



NOTAS DE PENSIONES

No. 45 – Mayo 2020

Los desafíos de la Hipoteca Revertida como mecanismo para complementar las pensiones

Resumen Ejecutivo

La Hipoteca Revertida (HR) es un instrumento que permite convertir un activo ilíquido (como la vivienda propia) en un flujo de ingreso significativo para personas en la tercera edad, que muchas veces son más pobres en flujos monetarios que en activos. El consumo de la vivienda propia mediante una HR puede implicar un aumento importante en el monto de las pensiones, de entre un 39% (para las familias de ingreso medio) y un 49% (para las familias más pobres).

Dadas las actuales bajas tasas de reemplazo de los sistemas de pensiones y la dificultad de incrementarlas a través de otros mecanismos (aumento en tasas de cotización, aumento en la edad de jubilación en función de las mayores expectativas de vida, aumento en ahorro voluntario, etc.), sumado al hecho de que un gran porcentaje de la población es dueña de su propia vivienda, la HR se puede transformar en un instrumento muy potente para complementar las pensiones, constituyendo así el “4º Pilar” del sistema de pensiones.

La idea de una HR, entonces, es auspiciosa, pero el desarrollo exitoso de la misma es algo más complejo. Así lo demuestra la experiencia de los países con mayor madurez en sus mercados de HR, como EE.UU., Reino Unido y España. En este último país la HR opera desde el año 2007, pero aún no logra despegar. El mercado llega actualmente a unos USD 29 millones y el número anual de transacciones es de solo 45. Una sola compañía comercializa el producto y la demanda es escasa, pero los expertos indican que el mercado debería ir al alza, debido a las malas perspectivas del sistema público de pensiones de reparto, la

superación de la cultura de la herencia y el elevado porcentaje de riqueza en forma de vivienda. En EE.UU. y Reino Unido el mercado presenta actualmente valores importantes en préstamos (USD 6.528 millones y USD 4.524 millones, respectivamente) y el número anual de transacciones no es menor (48 mil y 45 mil, respectivamente), pero los expertos señalan que su nivel de penetración aún es bajo, lo que se puede explicar por problemas que afectan a la demanda y a la oferta.

En general, dentro de los problemas que enfrenta la HR por el lado del propietario, están los factores culturales (deseo de dejar herencia); el uso de la vivienda como seguro (ante enfermedad y gastos de salud); la complejidad del instrumento, que hace que sea de difícil comprensión por parte de las personas de la tercera edad; la pérdida de beneficios sociales que muchas veces se da en caso de hacer una HR, dado que la política aplicada a este instrumento no siempre está bien coordinada con el resto de las políticas sociales; y los elevados costos de contratar una HR.

Por el lado de los inversionistas, los problemas de la HR tienen que ver con los riesgos (longevidad, crecimiento en valor de propiedades, inflación, variaciones en la tasa de interés) que enfrentan los inversionistas, lo que hace que se requiera de una masa crítica de contratos de HR para ser viables; la necesidad de contar con un mercado secundario profundo (por ej. la securitización), para hacer más atractivo el instrumento (tanto en rentabilidad como en liquidez); el hecho de que el inversionista esté obligado a pagar impuestos a la renta mientras está haciendo pagos de Renta Vitalicia al propietario, antes de hacerse de la propiedad; y finalmente, el

problema que se enfrenta cuando los propietarios, al envejecer, pierden el interés en mantener la vivienda o pagar el impuesto a la vivienda (contribuciones).

La experiencia acumulada muestra que el éxito de un programa de HR requiere una masa crítica de clientes; proveedores especializados y suficientes para que exista una adecuada competencia; un regulador creíble que establezca reglas claras del juego que generen confianza (estandarización de contratos, establecimiento de códigos de conducta, fijación de criterios mínimos, tasas de interés máximas, el derecho de permanecer en el hogar hasta la muerte, y que la deuda no pueda exceder el valor de la vivienda, etc.); un organismo público que otorgue garantías sobre algunos riesgos asociados a los inversionistas y que impulse de forma decidida las HR mediante apoyo comunicacional y uso de subsidios transitorios a los propietarios; y finalmente, una armonización de las HR con el conjunto de políticas públicas del país.

Si entre los objetivos de política pública de los países está diversificar en forma exitosa las fuentes de ingreso para el retiro, parece entonces pertinente que los responsables de política comiencen a plantear en serio la necesidad de contar con un mercado robusto de HR, considerando todas las condiciones anteriormente señaladas. No basta con buenas intenciones y con una normativa de HR aprobada. El Estado debería impulsar en forma decidida este mercado, tanto por el lado de la demanda, como por el lado de la oferta.

Introducción

Los aumentos de las expectativas de vida y la reducción de las tasas de natalidad (que implica que se invierta la pirámide poblacional y la relación entre pensionados y trabajadores crezca), la caída en las tasas de interés a nivel mundial y en los rendimientos de los mercados, entre otros factores, hacen que los sistemas de pensiones de todo el mundo enfrenten severos problemas de sostenibilidad fiscal (Sistemas de Reparto) y/o estén entregando pensiones que no cumplen

con las expectativas de los trabajadores. Las tendencias demográficas señaladas continuarán durante las próximas décadas, afectando negativamente y con mayor intensidad las finanzas de los sistemas de pensiones en el mundo.

