisiin eläkeläisiin miehiin verrattuna.

Keskimääräinen eläke on kasvu-uralla. Tämä johtuu siitä, että alkavat työeläkkeet ovat keskimäärin suurempia kuin nykyiset jo maksussa olevat eläkkeet. Tämä johtuu nuorempien ikäluokkien korkeammista eläkettä kartuttavista palkoista sekä siitä, että maksussa olevia eläkkeitä tarkistetaan indeksillä, joka seuraa vain osittain reaaliensiotason muutosta. Vuoden 2021 aikana uusien työeläkettä saavien keskimääräinen työuraan perustuva työeläke oli 1 674 euroa, mikä oli 30 euroa korkeampi kuin kaikilla työeläkkeensaajilla vuonna 2021. Keskimääräiset eläkkeet, pois lukien työkyvyttömyyseläke, ovat kasvaneet reaalisesti jo vuosikymmeniä. Vanhuuseläkettä saavien keskimääräinen eläke on pysynyt yli 50 prosentissa ansiotyössä olevien keskiansiosta 2000-luvun alusta asti. (Eläketurvakeskus 2022.)

Toimivan eläkejärjestelmän olemassaolo itsessään vähentää tarvetta käänteisille asuntolainoille. Erityisesti suurempia eläkkeitä saavat eivät todennäköisesti tarvitse lisää likviditeettiä käänteisten asuntolainojen avulla. Matalaa eläkettä saaville käänteiset asuntolainat saattaisivat sen sijaan olla ratkaisu likviditeettiongelmiin. Nakajima ja Telyukova (2017, 946) toteavatkin, että käänteisten asuntolainojen ottaminen on Yhdysvalloissa sel-

keästi yleisempää pienituloisilla suurituloisiin verrattuna. Ero olisi todennäköisesti vielä suurempi, mutta Davidoff ym. (2017, 152) toteaa, että tietoisuus käännteisten asuntolainojen olemassaolosta ja niiden ominaisuuksista on kaikkein vähäisintä juuri pienituloisten keskuudessa. Edellä mainitut havainnot ovat Yhdysvalloista, mutta tilanne on todennäköisesti hyvin samankaltainen myös Suomessa.

4 Käänteiset asuntolainat maailmalla

Luvun 4 on tarkoituksena toimia katsauksena käänteisten asuntolainojen markkinoille Suomen ulkopuolella. Tarkastelun kohteena on kaksi maata: Yhdysvallat ja Ruotsi. Yhdysvaltojen markkina on tarkastelun kohteena, koska Yhdysvalloissa käänteisten asuntolainojen markkina on pisimmälle kehittynyt. Siellä käänteisiä asuntolainoja myönnetään määrällisesti eniten ja niillä on pisin historia. Yhdysvaltojen kohdalla tarkoituksena on erityisesti selvittää käänteisten asuntolainojen yleiset ominaisuudet. Ruotsin markkinat puolestaan valikoituivat tarkastelun kohteeksi siksi, että Ruotsi on Suomen rajanaapuri ja maat ovat demografisesti melko samanlaisia. Ruotsin osalta tarkastelu keskittyy enemmän käänteisten asuntolainojen tarjontaan ja kysyntään vaikuttaviin seikkoihin puhtaasti käänteisten asuntolainojen ominaisuuksien tarkastelun sijaan.

4.1 Yleistä

Käänteiset asuntolainat ovat rahoitustuotteita, joiden kohderyhmänä on iäkkäät kodinomistajat. Niiden avulla on mahdollista vapauttaa omistusasuntoihin sitoutunut varallisuus kulutukseen. (Shan 2011, 743.) Käänteiset asuntolainat eivät toki ole ainoa keino vapauttaa asuntoihin sitoutunutta varallisuutta, vaan markkinoilla on tähän tarkoitukseen useita muitakin tuotteita, kuten käänteinen asuntokauppa (Alai ym. 2014).

Myös käänteisten asuntolainojen välillä on selkeitä eroja riippuen lainantarjoajasta sekä maasta, jossa lainoja tarjotaan. Kaikkein yleisin käänteinen asuntolaina on Yhdysvalloissa käytössä oleva HECM (home equity conversion mortgage). Yli 90 % Yhdysvaltojen käänteisistä asuntolainoista on juuri HECM-lainoja. (Shan 2011; Alai ym. 2014.) Muissa käänteisiä asuntolainoja tarjoavissa maissa lainamarkkinat ovat hajanaisemmat. Esimerkiksi Ruotsissa HECM-lainaa vastaavaa käänteistä asuntolainaa tarjoaa vain yksi markkinatoimija (Bergman & Setterqvist 2013). Suomesta puolestaan ei HECM-lainalle löydy suoraa vastinetta laisinkaan.

4.2 Yhdysvaltojen markkina

4.2.1 Yleistä

Ensimmäinen käänteinen asuntolaina myönnettiin Yhdysvalloissa vuonna 1961. Vuonna 1984 myönnettiin ensimmäinen elinikäinen käänteinen asuntolaina. Kyseinen tuote toimi pohjana HECM-lainoille. HECM-lainojen historia alkaa vuodesta 1983, jolloin senaattori

John Heinz ehdotti FHA:lle (Federal Housing Administration) valtion takauksen yhdistämistä käänteisiin asuntolainoihin. (CFPB 2012, 17.) Ehdotuksen pohjalta kongressi päätti vuonna 1987 perustaa pilottiohjelman valtion takaamille HECM-lainoille. HECM-pilottiohjelmaan muuttui pysyväksi vuonna 1998, ja kongressi valtuutti ministeriön (Department of Housing and Urban Development, HUD) hallinnoimaan ohjelmaa. Ensimmäinen HECM-laina myönnettiin vuonna 1989. (Bishop & Shan 2008, 9; CFPB 2012, 16.) HECM-lainat ovat FHA:n vakuuttamia (Shan 2011, 748; CFPB 2012, 16).

HECM-pilottiohjelman perustamisen taustalla oli muutamia syitä. Yksi syistä oli eläkeläisten vähäinen likvidi varallisuus. Eläkeläisillä oli sitoutunut suuri määrä varallisuutta asuntoihin, mutta heillä ei ollut riittävästi varoja normaalien elinkustannusten kattamiseen. Yhtenä syynä HECM-pilottiohjelman perustamiselle olikin siis halu tarjota eläkeläisille ratkaisu likvidin varallisuuden puutteeseen. Ennen valtion mukaan tuloa käänteisten asuntolainojen markkinat olivat sekavat ja todella heikosti säädellyt. Heikko sääntely aiheutti tilanteita, jossa eläkeläiset saattoivat ottaa käänteisiä asuntolainoja heidän kannaltaan todella heikoin ehdoin. Valtion mukaan tulo, ja siten HECM-lainojen yleistyminen mahdollisti markkinan tarkan sääntelyn, ja loi siten turvaa lainanottajille. (Bhuyan 2010, CFPB 2012.) Toki HECM-lainanottaja maksaa myös kohtuullisen suurta vakuutusmaksua, joten valtio saa myös tuloja HECM-ohjelmasta.

HECM-lainojen pilottivaiheen aikana Yhdysvalloissa oli tarjolla laaja valikoima erilaisia käänteisiä asuntolainoja, mutta HECM-ohjelma vakiintuessa, niistä tuli markkinoita hallitseva tuote. Tämä johtui siitä, että ne pystyivät luomaan kuluttajille muita vaihtoehtoja suuremman hyödyn. (CFPB 2012, 17.) Vuonna 2022 HECM-lainoja myönnettiin 64 437 kappaletta lainansaannin teoreettisen enimmäismäärän eli MCA:n ollessa yli 32 miljardia dollaria.⁸ MCA oli korkein koko HECM-ohjelman historian aikana. (Federal Housing Administration 2023.)

4.2.2 HECM-lainojen ominaisuudet

Tavallinen asuntolaina ja sen ominaisuudet on yleisesti hyvin tunnettu. Käänteisen asuntolainan ominaisuudet sen sijaan eivät ole yhtä tunnettuja. Tämän alaluvun tarkoituksena

⁸ Teoreettista lainansaannin enimmäismäärä (MCA) käsitellään tarkemmin luvussa 4.2.5.

on selventää käänteisten asuntolainojen ominaisuuksia vertaamalla niitä tavallisiin asuntolainoihin.

Tyypillisesti tavallista asuntolainaa otettaessa lainanottaja maksaa sekä korkoa että pääomanlyhennystä sovituin säännöllisin väliajoin, usein kuukausittain, lainanmyöntäjälle. Käänteisistä asuntolainoista pääoman lyhennyksiä ei kuitenkaan tehdä, ja monessa tapauksessa myös korot lisätään lainasummaan (Nakajima & Telyukova 2017). Näin ollen käänteisillä asuntolainoilla ei siis ole samanlaista negatiivista kassavirtavaikutusta kuin tavallisilla asuntolainoilla. Parhaiten käänteinen asuntolaina vertautuu bullet-lainaan, sillä erolla, että bullet-lainan korot maksetaan usein säännöllisesti kuukausittain.

Toinen käänteisten asuntolainojen erityisominaisuus on sen ikärajoite. Käänteisiä asuntolainoja myönnetään Yhdysvalloissa vain yli 62-vuotiaille⁹ (Shan 2011; Nakajima & Telyukova 2017). Käänteisessä asuntolainassa on, kuten tavallisessa asuntolainassakin usein, lainan vakuutena lainan kohteena oleva asunto.¹⁰ Käänteisen asuntolainan kohteena olevan asunnon ei välttämättä tarvitse olla täysin velaton, vaan osa käänteisen asuntolainan avulla saadusta rahasummasta voidaan käyttää jäljellä olevan tavallisen asuntolainan maksuun. Tällöin lainanottajalle käteen jäävä rahasumma on myönnetyn käänteisen asuntolainan summa vähennettynä aikaisemmin asuntoon sitoutuneella lainasummalla. (Shan 2011, 746; Nakajima & Telyukova 2017, 917.) Bond ja Cetera (2021) esittävätkin, että maksaessa käänteisen asuntolainan avulla vanhan asuntolainan pois, voi kasvattaa kuukausittain käytössä olevaa rahamäärää. Kuukausittain käytössä oleva rahamäärän kasvu johtuu siitä, että kuukausittaiset lainanlyhennykset ja korkomaksut poistuvat. Tällöin normaalisti lainanlyhennyksiin ja korkomaksuihin menneet varat voidaan käyttää esimerkiksi kulutukseen. (Bond & Cetera 2021.)

Tavallista asuntolainaa haettaessa lainan saaminen voi estyä liian pienten tulojen tai luottotietomerkinnän seurauksena. Käänteisen asuntolainan tapauksessa luottotiedottomuus tai pienet tulot eivät kuitenkaan ole lainansaannin esteenä. Käänteisissä asuntolainoissa ei siis ole erillistä tulo- ja luottotietovaatimusta. Tämä mahdollistaa käänteisen asuntolainan ottamisen myös pienituloiselle iäkkäämmälle väestölle, joilla on sitoutunut suuri

⁹ Suomessa käänteisille asuntolainoille ei ole asetettu tarkkaa alaikärajaa, mutta kohderyhmänä on silti ikääntynyt väestö.

¹⁰ Yhdysvalloissa käänteisen asuntolainan kohteena olevan asunnon tulee olla joko määräykset täyttävä asunto-osake, omakotitalo tai monikerroksinen asuinrakennus, jossa on enintään neljä asuntoa, joista yksi on lainanottajan ensisijainen asunto (Bhuyan 2010, 19).

määrä varallisuutta omistusasuntoon. (Shan 2011, 746; Nakajima & Telyukova 2017, 917.)

Tavallisesta asuntolainasta poiketen Yhdysvalloissa tarjottaville käänteisille asuntolainoille ei ole määritelty takaisinmaksupäivää. Takaisinmaksupäivää ei voida ennalta määrätä, koska käänteinen asuntolaina eräännyy maksettavaksi, kun lainanottaja kuolee tai muuttaa pysyvästi pois lainan vakuutena olevasta asunnosta.¹¹ Käänteinen asuntolaina voidaan maksaa pois bullet-lainan tapaan, jolloin asunto säilyy lainanottajan omistuksessa. Yleisempi tapa maksaa laina on kuitenkin asunnon myynti kuoleman tai pysyvän poismuuton seurauksena. (Shan 2011, 746; Nakajima & Telyukova 2017, 917.)

Asunnosta vapautuvan omaisuuden eli käänteisen asuntolainan lainasumman voi saada käyttöönsä viidellä tavalla: tasaisesti kuukausittain maksettavana tulona lainanottajan kuolemaan saakka¹², kiinteällä sovituin ajoin maksettavalla summalla sovitusajan, luotona tai yhdistämällä luoton ja kaksi ensin mainittua vaihtoehtoa. (Shan 2011, 748; Nakajima & Telyukova 2017.) Vaikka laina päätettäisiin nostaa kiinteällä määrätyn ajan maksettavana summana, ei laina eräänny maksettavaksi viimeisen maksuerän jälkeen, vaan vasta lainanottajan muuttaessa pysyvästi pois asunnosta tai lainanottajan kuollessa (Shan 2011, 748). Nakajima ja Telyukova (2017) esittävät, että luotto on yleisin tapa nostaa rahat käänteisestä asuntolainasta. Luoton jälkeen suosituin vaihtoehto on yhdistää jonkinlainen maksuohjelma luoton kanssa.

Käänteiset asuntolainat ovat monimutkaisia rahoitusinstrumentteja. Monimutkaisuuden takia ne saattavat olla lainanhakijalle vaikeita ymmärtää, ja siksi käänteisen asuntolainan hakijan on aina osallistuttava neuvontaan käänteisen asuntolainan ominaisuuksiin liittyen. (Mayer & Simmons 1994, 238.) Nakajima ja Telyukova (2017, 917) toteavat, että neuvonnassa käsitellään käänteisten asuntolainojen ominaisuuksien lisäksi myös muita mahdollisia ratkaisuja, joilla voidaan saavuttaa haluttu lopputulos. Vaihtoehtoja käänteisille asuntolainoille ovat esimerkiksi käänteinen asuntokauppa ja asunnon myyminen.

