

ESTUDIO CIEDESS 2012

HIPOTECA REVERTIDA

Contenidos

I. INTRODUCCIÓN	4
II. MODELO PROPUESTO POR CIEDESS (2003).....	7
1.- Contratos que intervenían en la operación	7
1.1.- Contrato de compraventa con usufructo.....	7
1.2.- Contrato de leasing.....	7
1.3.- Contrato de depósito	7
1.4.- Contrato de gestión con una entidad administradora de los fondos	8
2.- Beneficiarios.....	8
3.- Entidades participantes	8
3.1.- Sociedad Prestadora de Servicios	8
3.2.- Sociedad Inmobiliaria.....	8
3.3.- Compañías de Seguros.....	8
3.4.- Entidad Administradora de Cuentas de Ahorro.....	8
4.- Modalidades.....	9
4.1.- Renta Vitalicia o Complemento de esta.....	9
4.2.- Línea de Crédito de Libre Disposición	9
4.3.- Fondo de Reserva para Mantenimiento.....	9
III. MODELO PROPUESTO POR CIEDESS (2012)	10
1.- Primera Etapa. Origen de la Hipoteca revertida	10
2.-Segunda Etapa	13
2.3.- Inversión de los fondos	17
2.4.- Beneficiarios.....	18
3.- Tercera Etapa	21
3.1.- Endoso del instrumento.....	21
4.- Cuarta Etapa.....	21
4.1.- Término de la Hipoteca revertida	21
4.2.- Procedimiento.....	23
5.- Entidades participantes	26
5.1.- Prestamista.....	26

5.2.- Administrador de Prestaciones de Seguridad Social.	27
5.3.- Compañías de Seguros.....	27
5.4.- Inversionistas Institucionales.....	28
5.5.- Otros agentes especializados.	28
6.- Supervisión del Sistema.....	29
IV. RIESGOS PARA EL NEGOCIO.	31
1.1.- Riesgo por sobrevida del cliente.....	31
1.2.- Riesgo de tasas.....	31
1.3.- Variación en el precio de la vivienda.	31
1.4.- Riesgo de existencia de un patrimonio negativo.....	32
1.5.- Riesgo de siniestro y mantención de la vivienda.....	32
1.6.- Riesgo de acopiamiento de contratos.....	32
V. ESTIMACIONES DE SUS EFECTOS.....	33
1.- Sensibilizaciones.....	33
1.1.- Escenario base.....	33
1.2.- Valor de la vivienda.....	35
1.3.- Edad del beneficiario.....	35
1.4.- Tasa de interés.....	37
2.- Estimación de la demanda.....	38
2.1.- Población de adultos mayores en Chile.....	39
2.2.- Situación de la vivienda en los adultos mayores.....	39
2.3.- Estimación de demanda.....	40
3.- Estimación del refinanciamiento.....	41
VI. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS.....	43
ANEXO.....	46
VII.- APLICACIÓN PRÁCTICA.....	47
VIII. BIBLIOGRAFÍA.....	54

I. INTRODUCCIÓN

Una de las consecuencias de la mejora del estado del bienestar es la creciente preocupación por las personas mayores; en este sentido, destaca la figura denominada hipoteca revertida, respecto de la cual cabe señalar que consiste en: “Hacer líquido el valor de la vivienda mediante productos financieros que contribuyan a paliar uno de los grandes problemas socioeconómicos de la mayoría de países desarrollados: la satisfacción del incremento de las necesidades de renta durante los últimos años de la vida”.

Mediante la formalización de la inquietud por parte de una de las entidades socias de nuestra red, que comprende dentro de sus preocupaciones, la mejora en la calidad de vida de sus afiliados, como es, la Caja de Compensación Los Andes, es que adoptamos el desafío de investigar y proponer alguna fórmula eficiente y de fácil implementación en nuestro país que sirviera para mejorar las pensiones por vejez que perciben actualmente los pensionados. Es por ello que CIEDESS en el año 2003, organizó un seminario con el objetivo de dar a conocer el mecanismo de la hipoteca revertida, el cual contó con la presencia de expertos nacionales e internacionales¹, que debatieron sobre las ideas centrales del modelo presentado, es decir, si éste se erigía como una fórmula innovadora para mejorar las pensiones, mediante la transformación del activo inmobiliario, representado por la casa habitación del adulto mayor.