Incrementar la edad de jubilación y la tasa de cotización son cambios paramétricos que permiten a los sistemas de pensiones mejorar su sostenibilidad financiera y/o el nivel de las pensiones que otorgan, pero en ambos casos se requiere de un cambio legal que es muy impopular, por lo que los gobiernos tienden habitualmente a postergar su materialización en el tiempo, hasta que se produce una situación de crisis. Ante esta realidad, una de las herramientas que disponen los sistemas de pensiones para mejorar los beneficios es incentivar el Ahorro Previsional Voluntario (APV). El APV, ciertamente, resulta en aumentos significativos de las pensiones de los trabajadores que ahorran con cierta frecuencia y por montos adecuados. Sin embargo, los planes de APV requieren de grandes esfuerzos en materia de diseño de incentivos adecuados (beneficios tributarios, uso de las lecciones de la economía del comportamiento mediante planes de inscripción automática, etc.), de manera que puedan ser utilizados por una gran parte de la población y no solo por aquellas personas con mayor capacidad de ahorro.

Ante el panorama planteado, surge entonces la idea de que los trabajadores cuenten con la posibilidad de complementar sus pensiones (ya sea del sistema público de reparto y/o del de capitalización), mediante otra fuente de ingreso derivada de transformar un activo de alto valor (sus viviendas) en un flujo mensual de dinero (la llamada "Hipoteca Revertida"). Esto es lo que habitualmente en la literatura se describe como Cuarto Pilar del Sistema de Pensiones. Y tiene sentido plantearlo ya que existe un gran porcentaje de la población que es dueña de su propia vivienda. A modo de ejemplo, de acuerdo a datos de la OCDE

(2018)¹ en Reino Unido, EE.UU. y España, el porcentaje de personas que son dueñas de su vivienda llega a 65%, 63% y 76% respectivamente, a la vez que en países como Chile y México estos valores llegan a 60% y 69%, respectivamente. El promedio en los países de la OCDE es de 68%². Por tanto, puede decirse que la población de los países es relativamente rica en activos ilíquidos (su vivienda propia). Dado lo anterior, el valor de la vivienda es una fuente potencial de recursos para la mejora de los ingresos en la jubilación. El mismo premio Nobel Robert Merton (2011), ha abogado por una "renovación completa y colocación eficiente de las hipotecas revertidas", para mejorar el rol de la vivienda como un activo para el financiamiento del retiro.

En esta Nota de Pensiones se describe, en primer lugar, qué es una Hipoteca Revertida y cuál es el potencial que tiene para incrementar las pensiones. En segundo lugar, se describe el mercado de Hipoteca Revertida en Estados Unidos, Reino Unido y España. En tercer lugar, se mencionan los problemas prácticos que se han encontrado para la masificación de las Hipotecas Revertidas. Finalmente, se explican las condiciones que deben darse para el desarrollo exitoso de la industria de Hipotecas Revertidas.

I. ¿Qué es una Hipoteca Revertida y cuál puede ser su efecto sobre las pensiones?

Siguiendo a Ramos (2015), la Hipoteca Revertida (HR) es un instrumento financiero dirigido a la tercera edad, que conecta a un propietario de un bien raíz con un inversionista. El propietario de la tercera edad recibe liquidez, y el inversionista adquiere el derecho a disponer de dicho activo en el futuro para lograr una ganancia. La HR comienza por el acuerdo entre el propietario y el inversionista sobre el valor presente de la venta futura de la vivienda, llamado "límite de principal neto", y continúa determinando cuál de las siguientes tres formas se usará para entregar dicho valor: 1) una suma monetaria

determinada entregada de inmediato, equivalente al límite de principal neto; 2) una línea de crédito; o bien 3) una renta vitalicia cuyo valor presente sea equivalente al límite de principal neto. Además, se puede pactar una combinación de estas alternativas.

En cualquiera de los tres casos, la particularidad del intercambio es que el propietario puede permanecer en su hogar hasta su muerte y la de su cónyuge, condición que es un gran beneficio para el propietario toda vez que la mayoría de la gente de la tercera edad no quiere desenraizarse de su barrio y vivir en una vivienda diferente a la que han conocido toda su vida.

En el caso de que la HR derive en el pago de una renta vitalicia, en términos simplificados ésta se calcula teniendo en cuenta la esperanza de vida del propietario, el valor de la vivienda, y la tasa de interés de mercado:

$$\text{Renta Vitalicia} = \text{Valor Vivienda} * \frac{r}{(1+r)^{(\text{edad máxima}-\text{edad})}-1}$$

Donde "r" es la tasa de interés aplicada por el inversionista, "edad" es la edad actual del propietario y "edad máxima" es la edad máxima que éste puede alcanzar (definida por su expectativa de vida). Luego, la renta vitalicia que se deriva de una HR será mayor cuanto mayor sea el valor de la vivienda, cuanto menor sea la tasa de interés, y cuanto mayor sea la edad del propietario que la contrata.

Como es lógico, en el caso de una renta vitalicia, los beneficios de la HR para el propietario de la vivienda se derivan de un aumento en su pensión mensual. Además, tiene el beneficio adicional de que, a la muerte del propietario, el sobreviviente tiene pleno derecho de permanecer hasta su muerte³.

Por su parte, los beneficios para el inversionista vienen de poder adquirir en el futuro la vivienda a una fracción de su precio de mercado, logrando con ello una rentabilidad adecuada para el nivel de riesgo que significa esta operación.

¹ Fuente: <https://www1.compareyourcountry.org/housing>

² Dato supone propiedades adquiridas con y sin crédito hipotecario.