¹¹ Jos käänteisen asuntolainan ottajana on pariskunta, eräännyy laina maksettavaksi viimeisen elossa olevan puolison kuollessa tai pariskunnan muuttaessa pysyvästi pois asunnosta. (Shan 2011, 746; Nakajima & Telyukova 2017, 917).

¹² Kuolemaan saakka maksettavasta kuukausittaisesta tulosta käytetään kirjallisuudessa termiä "reverse annuity mortgage" (Nakajima & Telyukova 2017).

Mayer ja Simmons (1994, 238) puolestaan mainitsevat, että neuvonta voidaan suorittaa ainoastaan FHA:n hyväksymässä riippumattomassa neuvontapalvelussa.

4.2.3 Verokohtelu

Yllä mainittujen erojen lisäksi käänteiset asuntolainat eroavat Yhdysvalloissa tavallisista asuntolainoista myös verokohtelun osalta. Käänteisillä asuntolainoilla on tavallisiin asuntolainoihin nähden tiukemmat vaatimukset koskien verovähennysoikeutta, joten käänteisistä asuntolainoista on hankalampi saada verovähennyksiä. Käänteisten asuntolainojen heikomman verovähennysoikeuden lisäksi myös verovähennysten ajoittuminen on epäoptimaalista tavallisiin asuntolainoihin verrattuna. Näin ollen usealla käänteisen asuntolainan ottajalla verohyöty on selkeästi pienempi tavalliseen asuntolainaan verrattuna. (Bhuyan 2010, 101.)

Tavallisen asuntolainan omistaja pystyy vähentämään asuntolainan korot kahdessa tapauksessa. Ensimmäinen on tilanne, jossa asuntolaina on otettu pääasiallisen tai toissijaisen asunnon rakentamiseen, huomattavaan parantamiseen tai myymistä varten. Toisessa tapauksessa lainanottotarkoitusta ei ole rajattu, kunhan se ei lukeudu ensimmäisen tapauksen alaiseksi, ja lainan vakuudeksi on kiinnitetty pääasiallinen tai toissijainen asunto. Koska käänteiset asuntolainat otetaan usein arkipäiväisten elinkustannusten kattamista varten asunnon huomattavan remontoinnin sijaan, se ei kelpaa ensimmäisen vaihtoehdon piiriin. Näin ollen käänteisiä asuntolainoja käsitellään pääsääntöisesti verotuksessa jälkimmäisen vaihtoehdon mukaisesti. Tällä on suuri taloudellinen merkitys, koska ensimmäisessä vaihtoehdossa lainasumman korot ovat verovähennyskelpoisia \$1 000 000 suuruisen lainasumman osalta. Toisessa tapauksessa korot ovat puolestaan verovähennyskelpoisia vain \$100 000 lainasummaa vastaavalta osuudelta.¹³ (Bhuyan 2010, 102–103.)

Toinen käänteisten asuntolainojen verotehokkuutta vähentävä tekijä on korkomaksujen ajoittuminen. Yleisesti lainojen korot ovat verovähennyskelpoisia niiden erääntyessä maksettavaksi. Käänteisten asuntolainojen tapauksessa lainan korot eivät eräänny maksettavaksi kuukausittain, vaan vasta lainan takaisinmaksun yhteydessä eli lainanottajan muuttaessa pysyvästi pois asunnosta tai lainanottajan kuollessa. (Nakajima & Telyukova 2017, 917.) Tämän vuoksi käänteisten asuntolainojen verovähennyksistä saatava hyöty

¹³ \$100 000 on pariskunnan yhteenlaskettu maksimi verovähennysoikeus. Yksittäisen henkilön maksimaalinen verovähennysoikeus on \$50 000. (Bhuyan 2010.)

lykkääntyy tavallisiin asuntolainoihin verrattuna, mikä pienentää huomattavasti käänteisistä asuntolainoista saatavaa verohyötyä, koska rahan aika-arvoon viitaten voisi lainanottaja sijoittaa vähennysten avulla säästyvät rahat, ja sen avulla saavuttaa selkeästi suuremman hyödyn (Bhuyan 2010, 102–103).

Käänteisten asuntolainojen tapauksessa huomioonotettavaa on myös se, että käänteisten asuntolainojen ottajat ovat eläkeläisiä, jolloin lainanottajien tulot ovat mahdollisesti melko alhaiset. Korkojen erääntyessä maksettavaksi kerralla, ei eläkeläisillä välttämättä ole riittävän suuria tuloja, jotta he voisivat hyödyntää verovähennysoikeuden täysimääräisesti. Toki verovähennysoikeus jää kokonaan hyödyntämättä, jos laina erääntyy maksettavaksi lainanottajan kuollessa. Yhtenä käänteisten asuntolainan kysyntään positiivisesti vaikuttavana tekijänä voisikin olla niiden verovähennysoikeuden parantaminen. (Bhuyan 2010, 102–103.)

4.2.4 NNEG

Yhdysvalloissa tarjottavien HECM-lainojen erityisominaisuutena on ei-negatiivisen pääoman takuu eli NNEG (no negative equity guarantee). Se on valtion myöntämä takaus ja sen tarkoituksena on turvata lainanottaja tilanteelta, jossa lainasumma uhkaa kasvaa asunnon arvoa korkeammaksi. Tällöin NNEG varmistaa, että lainan takaisinmaksun suuruus ei voi ylittää asunnon arvoa. Lisäksi NNEG takaa lainanottajalle oikeuden jatkaa asunnossa asumista lainan erääntymiseen saakka, vaikka lainasumma ylittäisikin asunnon arvon. NNEG ei kuitenkaan ole lainanottajalle ilmainen, sillä lainanottaja joutuu maksamaan siitä lainavakuuspreemion muodossa.¹⁴ NNEG:sta johtuen käänteisillä asuntolainoilla on epäsymmetrinen riskiprofiili. Lainanottaja on turvassa asunnon arvon laskulta, mutta hyötyy silti asunnon arvon noususta. Kyseinen epäsymmetrinen riskiprofiili luo käänteisistä asuntolainoista kiinnostavia erityisesti riskiä kaihtaville kodinomistajille, koska muut markkinoilla olevat pääoman vapauttamiseen tarkoitettut tuotteet eivät tarjoa vastaavanlaista takuuta. (Hanewald ym. 2016.)

NNEG ei kuitenkaan anna lainanottajalle turvaa tilanteissa, joissa lainanottaja on toiminut sopimusehtojen vastaisesti. Esimerkiksi petos tai muu väärän informaation antaminen, kiinteistöveron maksamatta jättäminen, asunnon liian huonoon kuntoon päästäminen ja kodin vakuuttamatta jättäminen ovat tilanteita, jossa NNEG ei korvaa lainasumman ja

¹⁴ Lainavakuuspreemiota käsitellään tarkemmin hinnoittelun yhteydessä luvussa 4.2.5.

asunnon arvon välistä erotusta. (CFPB 2012, 21; Alai Ym. 2014.) NNEG turvaa lainanottajaa myös tilanteessa, jossa lainantaja päätyy konkurssiin. Tällöin valtio maksaa sopimuksen mukaisia maksuja lainanottajalle. NNEG:sta aiheutuva riski ei myöskään yleensä päädy lainantajan maksettavaksi, kunhan lainantaja on noudattanut sopimusehtoja. Lainasumman ja asunnon arvon välisen erotuksen maksaa tällöin valtio. (Mayer & Simmons 1994, 237.)

Vaikka NNEG:n pääasiallinen tehtävä on suojata käänteisen asuntolainanottajaa, Nakajima ja Telyukova (2017,913) toteavat, että käänteisten asuntolainojen kysyntä peräti kolminkertaistuisi ilman NNEG:ta. Yhtenä syynä tälle ovat melko pienet lainasummat. Lainasumman ollessa pieni muodostuu vakuutusmaksusta kohtuuttoman suuri. Lainanottajat olisivat näin ollen valmiita kantamaan asunnon arvostukseen liittyvän riskin, jos heidän ei tarvitse maksaa NNEG:sta aiheutuvia kustannuksia. Pienten lainasummien lisäksi valtion tarjoamat tukiohjelmat, joihin lukeutuu esimerkiksi Medicaid,¹⁵ vaikuttavat käänteisten asuntolainojen kysyntään negatiivisesti (Nakajima & Telyukova 2017, 913). Tukiohjelmien aiheuttama käänteisten asuntolainojen kysynnän lasku johtuu siitä, että asuntolainan nostaminen saattaa estää tukiohjelmaan mukaan pääsyyn tai siinä mukana pysymisen (Bond & Cetera 2021).

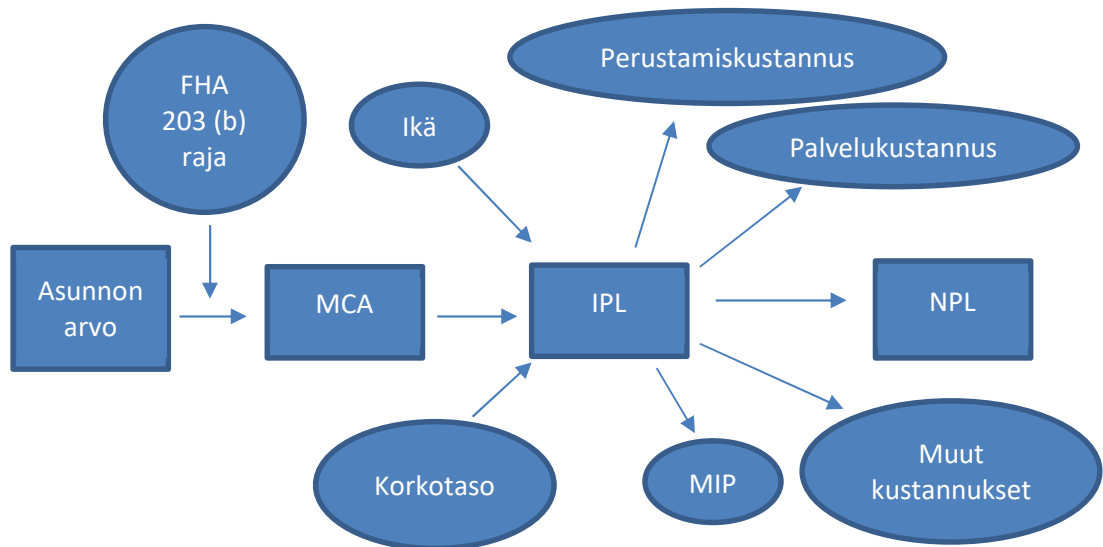
4.2.5 Hinnoittelu

Käänteiset asuntolainojen monimutkaisuuden takia myös niiden hinnoittelussa on eroja. Tarkastellaan seuraavaksi Shanin (2011, 746–747) esittämää kolmivaiheista hinnoittelumallia, joka kuvastaa Yhdysvalloissa yleisimmän käänteisen asuntolainan eli HECLM-lainan hinnoittelua. Hinnoittelun vaiheita on havainnollistettu kuviossa 1. Hinnoittelun ensimmäinen vaihe on laskea MCA (maximum claim amount), joka on lainasumman teoreettinen enimmäismäärä, jonka voi saada lainaa haettaessa. MCA:n laskennallinen arvo saadaan FHA:n määrittelemän lainansaannin maksimi-arvon perusteella.¹⁶ Hinnoittelumallin toisessa vaiheessa lasketaan lainanhakijan IPL (initial principal limit), joka saadaan MCA:sta kertomalla se luvulla, joka on nollan ja ykkösen väliltä. IPL-kertoimeen

¹⁵ Medicaid on yhdysvaltalainen sairausvakuutusjärjestelmä, joka on suunnattu matalatuloisille aikuisille, vanhuksille, lapsille, raskaana oleville naisille sekä vammaisille (Medicaid).

¹⁶ FHA määrittelee lainansaannin maksimi-arvon asunnon arvoon perustuen. Asunnon arvo puolestaan määrittyy National Housing Actin pykälän 203 (b) mukaisesti. (Shan 2011, 746.)

vaikuttaa sekä lainanhakijan ikä että odotettu korkotasoa lainaa nostettaessa.¹⁷ Odotettu korkotasoa määritellään käyttämällä valtion 10-vuoden obligaatiota, johon lisätään lainantajan marginaali, joka on tavallisesti 100–200 peruspistettä.¹⁸ IPL on sitä suurempi mitä matalampi on korkotasoa ja mitä vanhempi on lainanhakija.¹⁹ (Shan 2011, 746–747.)



Kuvio 7. Käänteisen asuntolainan kolmivaiheinen hinnoittelumalli (Shan 2011, 748)

Hinnoittelun kolmas vaihe on laskea NPL (net principal limit), joka kuvastaa lainanhakijan maksimaalisen sopimushetkellä saatavissa olevan kertamaksulla maksettavan rahasumman, eli suurimman mahdollisen lainasumman. NPL saadaan laskettua vähentämällä lainan nostoon sekä kuukausittaisiin palveluihin liittyvät kulut. Lainan nostokuluihin luetaan lainavakuuspreemion (mortgage insurance premium, MIP) lisäksi perustamiskustannus ja muita kustannuksia. Lainavakuuspreemio on yleisesti 2 % MCA:sta.²⁰ Myös

¹⁷ Jos pariskunta hakee lainaa yhdessä, otetaan lainaa hinnoiteltaessa huomioon nuoremman puolison ikä. 4.8.2014 alkaen hinnoittelussa käytettävä ikä määräytyy pariskunnan nuoremman henkilön mukaan, vaikka toinen puolisoista hakisi lainaa yksin. (Federal Housing Administration 2023).

¹⁸ Valtaosa käänteisistä asuntolainoista oli kiinteäkorkoisia 2010-luvun alkupuolella. Tällöin lainanottohetken korkotasolla oli suuri merkitys käänteisten asuntolainojen hinnoitteluun. (Shan 2011, 746.) Vuonna 2022 sen sijaan 95 % HECM-lainoista oli sidottu muuttuvaan korkoon, joista noin 90 % oli sidottu yhden kuukauden välein muuttuvaan korkoon (Federal Housing Administration 2023).