El modelo propuesto consistía en la venta de la vivienda a una sociedad inmobiliaria y la mantención del derecho a uso de la misma, lo cual se proponía conseguir a través del arrendamiento o del usufructo y sus diversas modalidades.

Las proyecciones realizadas a Julio de 2008, indicaban que para un cliente de 70 años, sin cónyuge, con una propiedad avaluada en 2.500 UF, un uso esperado de 15 años, y tasas de 5,5% en el leasing y 3,4% en RV, podía obtener una pensión mensual de 4,5 UF.

¹ Robert Buckley y Edward Szymanoski, Ejecutivo del Banco Mundial y Director adjunto de la Oficina de Evaluación de Vivienda y Desarrollo Urbano de E.E.U.U., respectivamente.

Sin embargo, la excesiva complejidad del modelo planteado impidió que el mecanismo tuviera una buena recepción, asimismo, la presencia de varias operaciones jurídicas diferentes asociadas a la venta y posterior arrendamiento (básicamente un leaseback), incrementaron las inseguridades de los beneficiarios, haciendo incompatible sus intereses, por un lado, con los intereses de los inversionistas, quienes se enfrentaban a un producto nuevo, y por consiguiente riesgoso, y que además, estaba dotado de una estructura legal compleja.

La hipoteca revertida, funciona de modo inverso a como lo hacen las hipotecas tradicionales; es la entidad bancaria la que abona las cantidades de dinero en la oportunidad requerida por el constituyente de la hipoteca, al revés de lo que sucede con la hipoteca tradicional que conocemos; estos pagos van disminuyendo el valor de la vivienda, en proporción a las sumas entregadas al inicio de la operación. Al fallecer el titular, se otorga a sus herederos un derecho de opción, por un lado pueden, abonar la deuda y mantener la propiedad del inmueble en el patrimonio hereditario, o bien, proceder a la enajenación de la vivienda para pagar la deuda. En consecuencia, queda en manos de los herederos la decisión sobre el destino del inmueble, existiendo algunos matices, como lo veremos más adelante en el Capítulo dedicado a las modalidades de pago.

Cabe señalar que como medio de obtener liquidez a partir de activos inmobiliarios la operatoria jurídica de la hipoteca revertida es simple. Se trata de un préstamo (mutuo) con garantía real (hipoteca) sujeto al acuerdo entre deudor y acreedor, respecto a que el capital del mismo no será devuelto hasta el fallecimiento del constituyente, el abandono de la vivienda gravada, u otras circunstancias que hagan inviable proseguir con los fines de la operación.

La hipoteca revertida constituye una de las opciones de transformación del patrimonio inmobiliario en recursos líquidos con mayor potencial a futuro, ya que permite, mantener la estabilidad financiera inherente al derecho al uso vitalicio de la vivienda, equilibrando el derecho de disposición que tiene el titular del inmueble con los derechos sucesorios de sus herederos, permitiéndoles conservar la propiedad del

inmueble en virtud del pago de las rentas que le fueran entregadas en vida a su causante, quien mediante este mecanismo puede mejorar ostensiblemente su calidad de vida, al aumentar su pensión por vejez o hacer frente a contingencias catastróficas que pudieren acontecerle, dependiendo de la modalidad en que se otorguen las sumas de dinero objeto de la hipoteca.

II. MODELO PROPUESTO POR CIEDESS (2003)

En el primer modelo propuesto, interactuaban una serie de entidades, las cuales eran necesarias para el funcionamiento del sistema, esto significaba a su vez, la existencia de varios contratos de naturaleza jurídica diversa que hacían el modelo de difícil implementación en Chile.