³ A diferencia de lo que ocurre sin HR. Si la propiedad es conyugal, muchas leyes de herencia le otorgan 50% al sobreviviente y el 50% a los hijos, pudiendo estos obligar al sobreviviente a vender y mudarse.

Respecto de los costos para el propietario, usualmente la HR no deja herencia. Sin embargo, se puede estipular una cláusula que entregue a los herederos el valor residual de la vivienda en caso que la muerte del propietario ocurra antes de lo esperado.

De acuerdo a Ramos (2015), para una HR convertida a renta vitalicia por un 100% de la propiedad y a tasa de interés fija, un hogar chileno mediano vería su pensión incrementada en 39%. En tanto, el 25% de la población más necesitada vería su pensión elevada en 49%. Finalmente, el 75% más acomodado de la población vería su pensión incrementada en 36%⁴. Entonces, el impacto sobre las pensiones es mayor en los grupos más modestos, lo que se explica porque la población más modesta tiende a ser relativamente más rica en vivienda que la población de mayores ingresos (que tienen muchas otras fuentes de ingreso).

Otros trabajos encuentran resultados similares. Por ejemplo, BBVA Research realizó a principios de 2013 una investigación para medir el impacto que tendrían en Chile las hipotecas revertidas en el caso de las personas que jubilarán en 2050. El estudio concluyó que con una HR por el 100% de la propiedad, la persona aumentaría su pensión en un 42%⁵.

II. Experiencia Internacional

La HR se ha venido usando con diversos niveles de penetración en muchos países, tales como Reino Unido, Estados Unidos, Canadá, Francia, Alemania, Holanda, España, Suecia, Australia, Nueva Zelanda, Singapur, Tailandia, Corea del Sur y Hong Kong.

A continuación, se resume la experiencia de dos de los países que más años de operación tienen con la HR, EE.UU. y Reino Unido, y, además, un tercer país, España, en que la HR está regulada desde hace 13 años, pero en donde aún no logra despegar.

Estados Unidos

En Estados Unidos la primera HR se realizó en 1961, pero fue en el año 1987 que este producto se formalizó, cuando el Congreso aprobó el programa conocido como *Home Equity Conversion Mortgages* (HECM), con el fin de permitir la conversión del patrimonio inmobiliario en activos líquidos para satisfacer las necesidades especiales de los propietarios mayores a cierta edad. El 90% del mercado de las hipotecas revertidas corresponden a este programa (Araneda, 2017). El resto del mercado de HR está conformado por productos de menor cobertura⁶.

El programa HECM permite a los propietarios de viviendas, de 62 o más años de edad, convertir el capital de la propiedad que habitan, en una fuente de ingresos. Estos ingresos no reducen los beneficios sociales, pero dependiendo de su monto pueden ser tributables.

Los propietarios pueden elegir entre diversos planes:

- Pagos mensuales vitalicios mientras el propietario o su beneficiario permanezcan en su vivienda.
- Pagos mensuales por un período fijo de meses seleccionados.
- Línea de crédito.

⁴ Simulación supone que: (i) el valor corriente de la vivienda del propietario es de USD 44.000; (ii) la tasa de plusvalía anual media esperada del período de duración del contrato, para obtener el valor esperado de venta de la propiedad al cierre del contrato, es de 2,6% anual; (iii) el período de duración del contrato es de 28 años (se estima por la esperanza de vida del propietario o su conyugue, la que sea mayor); (iv) el hombre y la mujer viven 18 años juntos, recibiendo la pensión de él y de ella, y los últimos 10 años vive solo la mujer con su sola pensión; (v) la tasa de interés real anual pactada en el contrato es de 5,4%.

⁵ Simulación supone la situación de un hombre que comienza a ahorrar a los 25 años, que jubila a los 65, que

tiene un salario de USD 2.255 y que, en ese período, alcanza una densidad de cotización de 80%. Para ese caso, los fondos alcanzarían para acceder a una pensión vitalicia de CLP 596 mil mensuales. Pero si esa persona contratara una hipoteca revertida y convirtiera su casa (avaluada en CLP 65 millones), en un flujo de dinero mensual, alcanzaría una pensión vitalicia equivalente a CLP 847 mil.

⁶ "Hipotecas para uso único", ofrecidas por algunos gobiernos estatales quienes a su vez los respaldan; e "Hipotecas sobre propiedad", respaldadas por el gobierno de EE.UU.

- Combinación de línea de crédito con pagos mensuales vitalicios o por un periodo de tiempo determinado.