¹⁹ Vuonna 2022 keskimääräinen IPL oli 0,5582 (Federal Housing Administration 2023).

²⁰ Lisäksi lainavakuuspreemiota maksetaan vuosittain 1,25 % kertyneestä lainasummasta (Nakajima ja Telyukova, 2017, 918).

perustamiskustannus on 2 % MCA:sta, mutta kuitenkin vähintään 2 500 dollaria.²¹ Palvelukustannuksia tulee kuukaudessa maksettavaksi noin 30 dollaria sopimuksen mukaan. Palvelukustannusten laskennallinen nykyarvo vähennetään muiden kulujen tapaan MCA:sta. (Shan 2011, 747.) Näin ollen NPL on sitä suurempi mitä pienempi on lainanottajan velkojen määrä, mitä suurempi on asunnon arvo, mitä vanhempi lainanottaja on ja mitä matalampi on korkotaso (Nakajima & Telyukova 2017, 918.)

Käänteisestä asuntolainasta saatava lainasumma, eli NPL, on yksi merkittävimmistä lainanottopäätökseen vaikuttavista tekijöistä. Shan (2011) toteaa, että käänteisiä asuntolainoja nostetaan eniten alueilla, joilla asuntojen arvot ovat kasvavalla trendillä. Esimerkiksi Yhdysvalloissa vuodesta 2003 vuoteen 2007 asuntojen arvot nousivat reaalisesti keskimäärin 5 % vuodessa. Kyseisellä ajanjaksolla käänteisten asuntolainojen kysyntä lisääntyi 350 %. Shanin (2011) esittämän regressioanalyysin perusteella käänteisten asuntolainojen kysyntä kasvaa 17 % asuntojen arvojen noustessa 5 %. Käänteisten asuntolainojen kysyntä reagoi siis voimakkaan positiivisesti asuntojen arvojen nousuun. Asuntomarkkinoiden kehitys on näin ollen hyvin keskeinen käänteisten asuntolainojen kysyntään vaikuttava tekijä.

Shan (2011, 749) antaa esimerkin lainanhakijan iän sekä korkotason muutosten vaikutuksesta IPL:n mukaiseen kertoimeen, NPL:ään, kuukausittain kuolemaan saakka maksettavaan rahasummaan ja kuukausittain 10-vuoden ajan maksettavaan rahasummaan. Taulukon 1 havainnollistavan esimerkin oletuksena on, että MCA on \$200 000, MIP on \$4 000, perustamiskustannus on \$4 000, kuukausittainen palvelukustannus on \$30 ja muut kustannukset ovat \$2 000.

²¹ Lainasumman ylittäessä 200 000 dollaria, ylittävän summan osalta peritään 1 % MCA:sta. Perustamiskustannuksen maksimi on kuitenkin 6 000 dollaria. (Shan 2011, 747.)

Taulukko 3. Koron ja lainanhakijan iän vaikutus lainan määrään (Shan 2011, 749).

Korkotaso	Ikä = 65	Ikä = 75	Ikä = 85
	IPL:n mukainen kerroin		
0.05	0.649	0.732	0.819
0.07	0.489	0.609	0.738
0.09	0.336	0.472	0.636
	NPL		
0.05	\$114 188	\$131 492	\$150 112
0.07	\$83 323	\$107 715	\$134 344
0.09	\$67 200	\$94 400	\$127 200
	Kuukausittainen maksu (kuolemaan asti)		
0.05	\$610	\$804	\$1 221
0.07	\$558	\$791	\$1 218
0.09	\$436	\$702	\$1 184
	Kuukausittainen maksu (10 vuotta)		
0.05	\$1 234	\$1 421	\$1 622
0.07	\$983	\$1 271	\$1 585
0.09	\$687	\$1 039	\$1 467

Taulukosta 1 havaitaan, että lainanottajan iällä sekä korkotasolla on suuri merkitys nostettavan lainan maksimaaliseen määrään. Mitä vanhempi lainanottaja on ja mitä matalampi on korkotaso, sitä suuremman lainan lainanottaja voi saada. Mayer ja Simmons (1994, 245) huomauttavat myös, että naiset saavat pidemmän elinajanodotteen vuoksi miehiä pienemmän lainasumman käännteistä asuntolainaa nostaessa. Näin ollen myös lainanottajan sukupuolella olisi merkitystä nostettavissa olevaan lainasummaan. Rahoituslaitoksen täytyy huomioida sukupuoli hinnoittelussa, koska naisten elinajanodote on miehiä pidempi, jolloin myös laina-aika on naisilla keskimäärin miehiä pidempi.

4.2.6 Vaihtoehtoiset tuotteet

Käänteisille asuntolainoille on useita vaihtoehtoisia tuotteita. Tässä luvussa on esitetty niistä yleisimpiä. Home reversion plan²² on tuote, jossa kodinomistaja voi asuntonsa myymällä saada koko asunnon arvon tai osan siitä maksuna tuotteen tarjoajalta.²³ Tarjoaja maksaa joko kertasumman tai säännöllisen maksun, sekä tarjoaa elinikäisen asumisoikeuden kohteena olevaan asuntoon. Asunnon omistajalle maksettava rahasumma määräytyy kodinomistajan iän ja terveyden perusteella. Tuotteet sisältävät korkean riskin, koska kodinomistaja siirtää tarjoajalle omistusoikeuden asuntoon, jonka arvo voi olla paljon suurempi, kuin kodinomistajan saamat maksut tarjoajalta. Erityisen kannattamaton tuote on silloin, jos kodinomistaja on valinnut säännöllisesti maksettavat maksut ja hän kuolee paljon odotettua aikaisemmin. (D'Amato 2019, 799–800.) Home reversion plan on ominaisuuksiltaan samankaltainen kuin käänteinen asuntolaina. Käänteisessä asuntolainassa asunnon omistusoikeus pysyy kuitenkin lainanottajalla, jolloin lainanottajan on mahdollista hyötyä asunnon arvon noususta.

D'Amato ym. (2019) esittävät käänteisille asuntolainoille vaihtoehtoisen tuotteen: Real estate pension shemes (REPS). REPS:it ovat vakuutus tuotteita, joissa kodinomistaja saa elinikäiset, usein kuukausittain maksettavat, maksut tuotteen tarjoajalta. Korvaukseksi kodinomistaja siirtää tarjoajalle omistusoikeuden koko asuntoonsa tai osaan siitä RER:in (real estate rights) muodossa. Kodinomistajan saamien maksujen suuruus riippuu siirrettävien RER:ien arvosta. RER:in arvo riippuu kodinomistajan asunnon arvon lisäksi kodinomistajan elinajanodotteesta ja iästä.²⁴ (D'Amato 2019.) Käänteisiin asuntolainoihin verrattuna suurin ero on verotuksessa. Käänteisestä asuntolainasta saatavat maksut ovat verovapaita. REPS:in tuottamat maksut sen sijaan on verotettavaa tuloa.

HECM-ohjelman lisäksi kodinomistaja voi ottaa käänteisiä asuntolainoja myös yksityiseltä käänteisen asuntolainan tarjoajalta. Jos kodinomistaja ottaa käänteisen asuntolainan yksityiseltä lainantarjoajalta, kodinomistajan täytyy itse neuvotella lainaehdoista, koska niille ei ole määrätty selkeitä raameja, kuten HECM-ohjelman lainoille. HECM-ohjelman lainojen kustannuksille on asetettu myös yläraja. Yksityiset lainanantajat voivat kuitenkin

²² Ks. Myös Alai ym. (2014), jossa käytetään kyseisestä tuotteesta termiä "home reversion contract".

²³ Tässä koko asunnon arvo tarkoittaa tuotteen tarjoajan asiakkaalle maksamaa suurinta mahdollista summaa. Kyseessä ei siis ole asunnon markkina-arvo.

²⁴ D'Amato ym. (2019) käsittelevät REPS:ien ominaisuuksia ja RER:iän hinnoittelua tarkemmin artikkelissaan.

tarjota käänteisiä asuntolainoja haluamallaan kustannuksilla. Siksi HECM-ohjelman lainat ovat usein muita markkinoilla olevia käänteisiä lainoja halvempia kustannuksiltaan. Yksityisten lainanantajien tarjoamat käänteiset asuntolainat eivät ole FHA:n takaamia, joten lainanottaja altistuu riskille asunnon arvon laskusta. Toisaalta tällöin lainanottajan ei myöskään tarvitse maksaa vakuutusmaksua. (Bhuyan 2010, 5.)

Bhuyan (2010) mainitsee henkivakuutuksen myymisen yhtenä vaihtoehtona eläkepäivien tulojen lisäämiselle.²⁵ Henkivakuutuksen omistaja myy henkivakuutuksensa sijoittajalle valtion lisensoiman välittäjän kautta. Henkivakuutuksen myyntihinta on suurempi kuin henkivakuutuksen takaisinostoarvo, mutta pienempi kuin kuolemasta saatu korvaus. Transaktion jälkeen sijoittaja maksaa henkivakuutuksen myyjälle sovittua rahasummaa myyjän kuolemaan saakka, jolloin sijoittaja saa henkivakuutuksen mukaisen korvauksen. (Bhuyan 2010.) Henkivakuutuksen myyminen ja käänteinen asuntolaina eivät ole toisiaan poissulkevia. On siis mahdollista sekä myydä henkivakuutus että ottaa käänteinen asuntolaina. Henkivakuutuksen myymisestä saatava rahamäärä saattaa kuitenkin olla niin suuri, että sen myymisen jälkeen käänteisen asuntolainan ottamiseen ei ole enää tarvetta.

HELOC (home equity lines of credit) tarjoaa käänteisen asuntolainan tapaan mahdollisuuden muuttaa asuntoon sitoutunut varallisuus käteiseksi. HELOC-ohjelmaan pääseminen vaatii kuitenkin säännöllisen ja riittävän korkean tulotason. HELOC-ohjelmaan hakevan täytyy myös täyttää lainanantajan määrittelemät luottoluokituskriteerit. Käänteisen asuntolainan kustannukset ovat HELOC-ohjelman kustannuksia suurempia, mutta käänteinen asuntolaina tarjoaa myös paremman taloudellisen turvan esimerkiksi NNEG:n muodossa.²⁶ Jos lainanhakija soveltuisi HELOC-ohjelmaan, hän voi tehdä valinnan HELOC-ohjelman pienempien kustannusten ja käänteisten asuntolainojen suuremman taloudellisen turvan välillä. Kaikkein pienituloisimmat, joille käänteisistä asuntolainoista on yleensä suurin hyöty, eivät voi tulotasonsa takia edes päästä mukaan HELOC-ohjelmaan. (CFPB 2012, 36.)

Asunnon myyminen on myös vaihtoehto käänteisen asuntolainan ottamiselle. Käänteisen asuntolainan suhteellisen suurten kustannusten takia asunnon myymisellä onkin todennäköisesti saavutettavissa käänteistä asuntolainaa suurempi taloudellinen hyöty. Asunnon omistajalle jäisi siis, ainakin hetkellisesti, enemmän rahaa käytettäväksi, jos hän myisi

²⁵ Henkivakuutuksen myymisestä käytetään termiä: "life settlement" (Bhuyan 2010).

²⁶ Ks. CFPB (2012, 37) käänteisten asuntolainojen ja HELOC:in ominaisuuksien tarkempi vertailu.

asunnon. Tilanne saattaa kuitenkin kääntyä toisinpäin pidemmällä aikavälillä, koska uuden asunnon osto tai vuokralla asuminen ovat usein kalliimpia vaihtoehtoja käänteiseen asuntolainaan verrattuna. Asunnon myyminen ei myöskään ole houkutteleva vaihtoehto, jos haluaa jatkaa asunnossaan asumista. Jos tarkoituksena on asua samassa asunnossa mahdollisimman pitkään, on käänteinen asuntolaina selkeästi parempi vaihtoehto. Jos taas aikeissa on muuttaa lähiaikoina, tulee asunnon myyminen muuton hetkellä todennäköisesti edullisemmaksi vaihtoehdoksi.

4.3 Ruotsin markkina

Käänteiset asuntolainat tulivat Ruotsin markkinoille vuonna 2005. Ruotsin käänteisten asuntolainojen markkina on pieni ja toimijoita on vähän. Pienestä markkinasta ja vähäisestä lainantarjoajien määrästä johtuen käänteisillä asuntolainoilla on korkea korko ja korkeat kustannukset (Bergman & Setterqvist 2013; Pensionsmyndigheten 2017.) Korkeiden kustannusten takia myös lainojen kysyntä on hyvin vähäistä. Toisaalta asuntojen hintakehitys, erityisesti Tukholmassa, on ollut vahvaa. Kohonneet asuntojen hinnat tukevat käänteisten asuntolainojen markkinoiden kehitystä, koska asunnoista potentiaalisesti vapautuva rahasumma kasvaa asuntojen arvostustason noustessa. (Svenska Bankföreningen 2022.)

4.3.1 Eläkejärjestelmä

Ruotsin eläkejärjestelmä on kolmiosainen: valtion yleinen eläke, työmarkkinaeläke, joka saadaan työnantajalta sekä mahdolliset omat eläkesäästöt. Yleisen eläkkeen perusteena on kaikki Ruotsissa kertyneet tulot. Yleistä eläkettä karttuu jokaisesta työvuodesta, jonka aikana on maksanut veroja. Ruotsissa tehdystä työstä maksetaan 18,5 % yleiseen eläkkeeseen vuosittain. Ansaintaeläke muodostaa 16 % ja loput 2,5 % menevät rahastoeläkkeeseen. (Pensionsmyndigheten 2022.)

Ruotsin eläkejärjestelmä takaa Suomen eläkejärjestelmän tavoin kohtuullisen toimeentulon eläkepäiville. Näin ollen eläkejärjestelmän takia käänteisten asuntolainojen kysyntä ei ole niin korkealla tasolla, kun se voisi olla ilman toimivaa eläkejärjestelmää.