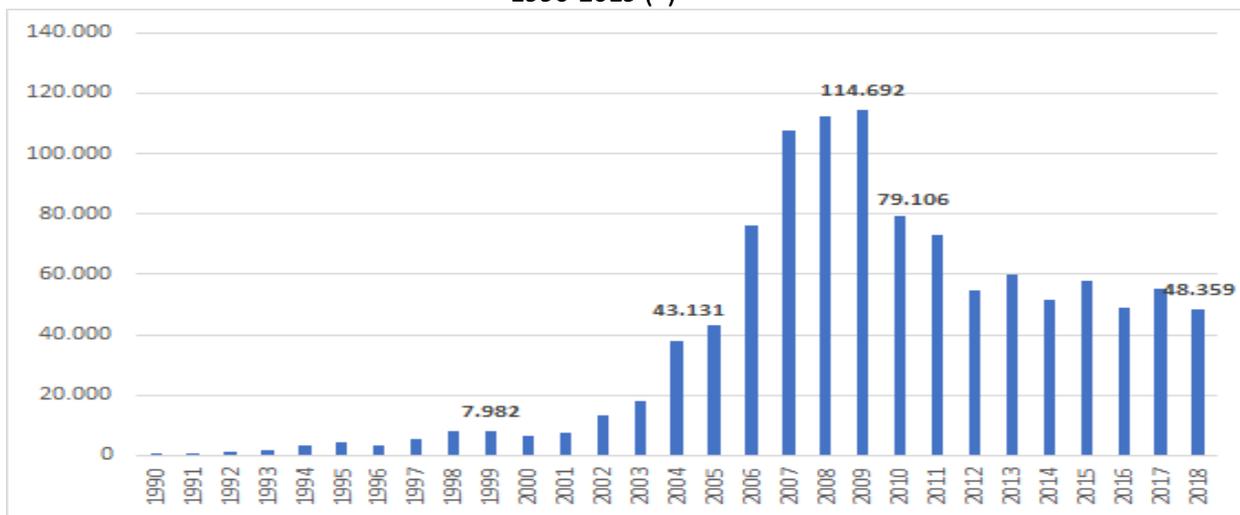
Vivienda Federal (*Federal Housing Administration, FHA*) para cubrir este riesgo.

De la regulación es destacable que:

- Antes de la contratación de la hipoteca el propietario debe someterse a un proceso de asesoramiento.
- La vivienda hipotecada debe ser tasada, y su mantención debe ser asegurada contra diversos siniestros.
- La deuda solo puede ser exigible por el acreedor cuando fallezca la última de las personas beneficiarias de la hipoteca.
- No se requiere de reembolso mientras la vivienda sea la residencia principal del prestatario. La deuda se cancela cuando la casa se vende.
- Si la venta de la vivienda no es suficiente para pagar el valor adeudado, existe un seguro que administra la Administración de

De acuerdo a la información de la *National Reverse Mortgage Lenders Association (NRMLA)*, durante su primera década el programa HECM logró menos de 10.000 HR cada año. Luego, a inicios de la década del 2000, este instrumento tomó mayor ritmo, pasando desde poco más de 43 mil emisiones en 2005 a cerca de 115 mil en el año 2009, el mayor peak. Las cifras bajaron después de la crisis del 2008, pasando de 79 mil en 2010 a 48 mil en 2018 y a 48 mil en 2018 (ver Gráfico 1). En este último año, el monto promedio del préstamo de una HR del programa HECM (antes de comisiones) fue de aproximadamente USD 135.000⁷ y el mercado total de HR llegó al cierre de 2018 a USD 6.528 millones en préstamos.

Gráfico 1
Estados Unidos: Número de emisiones de Hipotecas Revertidas (HECM)
1990-2019 (*)



Fuente: Elaboración propia en base a información de la National Reverse Mortgage Lenders Association (NRMLA) (www.nrmlaonline.org).

(*) Nota: la información corresponde a cada año federal (cada año fiscal federal comienza el 1 de octubre y se extiende hasta el 30 de septiembre del año siguiente).

⁷ <https://www.corelogic.com/blog/2019/12/hecm-loans-in-2018-borrower-demographics-and-ownership-tenure.aspx# ftn3>

De acuerdo a Ramos (2015), el instrumento HECM no se ha masificado de acuerdo a su potencial, y su nivel de penetración (calculado como la razón entre el número de HR y el número de viviendas de adultos mayores) se ubica en poco más del 2%, lo que muestra su bajo nivel. Entre los problemas que han enfrentado las HR en Estados Unidos, se destacan los siguientes:

1. Algunas características del programa HECM pueden interactuar de forma perjudicial con otros programas gubernamentales. Por ejemplo, se ha dado el hecho de que el ingreso adicional que se recibe vía HECM puede descalificar al propietario de otros beneficios como el “*Supplemental Security Income*” (SSI) o bien Medicaid. De igual forma, es importante que no se consideren las mensualidades de la HR como ingreso para fines tributarios.
2. La prima de inicio y cierre de contrato, así como de manutención del mismo, son demasiado grandes relativas a la pensión que se puede obtener, lo que reduce el atractivo del instrumento. Se estima que un propietario de 65 años con una casa de USD 300.000 podría obtener una pensión de USD 850 al mes, pero deberá pagar US\$5.000 como prima de inicio de contrato. Aunque el conjunto de primas apenas llegue al 5% del límite de principal inicial, unas primas de inicio demasiado grandes pueden inhibir la adopción del instrumento.
3. Por el lado del inversionista, hay al menos cuatro obstáculos:
 - i. La denominada “Fair Housing Act” prohíbe la discriminación entre hombres y mujeres, aun cuando las expectativas de vida de ambos géneros sean considerablemente distintas y ésta sea una variable clave para este instrumento.
 - ii. Dada la naturaleza única del instrumento, los inversionistas nuevos deben enfrentar exigencias reglamentarias y documentación poco conocida, requiriendo a trabajadores altamente especializados. Como el programa HECM limita la prima de originación del préstamo, la viabilidad

financiera del instrumento entonces queda supeditada a alcanzar un volumen crítico de préstamos.

- iii. Dado que en Estados Unidos distintos estados tienen distintas leyes respecto a las HR, los inversionistas que deseen operar en más de un estado (para así poder alcanzar un volumen crítico de préstamos), deben asumir el costo de adaptarse a cada legislación.
- iv. Dado el patrón poco convencional de flujo de caja que genera este instrumento, resulta difícil de securitizar y financiar.