4.3.2 Käänteisten asuntolainojen markkina

Asuntojen hintojen nousun seurauksena ihmiset ovat tulleet vauraammaksi. Asuntojen hintojen nousu ei kuitenkaan ole nostanut yleisesti likvidiä varallisuutta. Nämä kaksi

asiaa yhdistettynä luovat hyvän tilanteen tarjota käänteisiä asuntolainoja Ruotsissa. Myös Ruotsalaisten elinajanodote on kasvanut, mikä osaltaan saattaa lisätä rahantarvetta vanhoilla päivillä. (Bergman & Setterqvist 2013.)

Ensimmäiset käänteiset asuntolainat tulivat Ruotsin markkinoille, kun kiinteistövero oli vielä voimassa. Tällöin nopeasti nousseiden asuntojen hintojen seurauksena eläkeläiset saattoivat kohdata kalliit kiinteistöveromaksut, mutta eläke saattoi silti olla pieni. Käänteisten asuntolainojen suosio oli myös jyrkässä nousussa esimerkiksi Yhdysvalloissa, mikä saattoi osaltaan rohkaista rahoituslaitoksia tarjoamaan käänteisiä asuntolainoja myös melko samankaltaisella markkinalla Ruotsissa. Käänteiselle asuntolainalle ei myöskään ollut mitään vaihtoehtoista tuotetta, joten markkinarako oli olemassa. (Bergman & Setterqvist 2013.)

Osa ruotsalaisista käyttää käänteistä asuntolainaa maksaakseen tavallisen asuntolainan korkomenoja, koska muuten korkomenot olisivat liian suuret käytettyihin tuloihin verrattuna. Yleisin syy ottaa käänteinen asuntolaina oli eläkeläisten halu vapauttaa asuntoon sitoutunut suuri määrä varallisuutta vielä, kun he olivat hyvässä fyysisessä kunnossa, jotta pystyivät asumaan omassa asunnossaan. (Bergman & Setterqvist 2013.)

Ruotsissa lainojen maturiteetti saattaa vaihdella hyvin paljon lainantarjoajan mukaan. Ruotsissa on tarjolla käänteisiä asuntolainoja, jotka Yhdysvalloissa tarjottavien verrokien tapaan ovat elinikäisiä eli tulevat maksettavaksi vain kuoleman tai pysyvän poismuuton tapauksessa. Osa lainantarjoajista puolestaan tarjoaa lainoja tietyllä laina-ajalla, joka vaihtelee 5 ja 25 vuoden välillä. Yhdellä elinikäistä lainaa tarjoavalla on valikoimassaan myös ei-negatiivisen pääoman takuu, jollainen on kaikissa Yhdysvalloissa tarjottavissa HECM-lainoissa. Kyseinen rahoituslaitos kuitenkin takaa lainan itse, eli valtio ei ole osallisena Ruotsin käänteisten asuntolainojen markkinalla. Yleensä käänteistä asuntolainaa saa maksimissaan 50–60 % asunnon arvosta. Osa lainantarjoajista veloittaa korkomaksuja laina-aikana ja osa lisää korot lainasummaan, jolloin ne tulevat maksettavaksi vasta lainan erääntyessä. Lainanottajalla on myös erilaisia keinoja saada laina käyttöön. Keinot ovat vastaavanlaisia Yhdysvaltoihin verrattuna. (Bergman & Setterqvist 2013.)

Bergman ja Setterqvist (2013) toteavat, että käänteisistä asuntolainoista saattaa tulla suosituimpia tulevaisuudessa, kun tuote tulee yleisemmin tunnetuksi ja hyväksytyksi luonnolliseksi lisäksi eläkettä. Suurin este käänteisten asuntolainojen menestykselle on se, että tuote on vaikea selittää asiakkaalle ja asiakkaan on vaikea ymmärtää, miten tuote toimii.

Erityisen haastavaa tuotteen myynnistä tekee se, että tuote on kohdistettu eläkeläisille. Asiakkaat ovat siis melko vanhoja, jolloin lainantarjoajat haluavat olla erityisen varmoja siitä, että asiakas on ymmärtänyt, mistä tuotteesta on kyse. Lisäksi asuntojen markkina-arvojen määrittäminen täytyy tehdä tapauskohtaisesti, mikä on usein työlästä. Sopimusten loppuunsaattaminen on paljon esimerkiksi tavallista asuntolainaa pidempi ja työlämpi projekti.

4.3.3 Henkilökohtaiset raha-asiat

Ihmisten ymmärrys ja kiinnostus raha-asioita kohtaan on kasvanut vuosien saatossa. Ihmiset ovat nykyään myös halukkaampia lyhentämään lainojaan. Lainan takaisinmaksusta on tullut hyväksyttävämpi tapa säästää rahaa. Jos kyseinen trendi jatkuu, on tulevaisuudessa käänteisille asuntolainoille mahdollisesti entistä suurempi kysyntä. Nykyisellään kysyntään kannattelee asuntojen hintojen nousu. Vaikka Ruotsissa asuntolainoja ei ole tavallisesti lyhennetty, on asuntojen hintojen seurauksena asunnossa silti vapautettavissa olevaa varallisuutta. Tällöin käänteisen asuntolainan ottaminen on mahdollista, vaikka tavallista asuntolainaa ei olisikaan lyhennetty. Toki tällöin edellytyksenä on, että asunto on sijainnilla, jossa sen arvo on selkeästi noussut. Eli käänteisten asuntolainan saannin edellytyksenä on kasvavat asuntojen hinnat. (Bergman & Setterqvist 2013.)

Uudet säännökset kotitalouksien asuntolainoja koskien tulivat voimaan vuonna 2016. Niissä määrätään, että kotitalouden uuden asuntolainan ylittäessä 70 % asunnon arvosta, tulee kotitalouden lyhentää asuntolainaa vähintään 2 % alkuperäisestä lainasummasta vuosittain. Jos Asuntolainaa on 50–70 % asunnon arvosta tulee asuntolainaa lyhentää vähintään 1 % alkuperäisestä lainasummasta vuosittain. Vuonna 2018 asuntolainan lyhennysvaatimusta tiukennettiin edelleen. Kaikkien, jolla uuden asuntolainan arvo oli yli 4,5-kertainen vuosittaisiin bruttotuloihin nähden, tulee lyhentää asuntolainaa vähintään 1 % alkuperäisestä lainasummasta vuosittain. (Svenska Bankföreningen 2022.) Koska määräykset koskevat vain uusia myönnettäviä asuntolainoja, tulee määräysten vaikutukset esiin viiveellä. Pidemmällä aikavälillä määräykset kasvattavat kotitalouksien asuntoihin sitoutunutta varallisuutta, joka on mahdollista vapauttaa esimerkiksi käänteisen asuntolainan avulla. Näin ollen edellä mainitut säädökset voivat pitkässä juoksussa olla käänteisten asuntolainojen kysyntää tukeva muutos.

Vanha sukupolvi eläkeläisiä on haluttomampia ottamaan lainaa kulutusta varten kuin uusi sukupolvi. Vanhempi sukupolvi on elänyt niukkuudessa ja pitävät siksi tärkeänä säästää

rahaa ennen kuin voi sitä kuluttaa. Uusi sukupolvi on myös haluttomampi luopumaan saavutetusta elintasosta eläkepäivillä. Onkin havaittu, että nuorempi sukupolvi on selkeästi halukkaampi kuluttamaan kuin vanhempi sukupolvi. Näin ollen voidaankin pohtia, mitä tapahtuu, kun sukupolvi, joka on tottunut kuluttamaan ennen säästämistä, tulee eläkeikään. (Bergman & Setterqvist 2013.) Jos erilaiset lainatuotteet ovat nuoremmalle sukupolvelle tuttuja keinoja kulutuksen lisäämiseksi, voi kynnys ottaa käänteinen asuntolaina olla myös matalampi kuin nykyisillä eläkeläisillä.

Edellä mainittujen seikkojen lisäksi nuorempi sukupolvi, joka on eläköitymässä, on taitavampi käyttämään tietotekniikkaa, kuten puhelimia ja tietokoneita. Kyseisten laitteiden avulla tietoisuus erilaisista rahoitusvälineistä ja taloudesta kasvaa, mikä saattaa osaltaan vähentää käänteisiin asuntolainoihin kohdistuvaa epäluuloa ja epätietoisuutta. Tämä saattaa lisätä käänteisten asuntolainojen kysyntää tulevaisuudessa. (Bergman & Setterqvist 2013.)

4.3.4 Sijoituspäätöksiin vaikuttavat käyttäytymismallit

Käänteiset asuntolainat ovat melko monimutkaisia tuotteita. Sen takia asiakkailla menee usein pitkään tehdä päätös käänteisen asuntolainan ottamisesta. Käänteiset asuntolainat eivät myöskään ole yleisesti tunnettu tuote, mikä osaltaan saattaa herättää epäluuloa tuotetta kohtaan. Mitä useampi ottaa käänteisen asuntolainan sitä pienemmäksi kynnys uusille asiakkaille tulee lainan ottamiseen. Kuluttajasta tuote tuntuu turvallisemmalta, jos monella muullakin on vastaava tuote. (Bergman & Setterqvist 2013.)

Huono taloudellinen tietämys voi myös haitata käänteisen asuntolainan ottoa. Jos kotitalous ei ymmärrä käänteisen asuntolainan ehtoja, jää laina helposti ottamatta. (Bergman & Setterqvist 2013.) Näin toimiessaan kotitaloudet käyttäytyvät prospektiteorian mukaisesti, koska he eivät halua ottaa rahoitustuotetta, jota eivät välttämättä täysin ymmärrä. Tällöin kotitaloudet ovat riskiä kaihtavia.

5 Suomen markkina

Käänteiset asuntolainat rantautuivat Suomen markkinoille vuonna 2003 Suomen Hypoteekkiyhdistyksen (Hypo) toimesta (Määttänen & Valkonen 2008). Suomessa tarjottavat käänteiset asuntolainat ovat pääpiirteitään samanlaisia kuin Yhdysvalloissa tarjolla olevat vastineet. Käänteistä asuntolainaa myönnetään pääsääntöisesti velatonta asuntovarallisuutta vastaan, asunnon omistusoikeus pysyy asiakkaalla ja asiakas saa jatkaa asunnossa asumista entiseen tapaan. Vaikka Suomessa myönnettävät käänteiset asuntolainat eivät lähtökohtaisesti ole elinikäisiä, on käänteisen asuntolainan oletettu takaisinmaksutapa lainan kohteena olevan asunnon myynti.

5.1 Käänteisten asuntolainojen yleiset lainaehdot

Suomessa käänteisiä asuntolainoja tarjoaa viisi rahoituslaitosta, jotka ovat OP Ryhmä, Nordea, Aktia, Danske Bank ja Hypo. Rahoituslaitosten tarjoamat käänteiset asuntolainat poikkeavat toisistaan lainaehdoiltaan. Suomen markkinoilla ei siis ole yhtä hallitsevaa tuotetta Yhdysvaltojen tapaan. Lainaehtojen lisäksi rahoituslaitokset käyttävät käänteisistä asuntolainoista myös eri nimityksiä. OP Ryhmä kutsuu käänteistä asuntolainaa Kodinomistajan lainaksi, Nordea Kotijoustoksi, Danske Bank Kotilainaksi ja Aktia sekä Hypo käänteiseksi asuntolainaksi. Rahoituslaitokset eivät ole rajanneet käänteisten asuntolainojen tarjontaa iän mukaan, mutta käytännössä lainoja tarjotaan ikääntyneelle väestölle. (Aktia 2023; Danske Bank 2023; Hypo 2023; Nordea 2023; OP Ryhmä 2023.) Suomessa tarjolla olevien käänteisten asuntolainojen yleiset ominaisuudet ilmenevät taulukosta 4.

Rahoituslaitosten välillä on eroja liittyen laina-aikaan. Yksikään rahoituslaitos ei tarjoa käänteistä asuntolainaa elinikäisellä laina-ajalla. Yleisin tarjottava laina-aika on 10 vuotta. Ainoastaan Hypo tarjoaa tätä pidempiä laina-aikoja, jotka ovat enimmillään 20 vuotta. Lainajan umpeutuessa asiakkaan on yleisesti mahdollista pidentää laina-aikaa. (Aktia 2023; Danske Bank 2023; Hypo 2023; Nordea 2023; OP Ryhmä 2023.) Periaatteessa lainajat ovat ennalta määrättyjä, mutta käytännössä Suomessa tarjottavat käänteiset asuntolainat vastaavat lopullisen laina-ajan suhteen usein HECM-lainoja. Rahoituslaitokset haluavat määrätä tarkan laina-ajan, koska se suojaaa rahoituslaitoksia asunnon arvoon liittyvältä riskiltä. Jos asunnon arvo on laskenut lähelle myönnettyä lainasummaa, voi rahoituslaitos olla jatkamatta käänteistä asuntolainaa sovitun laina-ajan umpeutuessa.

Yleisin käänteisen asuntolainan nostotapa on nostaa laina kertamaksuna tilille (Aktia 2023; Danske Bank 2023; Hypo 2023; Nordea 2023; OP Ryhmä 2023). Lisäksi rahoituslaitokset tarjoavat vaihtoehtoisiksi erilaisia tilejä. Esimerkiksi OP Ryhmä tarjoaa Kodinomistajan tiliä, josta sovitun suuruiset nostoerät siirretään käyttötilille säännöllisesti (OP Ryhmä 2023). Käänteisten asuntolainojen korkomaksujen ja lainan lyhentämisen suhteen rahoituslaitosten linjaus on yhtenäinen: lainan korkoja maksetaan kuukausittain eikä lainaa lyhennetä laina-aikana. Toki on lainanhakijasta riippuen mahdollista, että käänteisen asuntolainan saa neuvoteltua niin, että korot lisätään lainapäöomaan HECM-lainojen tapaan. Myös lainan lyhentäminen laina-aikana on todennäköisesti neuvoteltavissa, mutta lainanottajan kannalta usein kannattamatonta.

Vakuudeksi hyväksytyjen kohteiden määrittelyssä ja vakuuden suuruuden määrittelyssä on eroja rahoituslaitosten välillä. Aktia, Danske Bank ja OP Ryhmä määrittelevät enimmäislainamääräksi 50 % asunnon vakuusarvosta (Aktia 2023; Danske Bank 2023; OP Ryhmä 2023). Hypo ja Nordea eivät puolestaan suoraan määrittele enimmäislainamäärää (Hypo 2023; Nordea 2023). Ymmärrettävästi käänteisen asuntolainan kohteena olevalla asunnolla on valtava merkitys lainaehtoihin. Tiukkoja rajoituksia sijainnin tai asuntotyypin suhteen ei tee yksikään käänteisiä asuntolainoja tarjoava rahoituslaitos, mutta Hypon (2023) sivuilla mainitaan, että tyypillisesti lainan vakuudeksi hyväksytään pääkaupunkiseudulla sijaitseva asunto-osake.

Taulukko 4 Yhteenveto Suomessa tarjottavista käänteisistä asuntolainoista (Aktia 2023; Danske Bank 2023; Hypo 2023; Nordea 2023; OP Ryhmä 2023).

Pankki	Lainan nimi	Enimmäislainamäärä	Laina-aika (max./vuosia)	Vakuudeksi kelpaava asunto
Aktia	Käänteinen asuntolaina	50 % asunnon arvosta	10	Ei rajausta
Danske Bank	Kotilaina	50 % asunnon arvosta	10	Ei rajausta
Hypo	Käänteinen asuntolaina	Ei määritelty	20	Pääkaupunkiseudulla sijaitseva asunto-osake
Nordea	Kotijousto	Ei määritelty	10	Ei rajausta
OP Ryhmä	Kodinomistajan laina	50 % asunnon arvosta	10	Ei rajausta

5.2 Markkinoihin vaikuttavia tekijöitä

Suomessa voimassa ollut omistusasunnon asuntolainan korkojen verovähennysoikeus oli käänteisen asuntolainan kannalta myönteinen seikka, koska tällöin käänteisen asuntolainan korot pystyi vähentämään verotuksessa. Omistusasunnon asuntolainan korkojen verovähennysoikeus on poistunut asteittain, ja vuodesta 2023 alkaen korkoja ei voi vähentää enää ollenkaan. (Vero 2023.) Käänteisen asuntolainan korot ovat toki verovähennyskelpoisia tilanteessa, jossa käänteisen asuntolainan kohteena on sijoitusasunto. Tämä mahdollistaa asuntosijoittajalle tilanteen, jossa hän vapauttaa sijoitusasuntoon sitoutuneen varallisuuden, voi silti jatkaa asunnon vuokrausta ja pystyy lyhentämään käänteisen asuntolainan korot verotuksessa.

Yhdysvaltalaisen HECM-lainan tapaan myös Suomessa tarjottavista käänteisistä asuntolainoista saatava tulo on verovapaata. Näin ollen käänteisestä asuntolainasta saatava tulo ei vaikuta esimerkiksi sosiaalietuuksiin ja hoivapalveluiden käyttömaksuihin, koska asuntotuloa ei lasketa pääomatuloksi. (Määttänen & Valkonen 2008, 20–21.)

Käänteisten asuntolainojen kohderyhmää ovat eläkeläiset, jolla on velatonta tai melkein velatonta asuntovarallisuutta. Kyseiset eläkeläiset ovat usein maksaneet asuntolainansa kymmeniä vuosia, ja ovat sen ansiosta saaneet asunnon velattomaksi eläkeiän kynnyksellä. Tällöin osa eläkeläisistä saattaa jättää käänteisen asuntolainan ottamatta, koska he eivät ole halukkaita ottamaan uutta lainaa asuntoa vastaan heti, kun asunto on saatu velattomaksi. (Schildt 2022.) Tämä on todennäköisesti ainakin osittain ikäluokkaan liittyvä kysymys. Kuten Bergmanin ja Setterqvistin (2013) tutkimuksessa kävi ilmi, on nuorempi ikäluokka selkeästi myönteisempi lainanoton suhteen verrattaessa nykyisiin eläkeläisiin. Halu ottaa käänteistä asuntolainaa saattaa siis kasvaa uusien ikäluokkien eläköityessä.

Käänteisten asuntolainojen kysyntään saattaa tulevaisuudessa vaikuttaa positiivisesti myös tavallisten asuntolainojen lyhennysvaatimusten tiukentuminen. Esimerkiksi Ruotsissa²⁷ ja Norjassa asuntolainoille on esitetty viime aikoina tiukempia lyhennysvaatimuksia. Lainojen lyhennysvaatimusten ulkopuolelle on kuitenkin jätetty käänteiset asuntolainat. (Hallituksen esitys 2022.) Näin ollen käänteisen asuntolainan avulla voisi olla mahdollista maksaa muita lyhennysvaatimuksen alaisten lainojen aiheuttamia kuluja. Lisäksi lyhennysvaatimukset pitkällä aikavälillä nostavat asuntoihin sitoutunutta nettovaralli-

²⁷ Ks. luku 4.3.4, jossa käsitellään tarkemmin Ruotsin asuntolainojen lyhennysvaatimuksia.

suutta, mikä kasvattaa potentiaalista käänteisillä asuntolainoilla vapautettavissa olevaa rahasummaa.

5.3 Potentiaalinen markkinan koko

Käänteisten asuntolainojen potentiaalisen markkinan koon selvittäminen on hankalaa. Tässä alaluvussa on kuitenkin tarkoituksena hahmotella, kuinka suuri potentiaalinen markkina käänteisille asuntolainoille on olemassa Suomessa.

Käänteisen asuntolainan nostamiseen tai nostamatta jättämiseen on monia mahdollisia syitä. Potentiaalista asiakaskuntaa, jolle käänteisen asuntolainan ottaminen on mahdollista, voidaan kuitenkin yrittää selvittää. Suomessa oli vuonna 2021 yli 660 000 yli 64-vuotiasta velattomassa omistusasunnossa asuvaa. Kyseisen ikäluokan omistusasunnon mediaani nettoarvo oli noin 120 000 €. (Tilastokeskus 2023a.) Näin ollen, jos kaikki velattomassa omistusasunnossa asuvat yli 64-vuotiaat ottaisivat käänteisen asuntolainan, ja saisivat lainaa 50 % asunnon arvosta, olisi käänteisten asuntolainojen markkina kooltaan 39,6 miljardia euroa.

Käänteisen asuntolainan ottaminen ei kuitenkaan ole järkevää omistusasunnon arvon ollessa hyvin matala, koska tällöin kulut muodostuvat kohtuuttoman suureksi saatavaan lainasummaan nähden. Toisaalta kaikkein suurimman velattoman asunnon arvon omaaville käänteinen laina on myöskään harvoin kannattava vaihtoehto. Tämä johtuu siitä, että kalliin velattoman omistusasunnon haltijalla on usein myös muuta varallisuutta, joten tarvetta käänteiselle asuntolainalle ei ole, ja sen ottaminen aiheuttaisi vain turhia lisäkustannuksia.

5.4 Rahoituslaitoksen riskit

Suomessa tarjottaville käänteisille asuntolainoille ei ole määritelty yleisiä lainaehtoja, jonka seurauksena rahoituslaitosten tarjoamien tuotteiden välillä voi olla suuriakin eroavaisuuksia. Tällöin tuotteisiin liittyvien rahavirtojen ajoitus ja suuruus sekä lainasopimukseen liittyvät riskit riippuvat kunkin lainasopimuksen sopimusehdoista. (Määttänen & Valkonen 2008, 14.) Tavalliseen asuntolainaan verrattuna rahoituslaitokselle ei kohdistu yhtä suurta riskiä kuukausittaista lainanottajan maksukykyä koskien, koska käänteisestä asuntolainasta maksetaan vain korot ja lainanhoitomaksut kuukausittain. Tällöin maksuerä on selkeästi pienempi kuin tavallisessa asuntolainassa, jossa maksetaan myös

lainanlyhennys. Suurimmiksi riskeiksi rahoituslaitoksille muodostuukin asuntojen hintariski, elinajan pituuteen liittyvä riski sekä korkoriski. (Määttänen & Valkonen 2008, 16.) Muita rahoituslaitoksille kohdistuvia riskejä ja mahdollisesti negatiivisesti käännteisten asuntolainojen kysyntään vaikuttavia tekijöitä ovat maineriski, vaihtoehtoiset tuotteet, huono skaalautuvuus sekä vähäinen tietoisuus tuotteesta.

5.4.1 Pitkäikäisyysriski

Pitkäikäisyysriski realisoituu silloin, kun käännteisen asuntolainan ottaja elää odotettua pidempään. Kyseinen riski on huomattavasti suurempi Yhdysvalloissa tarjottaville HECM-lainoille, koska ne ovat elinikäisiä. Tällöin lainanottajan eläessä poikkeuksellisen vanhaksi saattaa lainasumma ylittää asunnon arvon. (Alai ym. 2014, 220–222.) HECM-lainoissa rahoituslaitos saa käännteisestä asuntolainasta korkotuotot vasta lainan takaisinmaksun yhteydessä. Jos lainasumma ylittää asunnon arvon ja lainanantaja ei saa haettua ylimenevää osuutta korvauksena HUD:ilta, saa lainanantaja vain asunnon myynnistä saatavan rahamäärän, ja kärsii ylimenevän lainasumman tappiona. (Bhuyan 2010; Davidoff & Welke 2017.)

Suomessa käännteisiä asuntolainoja ei tarjota elinikäisenä. Tämä osaltaan rajaa pitkäikäisyyteen liittyvää riskiä. Suomessa käännteisiä asuntolainoja tarjoavat rahoituslaitokset kuitenkin markkinoivat mahdollisuutta laina-ajan jatkamiseen sen päättyessä. Tällöin pankki uudelleenarvioi asunnon vakuusarvon ja tarkastaa lainanottajan maksukyvyn suhteessa uudesta lainasta perittäviin maksuihin. (Aktia 2023; Danske Bank 2023; Hypo 2023; Nordea 2023; OP Ryhmä 2023.) Merkittävä asunnon arvon aleneminen voi tällöin johtaa tilanteeseen, jossa laina-ajan päättyessä asunnon arvo on liian alhainen suhteessa lainasummaan ja lainanottaja joutuu realisoimaan käännteisen asuntolainan kohteena olevan asunnon, jolloin lainaa ei ymmärrettävästi voida uusia. Mikäli asunnon arvo on laskenut alle lainasumman, ei rahoituslaitos saa käännteisen asuntolainan kohteena olevan asunnon myymisen jälkeenkään koko lainattua summaa takaisin. Mikäli lainanottajan tulot ja varallisuus ovat matalat voi rahoituslaitos joutua kirjaamaan lainasumman ja asunnon myynnistä jäävän erotuksen luottotappioksi.

5.4.2 Asunnon hintariski

Lainanottajan pitkäikäisyyden lisäksi myös asunnon arvonmuutos voi johtaa tilanteeseen, jossa lainasumma ylittää asunnon arvon. Tämäkin riski on suurempi Yhdysvalloissa tar-

jottavilla HECM-lainoilla, jotka ovat elinikäisiä. HECM-lainan erääntyessä ja lainasumman ollessa asunnon arvoa suurempi erotus voi päätyä rahoituslaitoksen maksettavaksi. Useimmiten kuitenkin HECM-lainojen ei-negatiivisen pääoman takuun takia asunnon arvon ylittävä lainasumma ei koidu rahoituslaitoksen luottotappioksi, vaan erotuksen korvaa valtio. (Bhuyan 2010; Alai ym. 2014, 220–222.)

Pitkäikäisyysriskin tavoin myös asunnon hintaan liittyvä riski on arvonmuutoksen osalta pienempi Suomessa tarjolla olevissa käänteisissä asuntolainoissa kuin HECM-lainoissa. Tämä johtuu lyhyemmistä laina-ajoista. Laina-ajan pidentyessä kasvaa myös riski asunnon arvon muutoksesta suuremmaksi. Vaikka laina-aika olisi vain 10 vuotta, voi asunnon arvo muuttua paljonkin esimerkiksi erilaisien kriisien takia. Tällöin hintariski saattaa realisoitua myös Suomessa tarjottavilla käänteisillä asuntolainoilla. Hintariskin realisoituessa ja lainanottajan ollessa kykenemätön maksamaan lainasumman ja asunnon arvon välistä erotusta, päätyy erotus rahoituslaitoksen luottotappioksi. Asunnon hintariski on yksi suurimmista syistä käänteisten asuntolainojen vakuudeksi valittavien asuntojen alhaisesta vakuusarvosta, joka on tyypillisesti enintään 50 % asunnon arvosta. Matala vakuusarvo suojaa rahoituslaitosta luottotappioilta, mutta myös lainanottajaa asunnon pakkomyynnin uhalta.

Asunnon hinnan muutoksista aiheutuva riski on pääsyyinä sille, että käänteisen asuntolainan kohteeksi hyväksytään lähinnä asuntoja alueilta, joissa asuntojen hintojen odotetaan nousevan. Nousevat hinnat pienentävät huomattavasti rahoituslaitosten riskiä lainasumman kasvamisesta asunnon arvoa korkeammaksi. Sen takia käänteisiä asuntolainoja tarjotaan Suomessa lähinnä pääkaupunkiseudulla. Valtion takauksen olemassaolo pienentäisi huomattavasti asunnon hintaan liittyvää riskiä, ja todennäköisesti lisäisi rahoituslaitosten halukkuutta tarjota käänteisiä asuntolainoja myös kasvukeskusten ulkopuolella.

5.4.3 Korkoriski

Korkoriski realisoituu tilanteessa, jossa käänteisen asuntolainan korko on sidottu muuttuvaan korkoon ja korkotaso nousee selvästi laina-aikana. HECM-lainojen kohdalla, joissa korot lisätään lainasummaan, tämä tarkoittaa sitä, että lainasumma ylittää odotettua nopeammin asunnon arvon. Kyseiseltä korkoriskiltä vältetään, jos laina on kiinteäkorkoinen. (Alai ym. 2014, 220–222.)