Reino Unido

Las HR existen en este país desde 1965. El funcionamiento consiste en que la entidad financiera otorga un préstamo que abona a través de un pago único (*lump sum*) o una renta periódica cuyo monto depende de la edad del propietario, aplicando una tasa de interés fija, o sujeta a un límite. El préstamo no se amortiza hasta que fallecen ambos cónyuges y casi la totalidad de las entidades de crédito garantizan que las obligaciones adquiridas no superen el valor de la vivienda. Estos préstamos suelen tener importantes penalizaciones de cancelación anticipada ya que están asociados a financiaciones a largo plazo.

La edad mínima para obtener una HR es de entre 55 y 60 años, y la vivienda tiene que tener un valor igual o superior al mínimo exigido por la institución inversionista. La gran mayoría de estas instituciones se comprometen a dar información transparente, a asistir al prestatario de manera independiente en todas las operaciones. Los herederos tienen la opción de vender el bien y quedarse con su valor residual o devolver el préstamo y conservar el inmueble.

De acuerdo a Ramos (2015), las HR en este país se mantuvieron en un nivel de penetración muy bajo hasta los años 80, cuando se comenzó a masificar un tipo de HR no garantizado llamado “*Home Income Plans*”, que otorgaba un monto inicial a tasa variable que era invertido en acciones, las que debían rendir lo suficiente para pagar el interés de la

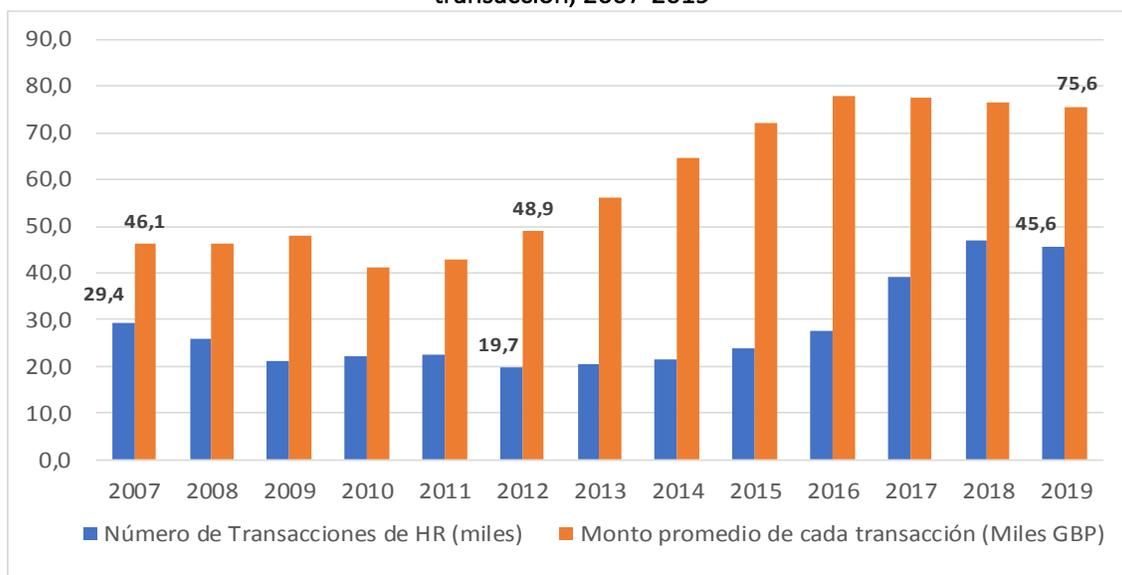
HR y dejar un saldo a favor para el propietario. No obstante, este esquema colapsó con la crisis financiera de 1984, al subir marcadamente las tasas de interés y hundirse el valor de las acciones, lo que llevó a que en 1990 se declarara ilegal dicho instrumento y que la imagen general de las HR (llamadas *Equity Release Mechanisms*, ERMs) en este país se viera muy dañada. Además, se compensó a una gran proporción de los afectados, y en 1991 se formó el “*Equity Release Council*” (ERC) con la capacidad de otorgar una serie de garantías. Entre ellas, que el propietario no debe dejar su vivienda sino hasta su muerte, y que la deuda no puede exceder el valor de la vivienda (es decir, no puede dejarse deuda a los herederos). Luego, durante la década del 2000, la “*Financial Service Authority*” (FSA) procedió a regular crecientemente los diversos tipos de HR.

De acuerdo a la información disponible, desde su punto bajo de GBP 23,7 millones en 1993, el mercado HR creció constantemente durante la década de 1990. El mercado continuó creciendo durante la década del 2000. Como se aprecia en el Gráfico 2, hacia el año 2007 se transaban poco más de 29 mil HR, el monto promedio de cada transacción era de

GBP 46 mil, generando un mercado de GBP 1.357 millones. Desde ese año se observa una caída en el número de transacciones, hasta el año 2012, cuando llegan a poco más de 19 mil, lo que se explica fundamentalmente por los efectos de la crisis económica del año 2008. A contar del año 2013 ya se observan los primeros signos de recuperación, llegando a más que duplicarse la cantidad de transacciones en el año 2019, cuando el número de éstas supera las 45 mil (poco más de 20 mil en 2013). Así mismo, el monto promedio de cada transacción llega a GBP 76 mil, implicando un incremento de 35% con respecto a 2013. Al cierre de 2019, el mercado de HR llega a un total de GBP 3.449 millones (aprox. USD 4.524 millones) en préstamos. Esto muestra que Reino Unido es el país europeo que posee el mercado más desarrollado de HR en base a sus transacciones y proveedores (actualmente hay 12 proveedores).