Suomessa tarjottavista käänteisistä asuntolainoista korot maksetaan pääsääntöisesti kuukausittain, jolloin lainasumma ei pääse korkotason nousun takia kertymään samalla tavalla kuin HECM-lainoissa. (Aktia 2023; Danske Bank 2023; Hypo 2023; Nordea 2023; OP Ryhmä 2023.) Korkotason kasvu voi silti aiheuttaa riskejä myös Suomessa käänteisiä asuntolainoja tarjoaville rahoituslaitoksille. Yksi riskeistä on koron nousun myötä nousevan kuukausittaisen korkomaksun kasvaminen niin suureksi, että lainanottajalla ei ole varaa sitä maksaa. Toinen mahdollinen riski realisoituu tilanteessa, jossa korkotason nousu laskee käänteisen asuntolainan kohteena olevan asunnon markkinahintaa. Markkinahinnan laskiessa tarpeeksi vastaan voi tulla tilanne, jossa asunnon markkina-arvo alittaa myönnetyn lainasumman.

5.4.4 Huono skaalautuvuus ja vaihtoehtoiset tuotteet

Rahoituslaitoksen kannalta käänteisen asuntolainan kohteena olevan asunnon vakuusarvon määrittäminen on keskeinen asia tuotteen kannattavuuden kannalta. Koska jokaisen lainanhakijan asunto on erilainen, vaatii vakuusarvon määrittely ja lainan kohteeksi valittavien asuntojen valinta erityisen paljon työtä. Tämä työ täytyy tehdä erikseen jokaisen lainanhakijan kohdalla, joten käänteisten asuntolainojen kysynnän kasvaessa kasvaa myös niiden tarjoamisesta aiheutuva työn määrä. Käänteiset asuntolainat ovat siis huonosti toistettavissa. Tällöin käänteiset asuntolainat ovat rahoituslaitoksen näkökulmasta melko raskas ja huonosti skaalautuva tuote. (Huopio 2015; Puhtila 2015.)

Yhdysvalloista poiketen käänteisille asuntolainoille ei Suomessa oikeastaan ole vaihtoehtoisia tuotteita käänteisen asuntokaupan lisäksi. Käänteisessä asuntokaupassa rahoituslaitos ostaa asiakkaan asunnon markkinahintaan ja tekee samaan aikaan vuokrasopimuksen asunnon myyjän kanssa. Omistusoikeus siirtyy rahoituslaitokselle, mutta asiakas saa jatkaa asumista entisessä asunnossaan vuokralaisena. Mikäli käänteisen asuntokaupan kohteena on asunto, jossa kotitalous on yhtäjaksoisesti asunut yli 2 vuotta, ei käänteisen asuntokaupan kohteena olevan asunnon myyntihinnasta tarvitse maksaa veroja. (Määttänen & Valkonen 2008, 19–20.) Käänteisen asuntolainan tapauksessa on mahdollista, että lainan kohteena oleva asunto voi jäädä jälkeläiselle perintönä, jos laina maksetaan takaisin sen erääntyessä muuten kuin asunto myymällä. Käänteisen asuntokaupan tapauksessa tämä ei ole mahdollista, koska omistusoikeus on rahoituslaitoksella.

5.4.5 Tuotteen tuntemattomuus ja monimutkaisuus sekä maineriski

Käänteiset asuntolainat ovat rahoitustuote, joka on huonosti tunnettu Suomessa. Käänteisiä asuntolainoja markkinoidaan hyvin vähän, mikä osaltaan aiheuttaa sen, että tuote ei ole yleisesti tunnettu. Tietämättömyys tuotteen olemassaolosta aiheuttaa sen, että kotitaloudet, jolle käänteinen asuntolaina olisi järkevä vaihtoehto, eivät ota käänteistä asuntolainaa, koska eivät ole koskaan kuulleet sellaisesta vaihtoehdosta. Yleinen tunnettavuuden parantaminen saattaisi olla selkeästi positiivisesti käänteisten asuntolainojen kysyntään vaikuttava tekijä.

Huonon tunnettavuuden lisäksi käänteiset asuntolainat ovat melko monimutkaisia tuotteita, joita markkinoidaan iäkkäille ihmisille. Lynch ja Prior (2012, 7) sekä Bergman ja Setterqvist (2013) toteavatkin, että tehdessä iäkkäiden ihmisten kanssa sopimusta käänteisestä asuntolainasta, tulee olla erityisen tarkkana, että lainanottaja ymmärtää, mitä on tekemässä. Lisäksi käänteisten asuntolainojen monimutkaisuuden takia eläkeläiset usein vieroksuvat tuotetta. Bergmanin ja Setterqvistin (2013) tekemissä haastatteluissa yksi haastateltavista totesi, että edes rahoituslaitosten omat työntekijät eivät ole aina täysin tietoisia kaikista käänteisiin asuntolainoihin liittyvistä ominaisuuksista ja riskeistä. Tämän vuoksi Yhdysvalloissa HECM-lainaa hakevan tuleekin käydä pakollisessa neuvonnassa ennen käänteisen asuntolainan nostoa. Neuvonnassa käsitellään käänteisen asuntolainan ominaisuuksia ja muita vaihtoehtoisia ratkaisuja kotitalouden tarpeen tyydyttämiseksi. (Nakajima & Telyukova 2017, 917.)

Bhyuan (2010, 6) mainitsee yhtenä käänteisiin asuntolainoihin kohdistuvana riskinä maineriskin, joka voi aiheutua käänteisen asuntolainan tarjoajalle. Riski realisoituu tilanteessa, jossa lainanottaja ei suoriudu velvoitteistaan. Käänteisen asuntolainan ottajien ollessa iäkkäitä, voi lainanottaja esimerkiksi tahattomasti unohtaa maksaa kiinteistöverot, jolloin laina erääntyy maksettavaksi. Jos lainasopimus erääntyy maksettavaksi, lainanantaja voi olla pakotettu häätämään lainanottajan asunnostaan, jotta saa asunnon myytyä lainasopimuksen mukaisesti. Iäkkään ihmisen häätäminen omasta kodistaan ei ainakaan paranna lainanantajan mainetta. Lainanantaja ei itse voi vaikuttaa riskin realisointumiseen paljoakaan, mutta käänteisten asuntolainojen tarjoajien on hyvä olla tietoinen mahdollisesti maineriskistä.

5.4.6 Yhteenveto riskeistä

Suomessa tarjottavien käänteisten asuntolainojen ominaisuuksien vuoksi rahoituslaitosten riskit ovat pitkäikäisyyteen liittyvä riskin ja korkoriskin osalta matalammat kuin HECM-lainoja tarjoavien rahoituslaitosten riskit Yhdysvalloissa. Asunnon hinnan kehitykseen liittyvä riski muodostuukin siksi keskeisimmäksi rahoituslaitosten riskiksi Suomessa. Suomessa tarjottavilla käänteisillä asuntolainoilla ei ole valtion takausta, kuten HECM-lainoilla. Näin ollen riskien realisoituessa käänteistä asuntolainaa tarjoavat rahoituslaitokset joutuvat kärsimään mahdolliset tappiot kokonaan itse.

Käänteisten asuntolainojen ominaisuudet luovat lainanantajalle riskejä, joita esimerkiksi tavallisen asuntolainan tapauksessa ei esiinny. Lainanantaja joutuu hinnoittelemaan riskit tuotetta tarjotessa, jolloin kustannukset nousevat melko suureksi. Riskit joudutaan lisäksi arvioimaan perustuen ennusteisiin tulevaisuudesta. Käänteisten asuntolainojen pitkähkön laina-ajan takia tulevaisuutta joudutaan usein ennustamaan melko pitkälle, jolloin ennusteiden epävarmuus luonnollisesti kasvaa. Lainanantajan kantamien riskien takia käänteisten asuntolainojen kustannukset näyttävät lainanottajalle selkeästi tavallisen asuntolainan kustannuksia korkeampana. Käänteisten asuntolainojen korkeat kustannukset ovat yksi syy, miksi niiden kysyntä on kohtuullisen matalalla tasolla.

5.5 Yhteiskunnalliset hyödyt

Käänteisten asuntolainojen yhteiskunnallisista hyödyistä ei ole tehty tutkimusta Suomen markkinoilla. Yhdysvalloissa tutkimusta on sen sijaan tehty erityisesti pienituloisuutta koskien. Todennäköisesti vaikutukset ovat Suomessa samankaltaisia Yhdysvaltoihin verrattuna, joten tarkastellaan tässä alaluvussa käänteisten asuntolainojen yhteiskunnallisia vaikutuksia Yhdysvalloissa.

5.5.1 Pienituloisuuden vähentäminen

Käänteiset asuntolainat voisivat parantaa erityisesti köyhien vanhusten hyvinvointia. Vuonna 1990 Yhdysvalloissa melkein 16 % käänteisen asuntolainan ottajista eli alle köyhyysrajan. Jos käänteisestä asuntolainasta saadut tulot kuitenkin otetaan tarkastelussa huomioon, olisi luku vain 4,2 %. Kaikkien iäkkäiden kodinomistajien keskuudessa käänte-

teisen asuntolainan ottaminen voisi laskea köyhyysastetta 8 %:sta 3 %:iin. (Mayer & Simmons 1994, 249.)

Nakajima ja Telyukova (2017, 937) toteavat mallinsa perusteella, että käänteisen asuntolainan ottamisesta saatava etukäteen laskettu keskimääräinen rahallinen hyöty olisi \$252 kodinomistajaa kohden, mikä tarkoittaisi 65-vuotiaalle keskimäärin 0,84 % vuotuisesta nettotulosta.²⁸ Jälkikäteen laskettaessa hyöty olisi kuitenkin selvästi suurempi: \$1 770 eli 5,13 % keskimääräisestä vuotuisesta nettotulosta.²⁹ Pienituloiset kodinomistajat arvostavat optiota käänteisen asuntolainan ottamisesta enemmän kuin korkeatuloiset. Tämä johtuu siitä, että käänteinen asuntolaina tarjoaa pienituloisille mahdollisuuden selvittää mahdollisista likviditeettiongelmissa, joiden esiintyminen on pienituloisilla huomattavasti suurituloisia todennäköisempää.

Käänteisestä asuntolainasta saatava hyvinvointi lisääntyy myös asunnon arvon kasvaessa. Kalliimmasta asunnosta saa siis halvempaa asuntoa suuremman hyödyn, koska saatavissa oleva lainasumma riippuu asunnon arvosta. Jälkikäteen laskettu hyöty on suurempi terveimmille 65-vuotiaille, vaikka käänteisten asuntolainojen ottaminen onkin yleisempää terveydentilaltaan huonommassa kunnossa oleville. Tämä johtuu siitä, että terveet vanhuksat elävät todennäköisesti pidempään ja hyötyvät silloin käänteisestä asuntolainasta myöhäisemmässä elämänvaiheessa huonokuntoisempia enemmän. (Nakajima & Telyukova 2017, 937.)

Käänteisen asuntolainan ottaminen tuottaa siis suurimman rahamääräisen hyvinvoinnin lisäyksen pienituloisimmille ja vanhimmille kodinomistajille. Käänteiset asuntolainat ovatkin suosituimpia matalatuloisten ja pienen omaisuuden omaavien keskuudessa. Alimman tuloluokan edustajista 2,2 % ja yli 90-vuotiaista alimman tuloluokan edustajista 3,9 % ottavat käänteisen asuntolainan. Keskimääräisesti 0,89 % potentiaalisista käänteisen asuntolainan ottajista ottaa lainan, joten pienituloisuudella ja iällä on selkeä vaikutus käänteisten asuntolainojen ottamiseen. (Nakajima & Telyukova 2017, 946.)

Käänteiset asuntolainat siis selvästi pystyvät vähentämään pienituloisuutta, mutta silti vain pieni osa potentiaalisista lainanottajista päätyy ottamaan käänteisen asuntolainan.

²⁸ Etukäteen lasketulla hyödyllä tarkoitetaan laskennallista hyötyä potentiaaliselle käänteisen asuntolainan ottajalle ennen kuin lainanottaja on nostanut lainan.

²⁹ Jälkikäteen lasketulla hyödyllä tarkoitetaan todellista hyötyä, joka on laskettu käänteisten asuntolainojen nostajien saaman hyödyn perusteella.

Davidoff ym. (2017, 152) esittävät, että yhtenä syynä tähän on yleinen tietoisuuden puute käänteisten asuntolainojen olemassaolosta ja niiden ominaisuuksista. Ymmärrettävästi on vaikea ottaa tuotetta, jota ei tiedä edes olevan olemassa. Tietoisuus käänteisten asuntolainojen olemassaolosta ja niiden ominaisuuksista on kaikkein matalinta juuri pienituloisten keskuudessa, joille käänteisistä asuntolainoista olisi suurin hyöty. Näin ollen käänteisiä asuntolainoja otettaisiin enemmän, jos ne olisivat yleisesti tunnetumpia. Yksi vahvoista indikaattoreista käänteisten asuntolainojen ottamiseen on se, että tuntee ihmisiä, joilla on jo ennestään käänteinen asuntolaina. (Davidoff ym. 2017, 152.)

5.5.2 Valtion osallisuus

HECM-lainoissa lainanottaja saa tyypillisesti lainaa 51–77 % asunnon arvosta. Huomattavasti Suomessa tarjolla olevia käänteisiä asuntolainoja suurempi vakuusarvo johtuu suurimmaksi osaksi HECM-lainojen valtion takauksesta, joka rajoittaa lainanmyöntäjän riskiä. (CFPB 2012, 18.) Näin ollen, jos Suomessa valtio osallistuisi käänteisten asuntolainojen markkinoille Yhdysvaltojen tapaan, saattaisi tuotteen kysyntä sekä tarjonta olla selkeästi nykyistä korkeammalla tasolla. Koska HECM-lainoista maksetaan kohtuullisen suurta vakuutusmaksua, saattaisi vakuutuksen myöntämisellä olla valtiolle myös positiivisia taloudellisia vaikutuksia.

Puhtaasti valtion saamien tulojen lisäksi valtion takauksen lisääminen Suomessa tarjottaviin käänteisiin asuntolainoihin voisi olla tukemassa Suomen talouden kasvua, koska asuntoihin sitoutunut varallisuus olisi mahdollista vapauttaa tehokkaasti kulutukseen.

6 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tutkielman tavoitteena oli luoda yleiskatsaus käänteisten asuntolainojen markkinoihin, ja tutkimuskysymyksenä oli selvittää ovatko käänteiset asuntolainat rahoituslaitosten näkökulmasta kiinnostava tuote Suomen markkinoilla. Tutkielmassa on Suomen markkinoiden lisäksi käsitelty Ruotsin ja Yhdysvaltojen käänteisten asuntolainojen markkinoita. Kyseisten maiden avulla saatiin luotua yleiskuva käänteisten asuntolainojen markkinasta maailmalla. Lisäksi saatiin selvitettyä, mitkä käänteisten asuntolainojen ominaisuudet ovat kriittisiä niiden kysynnän ja tarjonnan kannalta.

Käänteiset asuntolainat ovat rahoitustuotteita, joiden tarkoituksena on tarjota eläkeläisille mahdollisuus vapauttaa asuntoon sitoutunut varallisuus. (Shan 2011; Nakajima & Telyukova 2017). Käänteisten asuntolainojen olemassaololle onkin välttämätöntä, että ihmisille kertyy elämän aikana nettovarallisuutta asunnon muodossa, jonka he sitten haluavat elinkaarimallin mukaisesti vapauttaa kulutukseen eläkepäivillä. Jos asuntoihin ei kertyisi varallisuutta, ei tuotteelle olisi kysyntää. Asuntoon sitoutuneen varallisuuden lisäksi on tärkeää, että eläkeläiset ovat halukkaita kuluttamaan asuntoon sitoutuneen varallisuuden. Ylisukupolviset rahasiirrot erityisesti perintöjen muodossa ovat yksi keskeisistä syistä jättää käänteinen asuntolaina ottamatta, koska tällöin asunto ei jää jälkeläisille perintönä.

Suomessa, kuten monessa muussakin kehittyneessä valtiossa, on ongelmana huoltosuhteen heikkeneminen. Huoltosuhte heikkenee syntyvyyden laskiessa samaan aikaan, kun ihmisten elinajanodote pitenee. Tällöin väestöpyramidi on alaspäin kapeneva, eli yhä suurempi osa väestöstä on eläkeläisiä. Näin ollen yhä pienempi osa väestöstä joutuu maksamaan yhä suuremman osan eläkkeet. Eläkejärjestelmä ei siis välttämättä pysty takaamaan tulevaisuudessa eläköityville riittävän suurta taloudellista tukea, jotta eläkeläisten arki sujuisi ilman rahahuolia. Huoltosuhteen heikkeneminen onkin yksi tekijöistä, joka saattaa yhä enenevässä määrin olla tukemassa käänteisten asuntolainojen kysyntää tulevaisuudessa, koska ne voivat tarjota eläkeläisille lisää taloudellista liikkumavaraa eläkkeen lisäksi.

Suomen markkina on sikäli otollinen käänteisten asuntolainojen tarjoamiselle, että Suomessa melkein 80 % yli 64-vuotiaista omisti oman asunnon, jonka mediaani nettoarvo oli 120 000 euroa, vuonna 2019. Kyseisen ikäluokan kokonaisvarallisuuden mediaani netto-

arvo oli vuonna 2019 noin 170 000 euroa. Näin ollen noin 70 % varallisuudesta oli sitoutuneena omaan asuntoon. Lisäksi, juuri asuntoon sitoutuneen varallisuuden takia, yli 64–75-vuotiailla oli kaikkein suurin nettovarallisuus. Asuntoihin sitoutunut varallisuusmassa on siis suuri, mikä tekee myös potentiaalisesta käänteisten asuntolainojen markkinasta suuren. (Tilastokeskus 2023a.)

Suurimman osan eläkeläisten varallisuudesta ollessa sitoutuneena omaan asuntoon, voi eläkeläiset löytää itsensä tilanteessa, jossa heillä kyllä on paljon varallisuutta, mutta likvidiä varallisuutta ei ole juurikaan. Jos likvidin varallisuuden puutteen lisäksi eläke on kohtuullisen pieni, voi eläkeläinen löytää itsensä tilanteesta, jossa varallisuutta kyllä olisi, mutta sitä ei pysty hyödyntämään, koska se on sitoutunut omaan asuntoon. Käänteinen asuntolaina voisi ratkaista kyseisen likviditeettiongelman, ja siten ylläpitää eläkeläisten elintasoja korkeammalla.

Markkina käänteisille asuntolainoille on siis olemassa, mutta käänteinen asuntolaina on silti Suomessa hyvin vähän käytetty tuote. Tähän on monia syitä, joista yksi löytyy tuotteen tarjonnasta. Käänteisiä asuntolainoja tarjoaa Suomessa viisi rahoituslaitosta: OP Ryhmä, Nordea, Aktia, Danske Bank ja Hypo. Tuotteet vaihtelevat kulujen ja ominaisuuksien lisäksi myös nimen suhteen. Tuotteiden erilaisuuden takia käänteisestä asuntolainasta kiinnostunut saattaa lopettaa lainan ottamisen harkinnan heti yrittäessään löytää itselleen järkevää vaihtoehtoa. Tuotteiden yhdenmukaisuus, Yhdysvalloissa tarjottavien HECM-lainojen tapaan, tekisi käänteisten asuntolainojen tarjonnasta yhdenmukaisempaa ja siten helpommin lähestyttävää.

Toinen syy nykyiselle pienelle käänteisten asuntolainojen markkinalle löytyy rahoituslaitoksiin kohdistuvista riskeistä. Käänteisissä asuntolainoissa rahoituslaitos joutuu tavallisessa asuntolainassa esiintyvän korkoriskin lisäksi kohtaamaan pitkäikäisyysriskin ja asunnon hinnan kehitykseen liittyvän riskin. Erityisesti asunnon hinnan kehittymiseen liittyvä riski on keskiössä rahoituslaitosten tarjotessa käänteisiä asuntolainoja, koska yleisin käänteisten asuntolainojen maksutapa on myydä lainan kohteena oleva asunto. Näin ollen liian korkea vakuusarvo yhdistettynä asunnon heikkoon hintakehitykseen voi johtaa tilanteeseen, jossa lainasumma ylittää asunnon arvon. Tällöin asunnon myynti ei riitä käänteisen asuntolainan takaisinmaksuun, ja rahoituslaitos saattaa kärsiä erotuksen tappiona. Kyseisen riskin ollessa korkea tarjotaan käänteisiä asuntolainoja lähinnä alueille, jossa asuntojen hinnat kasvavat. lisäksi asuntojen vakuusarvot lasketaan alhaisiksi.

Muita käänteisten asuntolainojen vähäiseen menekkiin vaikuttavia tekijöitä ovat tuotteen heikko tunnettavuus ja monimutkaisuus, huono skaalautuvuus sekä rahoituslaitoksen mahdollinen maineriski. Rahoituslaitokset mainostavat käänteisiä asuntolainoja hyvin vähän, jolloin tietoisuus tuotteesta ei myöskään pääse leviämään. Jos ihmiset eivät ole edes tietoisia tuotteen olemassaolosta, on sen ottaminen täysin mahdotonta. Pelkästään tunnettavuuden lisääminen esimerkiksi rahoituslaitosten mainosten avulla saattaisi lisätä kysyntää huomattavasti.

Käänteiset asuntolainat ovat rahoituslaitoksille melko raskas tuote. Ne ovat kohtuullisen monimutkaisia, joten ne saattavat olla asiakkaalle hankalasti ymmärrettäviä. Monimutkaisuuden lisäksi tuotetta tarjotaan eläkeläisille, joten rahoituslaitokset saavat olla erityisen tarkkana, että lainanottaja ymmärtää, mihin on sitoutumassa. Käänteiset asuntolainat myös skaalautuvat huonosti, koska asunnon vakuusarvon määrittely täytyy tehdä erikseen jokaisen lainanhakijan kohdalla. Tällöin suurempi käänteisten asuntolainojen kysynnän määrä lisää myös rahoituslaitoksen työmäärää huomattavasti. Rahoituslaitokset ovat siis mahdollisesti tietoisesti jättäneet käänteiset asuntolainat marginaalituotteeksi niistä aiheutuvan suuren työmäärän takia.

Edellä mainitut ongelmat ovat keskeisiä myös Ruotsin käänteisten asuntolainojen markkinalla. Lisäksi Ruotsin markkinoita tarkastellessa tuli esiin käänteisiin asuntolainoihin vaikuttavia tekijöitä, jotka olivat nuoremman sukupolven lainanoton halukkuus, huonot digitaidot ja riskin kaihtaminen. Nykyinen eläkkeellä oleva sukupolvi suhtautuu lainanottamiseen negatiivisemmin verrattuna nuorempaan sukupolveen, jolle lainanottaminen on ollut nuoresta saakka yleinen keino lisätä kulutusmahdollisuuksia. Nykyisen positiivisemmin lainanottoon suhtautuvan nuoremman ikäpolven tullessa eläkeikään, saattaa myös käänteisten asuntolainojen kysyntä kasvaa, koska lainan ottaminen on heille luonnollinen tapa lisätä kulutusta. Nuoremman sukupolven digitaidot ovat myös nykyisiä eläkeläisiä paremmat, joten nuorempi sukupolvi löytää myös helpommin tietoa käänteisistä asuntolainoista. Tämäkin saattaa vaikuttaa myönteisesti käänteisten asuntolainojen kysyntään. Riskin kaihtaminen puolestaan liittyy käänteisten asuntolainojen monimutkaisuuteen. Niiden ollessa monimutkaisia tuotteita, ei riskiä kaihtava kuluttaja uskalla ottaa tuotetta, koska ei ymmärrä sitä täysin. (Bergman & Setterqvist 2013.)

Kaikki edellä mainitut riskit ja ongelmat pätevät myös Yhdysvaltojen markkinoilla. Siitä huolimatta HECM-lainoja myönnettiin vuonna 2022 melkein 65 000 kappaletta MCA:n

ollessa 32 miljardia dollaria. (Federal Housing Administration 2023). Suurimpana erona Yhdysvalloissa Suomen ja Ruotsin markkinoihin verrattuna on valtion osallisuus. Yhdysvalloissakin käännteisten asuntolainojen kysyntä oli hyvin vähäistä ennen HECM-ohjelman vakiintumista. Valtio osallistuu markkinoille takauksen muodossa eli valtio lupautuu maksamaan lainasumman ja asunnon arvon välisen erotuksen rahoituslaitokselle, jos lainantakaisinmaksuhetkellä lainasumma ylittää asunnon arvon. (CFPB 2012; Federal Housing Administration 2023.) Valtion takaus siis pienentää huomattavasti rahoituslaitokselle kohdistuvia riskejä. Lisäksi se luo myös turvallisuuden tunnetta lainanottajalle, koska lainaa voivat myöntää vain rahoituslaitokset, jotka ovat hyväksytyt lainanmyöntäjiksi HECM-ohjelmaan.

Suurimpana käännteisten asuntolainojen kysyntää ja tarjontaa kasvattava tekijä Suomen markkinoilla olisikin todennäköisesti valtion osallistuminen markkinoille Yhdysvaltojen tapaan. Ensinnäkin valtion luodessa HECM-ohjelman kaltaisen järjestelmän myös Suomeen, yhtenäistyisi markkina tarjonnan osalta. Tämä helpottaisi huomattavasti kuluttajan ongelmaa parhaan vaihtoehdon valitsemisessa. Lisäksi valtion takaus pienentäisi selkeästi rahoituslaitoksen riskejä, mikä puolestaan saattaisi lisätä rahoituslaitoksen halukkuutta tarjota käännteisiä asuntolainoja. Riskien pienentyessä olisi rahoituslaitosten mahdollista myös pienentää kuluja ja myöntää asunnosta suurempia vakuusarvoja, jolloin tuotteesta tulisi entistä houkuttelevampi asiakkaalle.

Yhdysvaltojen markkinoista tehtyjen tutkimusten perusteella käännteiset asuntolainat pysyvät vähentämään eläkeläisten pienituloisuutta (Nakajima & Telyukova 2017, 937). Laajamittaisella käännteisten asuntolainojen tarjoamisella ja käytöllä voisi näin ollen olla selkeä positiivinen yhteiskunnallinen vaikutus pienituloisuuden vähentämisen muodossa myös Suomessa. Pienituloisuuden vähentämisen lisäksi valtio voisi takauksellaan saada sekä positiivista tulovirtaa vakuutusmaksujen muodossa että lisätä talouden aktiivisuutta eläkeläisten kulutusmahdollisuuksien kasvaessa. Jonkinlaisen valtion takaamaan käännteisten asuntolainojen ohjelman perustaminen on todennäköisesti suurin yksittäinen käännteisten asuntolainojen tulevaisuuteen vaikuttava tekijä Suomen markkinoilla. Jos valtio ei tulevaisuudessa osallistu käännteisten asuntolainojen markkinoille, tulee tuotteen kysyntä todennäköisesti olemaan vähäistä myös jatkossa.

Käännteisistä asuntolainoista Suomen markkinoilla on tehty todella vähän tutkimusta. Lisätutkimus auttaisi selvittämään tarkemmin käännteisten asuntolainojen markkinaympäris-

töä. Esimerkiksi haastattelututkimuksen tekeminen käänteisiä asuntolainoja tarjoaville rahoituslaitoksille olisi mielenkiintoinen jatkotutkimusaihe. Rahoituslaitoksilta olisi tällöin mahdollista kysyä näkemystä nykyisestä käänteisten asuntolainojen markkinan tilanteesta ja siihen vaikuttavista tekijöistä. Lisäksi rahoituslaitoksilta voitaisiin kysyä valtion osallisuuden mahdollisesta vaikutuksesta markkinoihin.