Sin embargo, aunque los préstamos ya han superado la marca de GBP 3 billones al año, existen estudios que indican que el potencial es de GBP 4-5 billones anuales (Terry & Leather, 2001), de modo que existe todavía capacidad de crecimiento.

Gráfico 2
Reino Unido: Número de transacciones de Hipotecas Revertidas y monto promedio de cada transacción, 2007-2019



Fuente: Elaboración propia en base a "UK Equity Release Market Monitor", años 2001-2019 (www.keyadvice.co.uk).

De acuerdo a Ramos (2015), existen al menos cuatro problemas que han dificultado un mayor desarrollo del mercado de HR:

1. Mala reputación. La traumática experiencia vivida durante los años 80 dañó severamente la imagen sobre este instrumento, llevando a la población a ser muy recelosa sobre la conveniencia de usarlo. Este punto es sistemáticamente reiterado como un problema fundamental para el despegue de las HR en este país.
2. Posibilidad de perder beneficios sociales a raíz de la utilización de una HR. La política impositiva y de beneficio social no está adecuadamente coordinada con la HR, reduciendo su atractivo.
3. Inexistencia de un apoyo decidido y explícito del gobierno para apoyar el despegue de este mercado.

España

En España, la HR está regulada desde el año 2007⁸. Este producto está dirigido a personas mayores de 65 años (o a los afectados de dependencia o personas a las que se les haya reconocido un grado de discapacidad igual o superior al 33%), que tengan una vivienda en propiedad valorada a partir de 150.000 euros y que vivan en poblaciones de más de 45.000 habitantes.

El cliente recibe un porcentaje del valor de la casa, de una sola vez o en forma de mensualidades vitalicias manteniendo la propiedad y el uso de la vivienda.

La obligación de devolver el préstamo (capital más intereses) no puede exigirse por Ley al titular, solo a sus herederos, a los que se suele dar un año para que decidan cómo hacerlo. Pueden liquidar la deuda con su propio dinero y quedarse con la vivienda, suscribir una nueva hipoteca para ir pagando la deuda o vender la vivienda, devolver lo prestado y quedarse con la diferencia.

Las HR, además, tienen ciertas ventajas fiscales. Por ejemplo, las escrituras de constitución y cancelación de las HR están exentas del “impuesto de actos jurídicos

documentados”. En el caso de los honorarios registrales, existe además una bonificación del 90%. Además, los beneficios o importes obtenidos de la HR no tributan en el IRPF (Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas), al tratarse de disposiciones de una cuenta de préstamo o crédito.

Actualmente en el mercado español se comercializan dos modalidades:

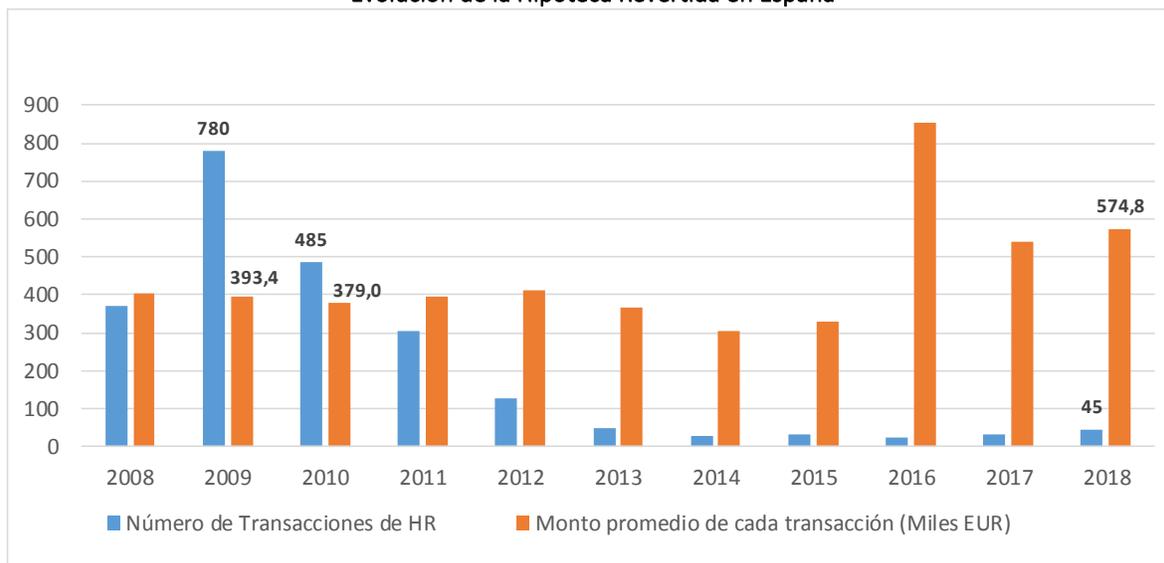
- (i) HR de importe único: es la denominada “*lump sum*” en los mercados anglosajones. En este caso, el cliente puede solicitar hasta una cuantía máxima, que se le hará efectiva a la firma de la contratación, no pudiendo disponer de más cantidades a lo largo de su vida.
- (ii) HR de mensualidades: a través de esta hipoteca, el propietario obtiene ingresos mensuales, bien durante un periodo concreto de tiempo, o bien de forma vitalicia, dependiendo de la modalidad de contratación.

En cuanto a la debida asesoría que deben tener los productos de HR, la ley establece que las entidades que concedan HR deberán suministrar servicios de asesoramiento independiente a los solicitantes de este producto. Este servicio de asesoramiento independiente se suele prestar por una sociedad ajena a la entidad que concede la HR, y debe cumplir con las condiciones que exige el Ministerio de Economía y Hacienda.

De acuerdo a las estadísticas disponibles (ver Gráfico 3), el año en el que más operaciones de HR se registraron fue 2009, con 780. En los años siguientes, en gran parte por los efectos de la crisis financiera, el número de contratos comienza a bajar. Así, el año 2010 hubo 485 contratos firmados y el monto promedio de cada contrato de HR ascendía a EUR 379 mil, generando un mercado de EUR 192 millones. En 2018, en tanto, solo se formalizaron 45 contratos, con una cuantía promedio de EUR 575 mil, generando así un mercado por un total de EUR 25,8 millones (aprox. USD 29 millones).

⁸ Ley 47/2007.

Gráfico 3
Evolución de la Hipoteca Revertida en España



Fuente: Elaboración propia en base a Centro de Información Estadística del Notariado (www.notariado.org).

Así, a pesar de que la HR en España está regulada desde el año 2007, su comercialización aún es marginal. Al respecto, de acuerdo al Instituto Santalucía (2019), los motivos que se señalan a la hora de explicar el escaso desarrollo de este producto se sintetizan en:

1. El desconocimiento en torno a esta alternativa. El producto es de difícil explicación y complejo, y de acuerdo a algunas encuestas, solo un 12% de los mayores de 65 años ha oído hablar de ella.
2. La existencia de un mercado poco maduro.
3. La influencia de la crisis inmobiliaria y evolución del mercado de la vivienda.
4. El factor cultural. Existe una negativa a que los herederos asuman las consecuencias de una hipoteca.
5. Los gastos iniciales y seguros adicionales que incrementan el costo de la operación.
6. Las posibles reclamaciones y riesgos que dañan la imagen y la reputación de las entidades financieras que ofrecen estos productos.

Actualmente, solo la Compañía de Seguros Caser comercializa este producto y algunas compañías del Grupo Catalana Occidente cuentan con él en su oferta de soluciones

aseguradoras, aunque la demanda por parte de los clientes es escasa. Todavía no hay participación de bancos en este segmento, y aunque encuentran que es un producto útil, piden que se refuerce la seguridad jurídica para evitar que los herederos reclamen con el argumento de que los titulares actuaron sin saber bien lo que firmaban. En ese sentido, la Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA), ha planteado la necesidad de una revisión de la guía de acceso a la HR, para que incluya precisiones y recomendaciones y se adapte a la nueva Ley de Crédito Hipotecario.

Desde la industria se señala que, pese a los pésimos datos de comercialización de la HR, la demanda experimentará una tendencia decidida al alza⁹. Primero, porque se está superando la llamada “cultura de la herencia”: los españoles tienen bastante ahorrado mediante la vivienda y, por tanto, se hace necesario buscar fórmulas de liquidez de esas propiedades, sin renunciar a su uso, porque así lo demandan mayoritariamente las personas ancianas. Y segundo, porque el sistema público de pensiones de reparto entregará a futuro unas pensiones cada vez más bajas, y en ese sentido, habrá mayor percepción sobre

⁹ Fuente: https://elpais.com/economia/2020/03/06/mis_finanza_s/1583498136_524823.html

la necesidad de buscar nuevas fuentes para complementar estos ingresos.

III. Problemas prácticos para la masificación de las Hipotecas Revertidas

A partir de la experiencia de los países más desarrollados en el mercado de HR, se concluye que existe una serie de problemas que han afectado tanto a la demanda como a la oferta de HR, dificultando así su masificación.

Por el lado de la demanda (propietario), entre los problemas se destaca:

1. **Factores culturales.** Entre estos está el deseo de dejar herencia, lo que reduce el incentivo a contratar una HR.
2. **Vivienda como seguro.** Muchos propietarios ven a su vivienda como un patrimonio que da protección frente a necesidades mayores (enfermedad prolongada, gastos hospitalarios no cubiertos), razón por la cual son reacios a transformarla en una HR.
3. **La HR es un instrumento complejo.** Esto hace que sea de difícil comprensión por parte de las personas de la tercera edad, y hace que sea necesario crear sistemas de protección al consumidor que obliguen a informar adecuadamente al propietario sobre las ventajas y desventajas de la HR.
4. **Pérdida de beneficios sociales.** El ingreso proveniente de una HR no debe ser considerado ingreso para ser elegible para un beneficio social. Debe existir una coordinación entre la política de HR y la política social.
5. **Elevados costos de contratar una HR.** Los costos de una HR dependen del grado de competencia existente en el mercado, así como de la diversificación de riesgo posible. Al inicio, con bajos volúmenes de HR transados, los costos pueden ser más elevados, haciéndolo poco atractivo para los propietarios.
6. **Innovación social.** Por ser un instrumento nuevo, la HR sufre del problema de toda innovación social: pocos quieren ser los primeros, antes quieren ver cómo les va a otros. Ello justificaría subsidiar a los primeros que tomen una HR hasta que esta innovación social sea más conocida.