Lähteet

- Aktia (2023) Käänteinen asuntolaina. < <https://www.aktia.fi/fi/kaanteinen-asuntolaina>>, haettu 14.2.2023.
- Alai, Daniel H. – Chen, Hua – Cho, Daniel – Hanewald, Katja – Sherris, Michael (2014) Developing equity release markets: risk analysis for reverse mortgages and home reversions. *North American Actuarial Journal*, Vol. 18 (1), 217–241.
- Andreoni, James (1989) Giving with impure altruism: applications to charity and Ricardian equivalence. *Journal of Political Economy*, Vol. 97 (6), 1447–1458.
- Baker, H. Kent – Nofsinger John R. (2010) *Behavioral finance: investors, corporations, and markets*. John Wiley & Sons, New Jersey.
- Barro, Robert J. (1974) Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy*, Vol. 82 (6), 1095–1117.
- Becker, Gary S. (1974) A theory of social interactions. *Journal of Political Economy*, Vol. 82 (6), 1063–1093.
- Bergman, Jacob – Setterqvist, Viktor (2013) *The implementation of reverse mortgages in Sweden – A financial institution perspective*. Umeå School of Business and Economics.
- Bernheim, B. Douglas – Shleifer, Andrei – Summers, Lawrence H. (1985) The strategic bequest motive. *Journal of Political Economy*, Vol. 93 (6), 1045–1076.
- Bhuyan, Vishaal B. (2010) *Reverse mortgages and linked securities: The complete guide to risk, pricing, and regulation*. John Wiley & Sons, New Jersey.
- Bishop, Tonja – Shan, Hui (2008) *Reverse mortgages: A closer look at HECM loans*. The National Bureau of Economic Research. Cambridge, Massachusetts.
- Bond, Casey – Cetera, Mike (2021) *5 reverse mortgage pros and cons*. Forbes Advisor, New Jersey.
- Carroll, Christopher D. (2001) A theory of the consumption function, with and without liquidity constraints. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15 (3), 23–45.
- CFPB (2012) *Reverse mortgages report to congress*. Consumer Financial Protection Bureau, 28.6.2012.
- Danske Bank (2023) Kotilaina. <<https://danskebank.fi/sinulle/lainat/asuntolaina/kotilaina#content-list-1-item-1>>, haettu 14.2.2023.

- Davidoff, Thomas – Welke, Gerd M. (2017) The role of price appreciation in reverse mortgage terminations. *Journal of Real Estate Research*, Vol. 39 (1), 99–126.
- Deaton, Agnus (2005) *Franco Modigliani and the life cycle theory of consumption*. Princeton University, Princeton.
- Econofact 15.2.2022: The mystery of the declining U.S. birth rate.
<<https://econofact.org/the-mystery-of-the-declining-u-s-birth-rate>>, haettu 4.1.2023
- Eeckhoudt, Louis – Gollier, Christian – Schlesinger, harris (2004) *Economic and financial decisions under uncertainty*. Princeton University Press.
- Eläketurvakeskus (2022) Keskimääräiset eläkkeet. < <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/elakkeensaajien-tulotaso/keskimaaraiset-elakkeet/>>, haettu 24.1.2023.
- Financer.com 2.11.2021: Mikä on käänteinen asuntolaina ja kenelle se sopii?
<<https://financer.com/fi/lainaa/kaanteinen-asuntolaina/>>, haettu 9.1.2023.
- Finkelstein, Amy – Poterba James (2004) Adverse selection in insurance markets: policyholder evidence from the U.K. annuity market. *Journal of Political Economy*, Vol. 112 (1), 183–208.
- Fallis, G. – Rosen, K. – Smith, L. (1988) Recent Developments in Economic Models of Housing Markets. *Journal of Economic Literature*, Vol. 26 (1), 29–64.
- Frank, Robert H. (2008) *Microeconomics and behavior*. 7. uud. p. McGraw-Hill Companies, New Jersey.
- Federal Housing Administration (2023) *Annual report to congress regarding the financial status of the Federal Housing Administration mutual mortgage insurance fund*. Federal Housing Administration, U.S. Department of Housing and Urban Development, Washington.
- Gale, William G. – Slemrod, Joel (2001) *Rethinking the estate and gift tax: overview*. National Bureau of Economic Research, Working Paper 8205.
- Genesove, David – Mayer, Christopher (2001) Loss aversion and seller behavior: evidence from the housing market. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 116 (4), 1233–1260.
- Hallituksen esitys HE 101/2022 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle kotitalouksien velkaantumista rajoittavaksi lainsäädännöksi.
<https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Sivut/HE_101+2022.asp>, haettu 14.3.2023.

- Hanewald, Katja – Post, Thomas – Sherris, Michael (2016) Portfolio choice in retirement-what is the optimal home equity release product? *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 83 (2), 421–446.
- Huopio, Mikko 2015. Suomen Hypoteekkiyhdistys. Vakuusarvolla on väliä-Aikapommi tikittää. <[Http://www.hypo.fi/vakuusarvolla-on-valia-aikapommi-tikittaa](http://www.hypo.fi/vakuusarvolla-on-valia-aikapommi-tikittaa)>, haettu 20.4.2022.
- Hypo (2023) Käänteinen asuntolaina. < <https://www.hypo.fi/lainat/kaanteinen-asuntolaina/>>, haettu 14.2.2023.
- Investopedia 2020: Moral hazard
<<https://www.investopedia.com/terms/m/morallhazard.asp>>, haettu 13.10.2022.
- Investopedia 2021a: Baby Boomer
<https://www.investopedia.com/terms/b/baby_boomer.asp>, haettu 9.1.2023.
- Investopedia 2021b: Asymmetric information in economics explained
<<https://www.investopedia.com/terms/a/asymmetricinformation.asp>>, haettu 16.1.2023.
- Jappelli, Tullio – Modigliani, Franco (1998) *The age-saving profile and the life-cycle hypothesis*. CSEF Working Paper nro. 9, November 1998.
- Jellal, Mohammed – Wolff, Francois-Charles (2002) Altruistic bequests with inherited tastes. *International Journal of Business and Economics*, Vol. 1 (2), 95–113.
- Kahneman, Daniel – Tversky, Amos (1979) Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*, Vol. 47 (2), 263–292.
- Kain, John F. – Quigley, John M. (1975) A theory of urban housing markets and spatial structure. *Housing markets and racial discrimination: a microeconomic analysis*, 9–55. National Bureau of Economic Research.
- Kau, James B. – Keenan, Donald C. – Lyubimov Constantine – Slawson V. Carlos (2012) Asymmetric information in the subprime mortgage market. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol. 44 (1), 67–89.
- Kelan terminologinen sanasto: etuuksiin liittyvät käsitteet (2021), 6. laitos.
- Krugman, Paul (2009) *The return of depression economics*. W.W. Norton & Company, New York.
- Laakso, Seppo – Loikkanen, Heikki (2004) *Kaupunkitalous: johdatus kaupungistumiseen, kaupunkien maankäyttöön sekä yritysten ja kotitalouksien sijoittumiseen*. Gaudeamus, Helsinki.

- Lassila, Jukka – Määttänen, Niku – Valkonen, Tarmo (2007) Vapaaehtoinen eläkesäästäminen tulevaisuudessa. Keskusteluaiheita nro. 1089, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos.
- Lee, Ronald (2013) Intergenerational transfers, the biological life cycle, and human society. *Population and Development Review*, Vol. 38 (1), 23–35.
- Lynch, Nicholas C. – Pryor, Charles R. (2012). Properly Assessing the Reverse Mortgage Option: Know the costs, benefits, and alternatives for this retirement funding tool. *Journal of Accountancy*, Vol. 7, 42-47.
- Mayer, Christopher J. – Simons, Katerina V. (1994) Reverse mortgages and the liquidity of housing wealth. *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, Vol 22 (2), 235–255.
- Medicaid, kotisivut <<https://www.medicaid.gov/medicaid/index.html>>, haettu 6.2.2023.
- Mitchell, Olivia S. – Utkus, Stephen P. (2003) *Lessons from behavioral finance for retirement plan design*. Pension Research Council Working Paper, Philadelphia.
- Määttänen, Niku – Valkonen, Tarmo (2008) *Ikääntyneiden varallisuus ja sen muuntaminen kulutukseksi*. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos. Keskustelunaiheita no. 1141.
- Nakajima, Makoto – Telyukova, Irina A. (2017) Reverse mortgage loans: a quantitative analysis. *The Journal of Finance*, Vol. 72 (2), 911–950.
- Nocera, Joe (2009) Poking holes in a theory on markets. The New York Times. <<https://www.nytimes.com/2009/06/06/business/06nocera.html>>, haettu 11.1.2023.
- Nordea (2023) Kotijousto.
<<https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/lainat/asuntolainat/kotijousto-laina.html#tab=Hinnat>>, haettu 14.2.2023.
- Oikarinen, Elias (2015) Asuntotarjonnan hintajouaston alueelliset erot. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, Vol. 111 (4), 454–475.
- OP Ryhmä (2023) Kodinomistajan laina. <<https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/lainat-ja-asunnot/kodinomistajan-laina>>, haettu 14.2.2023.
- Pensionsmyndigheten (2017) Marknaden för seniorlån <[Marknaden%20för%20seniorlån%20\(3\).pdf](#)>, haettu 27.2.2023.
- Pensionsmyndigheten (2022) Ruotsin eläkejärjestelmä.
<<https://www.pensionsmyndigheten.se/other-languages/suomalainen-finska/suomalainen-finska/ruotsin-elakejarjestelma>>, haettu 27.1.2023.

Puhtila, Anna. Käänteiset asuntolainat Suomessa. Maankäyttö 2/2015.

[Http://www.maankaytto.fi/arkisto/mk215/mk215_1827_puhtila.pdf](http://www.maankaytto.fi/arkisto/mk215/mk215_1827_puhtila.pdf). Haettu 23.2.2023.

Redstone, Gerald H. (2010) *Reverse mortgages: background and issues*. Financial institutions and services. Nova Science Publishers, New York.

Rosen, Sherwin. (1974) Hedonic prices and implicit markets: product differentiation in pure competition. *Journal of political economy*, Vol. 82 (1), 34–55.

Shan, Hui (2011) Reversing the trend: the recent expansion of the reverse mortgage market. *Real Estate Economics*, Vol. 39 (4), 743–746.

Sheppard, Stephen. (1999) Hedonic analysis of housing markets. *Handbook of regional and urban economics*, Vol. 3, 1595– 1635.

Schildt, Mari (2022) Käänteinen asuntolaina tuo rahaa omista seinistä – harvinaiselle rahoitustavalle povataan suosion kasvua. Kotitalo.

[<https://www.kotitalolehti.fi/kaanteinen-asuntolaina/>](https://www.kotitalolehti.fi/kaanteinen-asuntolaina/), haettu 13.3.2023.

Svenska Bankföreningen (2022) The mortgage market in Sweden. Report, Sebtember 2022. [<https://www.swedishbankers.se/en-us/reports/statistics-publications/the-swedish-mortgages-market-report-2022/>](https://www.swedishbankers.se/en-us/reports/statistics-publications/the-swedish-mortgages-market-report-2022/), haettu 27.2.2023.

Terveyskirjasto 1.1.2021: Elinajanodote [<https://www.terveyskirjasto.fi/dlk01025>](https://www.terveyskirjasto.fi/dlk01025), haettu 5.1.2023.

Tilastokeskus 2021a: Asuntokunnat ja asuinolot 2020.

[<https://www.stat.fi/til/asas/2020/01/asas_2020_01_2021-10-14_kat_002_fi.html>](https://www.stat.fi/til/asas/2020/01/asas_2020_01_2021-10-14_kat_002_fi.html), haettu 23.1.2023.

Tilastokeskus 2021b: Kotitalouksien varallisuus 2019.

[<https://www.stat.fi/til/vtutk/2019/vtutk_2019_2021-06-08_tie_001_fi.html>](https://www.stat.fi/til/vtutk/2019/vtutk_2019_2021-06-08_tie_001_fi.html), haettu 23.1.2023.

Tilastokeskus 2022a: Syntyvyys nousi vuonna 2021.

[<https://www.stat.fi/julkaisu/cku2ehapc8h190c58br8mqkkj>](https://www.stat.fi/julkaisu/cku2ehapc8h190c58br8mqkkj), haettu 4.1.2023.

Tilastokeskus 2022b: Väestö ja yhteiskunta

[<https://www.tilastokeskus.fi/tup/suoluk/suoluk_vaesto.html#vaeston-ikarakenne>](https://www.tilastokeskus.fi/tup/suoluk/suoluk_vaesto.html#vaeston-ikarakenne), haettu 5.1.2023.

Tilastokeskus 2023a: kotitalouksien varallisuus.

[<https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin__vtutk/statfin_vtutk_pxt_1361.px/table/tableViewLayout1/>](https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin__vtutk/statfin_vtutk_pxt_1361.px/table/tableViewLayout1/), haettu 9.1.2023.

Tilastokeskus 2023b: Vastasyntyneen elinajanodote.

<https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin__kuol/statfin_kuol_pxt_12am.px/chart/chartViewLine/>, haettu 8.3.2023.

Vero (2023) Asuntolainan korkovähennys.

<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/verokortti-ja-veroilmoitus/tulot-ja-vahennykset/asuntolainan_korkovahennys/>, haettu 22.2.2023.

Whitehead, Christine M.E. (1999) Urban housing markets: theory and policy. *Handbook of regional and urban economics*, Vol. 3, 1559–1594.

Wilhelm, Mark O. (1996) Bequest behavior and the effect of heir's earnings: testing the altruistic model of Bequests. *The American Economic Review*, Vol. 86 (4), 874–892.

Yle 1.6.2023: Syntyvyys sakkasi jälleen – koronapandemian aikainen noste

vauvaluvuissa ei ole jatkunut. <<https://yle.fi/a/74-20011458>>, haettu 8.1.2023.

Yle 17.9.2021: Professorin raportti: Nykyiset maksut eivät riitä kattamaan

tulevaisuuden eläkkeitä. <<https://yle.fi/uutiset/3-12103818>>, haettu 4.1.2021.