Por el lado de la oferta (los inversionistas), los problemas han sido principalmente los siguientes:

1. **Los riesgos que afronta el inversionista hacen que el sistema requiera de una masa crítica de contratos de HR para ser viable y funcionar bien.** Hay una serie de riesgos contra los cuales se debe proteger el inversionista: longevidad, crecimiento en el valor de las propiedades, inflación, variaciones en la tasa de interés, etc. En principio, es posible idear sistemas de seguro contra tales eventualidades. Sin embargo, ello requiere de un volumen suficiente de contratos para poder diversificar riesgos.
2. **El instrumento de HR es una inversión de largo plazo, ilíquida para el inversionista.** Por tanto, es deseable que se pueda generar un mercado secundario profundo (por ej. la securitización) para hacer más atractivo el instrumento, tanto en rentabilidad potencial como en liquidez. Esto, nuevamente, depende de tener un volumen importante de HR.
3. **Temas tributarios.** Según el esquema, el inversionista podría tener que pagar impuestos a la renta mientras está haciendo pagos (de Renta Vitalicia, al propietario) antes de hacerse de la propiedad. Esto requiere una postura clara del servicio de impuestos internos.
4. **Problema potencial de "riesgo moral".** Ello es así porque el propietario puede no tener interés en mantener la casa o pagar las contribuciones en la medida que envejece y se aproxima el fin de su vida. Esto puede exacerbarse debido al riesgo reputacional (existe renuencia de los inversionistas a desalojar a los propietarios, debido a que ello crea publicidad adversa). Esto necesita de esquemas que obliguen a tasaciones de mantención por terceros con descuentos en la Renta Vitalicia, de estar deficiente la vivienda; y/o de restricciones al porcentaje de la vivienda que pueda ser dada en HR. Por ejemplo, si el dueño sólo puede convertir el 80% de la vivienda en HR, el 20% restante de la vivienda puede servir de garantía para que se haga la adecuada mantención.

IV. Elementos para el desarrollo exitoso de la industria de las Hipotecas Revertidas

Siguiendo a Ramos (2015), considerando el análisis de riesgos y la experiencia de países que han incursionado en el mercado de las HR, los elementos para el desarrollo exitoso de esta industria se dividen en dos. Primero, están las condiciones básicas para el desarrollo del mercado. Y segundo, habiendo cumplido con las condiciones básicas, están los requisitos necesarios para su completo despegue.

Dentro de las condiciones básicas, se encuentran:

1. **Existencia de una red de operadores suficientes y con la capacidad logística/técnica** para poder operar un instrumento de esta naturaleza a una escala adecuada, sean bancos, compañías de seguro, cajas de compensación, entre otros. Es necesario que el mercado cuente con distintos tipos de agentes para que exista una adecuada competencia.
2. **Existencia de un ente regulador creíble, que fije las reglas del juego.** La estandarización de contratos, establecimiento de códigos de conducta, fijación de criterios mínimos, entre otros elementos, son claves para instalar un mercado de esta naturaleza, el que requiere de mucha confianza por parte de los propietarios. Así, por ejemplo, la adopción de criterios tales como tasas de interés fijas o máximas, el derecho de permanecer en el hogar hasta la muerte, y que la deuda no pueda exceder el valor de la vivienda, se han mostrado de suma importancia para que la industria pueda operar en Estados Unidos y Reino Unido.
3. **La existencia de un organismo público que otorgue garantías** sobre algunos riesgos asociados a la industria que enfrentan los inversionistas, y que por su naturaleza no serían adecuadamente abordados por instituciones privadas.

Cumplir con los factores anteriores no asegura, sin embargo, el logro de una industria de HR robusta. Para que ello efectivamente ocurra, es necesario que:

1. **La institución pública a cargo impulse de forma explícita y decidida las HR.** Esto implica:
 - (i) Establecer apoyo comunicacional para dar confianza sobre el instrumento entre los propietarios elegibles, al tiempo de establecer el conjunto de regulaciones para asegurar que éstos obtengan un producto seguro y adecuado bajo un entorno competitivo.
 - (ii) Otorgar garantías por sobrevida y minusvalía de la propiedad.
 - (iii) Incorporar el uso de subsidios transitorios (temporales o hasta alcanzar cierto volumen mínimo de contratos de HR), que, por ejemplo, reduzcan la prima de inicio o la tasa de interés del préstamo, o aumenten el límite de principal inicial o la pensión mensual.
2. **La institución pública a cargo armonice las HR con el conjunto de políticas públicas del país.** Esto, ya que la política pública puede inhibir o apoyar el desarrollo de la industria de HR, modificando sustancialmente los incentivos para usar el instrumento. Por ejemplo, la política tributaria puede gravar o no los flujos originados por la HR, así como exigir o no el pago de contribuciones a viviendas bajo HR. Otro ejemplo es que la política de vivienda puede favorecer el arriendo de propiedades ajenas o bien la adquisición de una vivienda propia. Si existe una adecuada armonía entre las HR y el resto de las políticas públicas, la industria de HR estaría en buen pie para efectivamente convertirse en el cuarto pilar del sistema de pensiones, y no operar como un elemento extraño que pelea con los mecanismos ya existentes de provisión pública.

Referencias

- BBVA Research (2013), "Potencialidad del desarrollo de hipotecas inversas: el caso de Chile".
- Instituto Santalucía (2019), "Alternativas a la insuficiencia de las pensiones: instrumentos para dotar de liquidez a los activos inmobiliarios".
- Merton, Robert (2011), "Observations on the future of financial innovation and engineering: addressing financial challenges of the economy".
- Ramos (2015), "Hipotecas revertidas como 4º Pilar complementario al sistema de pensiones".
- Terry, R., Leather, P. (2001), "The market for equity release schemes". The Council of Mortgage Lenders.