A continuación se expone una breve panorámica del modelo en comento.

1.- Contratos que intervenían en la operación

1.1.- Contrato de compraventa con usufructo²

La unión de ambos contratos, constituía la base jurídica de la hipoteca revertida en el modelo 2003. Este consistía básicamente en separar la nuda propiedad del derecho de uso y goce del inmueble, mediante esta simple operación se aseguraba por una parte, el derecho del beneficiario a continuar viviendo en el inmueble, y por otro, se transfería la propiedad, aunque sujeta a un derecho real (usufructo).

1.2.- Contrato de leasing

En este caso, la venta futura del inmueble se realizaría cuando se cumplieran las condiciones que pusieran fin al usufructo, lo que dependería de la esperanza conjunta de vida del titular y sus beneficiarios.

1.3.- Contrato de depósito

El mutuo (o leasing) iría cubriendo los intereses vencidos en contra del depósito, sin que se requiriera un desembolso de dividendo (o arriendo) por parte de los beneficiarios;

La imputación de los fondos se realizaba de la siguiente forma:

- Monto de libre disposición: para generación de los productos que optara por adquirir el cliente.

² Art. 1793. La compraventa es un contrato en que una de las partes se obliga a dar una cosa y la otra a pagarla en dinero. Aquélla se dice vender y ésta comprar. El dinero que el comprador da por la cosa vendida, se llama precio.

- Monto destinado a la constitución de un “fondo de mantención” de disposición diferida y programada.

1.4.- Contrato de gestión con una entidad administradora de los fondos:

Esta entidad se encargaría de la administración de dichos fondos, a través de la entrega periódica de ellos, así como de la gestión de los seguros que intervinieran.

2.- Beneficiarios

- a. Pensionados,
- b. Independientes sin cobertura previsional.

3.- Entidades participantes

3.1.- Sociedad Prestadora de Servicios

Era la institución que actuaría como enlace entre el beneficiario y la Sociedad Inmobiliaria.

3.2.- Sociedad Inmobiliaria

Correspondía a la entidad que actuaría como primer financista, acopiadora de contratos y administrador general del sistema.

3.3.- Compañías de Seguros

Su rol consistía en celebrar contratos para el aseguramiento del inmueble, cubriendo los riesgos de pérdida de valor y siniestro, y aquellos que se produjeran por pérdidas por sobrevida; Además participaría en otras calidades, como:

- Operador del producto para el cliente de renta vitalicia, y como
- Inversionista institucional.

3.4.- Entidad Administradora de Cuentas de Ahorro

Cumplía las funciones de administrador los fondos disponibles que no tuvieran un uso inmediato por parte de los usufructuarios, dividiéndose en:

- Recursos no utilizados de libre disponibilidad del producto, para el cliente de Línea de Crédito.
- Fondos en garantía, para los pagos de mantención y contribuciones, que irán siendo liberados según el período acordado, y siempre que se diera cumplimiento a estos compromisos.

4.- Modalidades

4.1.- Renta Vitalicia o Complemento de esta

Para este producto, los recursos líquidos generados de libre disposición se destinarían a un contrato de renta vitalicia con alguna Compañía de Seguros a elección del cliente.

Este producto puede ser especialmente ventajoso para trabajadores independientes que no cotizaron en los sistemas previsionales existentes, quienes ven disminuidos sus flujos de ingresos en su vejez.

4.2.- Línea de Crédito de Libre Disposición

Para este producto, el monto de los recursos líquidos generados de libre disposición se destinaría a una cuenta a considerar por el beneficiario, recomendándose que esta fuera una cuenta de ahorro, con el fin de que los saldos no utilizados generaran algún interés por su permanencia.

4.3.- Fondo de Reserva para Mantenimiento

Es un fondo de garantía destinado al aseguramiento de la mantención del inmueble y al pago de las contribuciones; por lo tanto, los recursos líquidos aquí constituidos no son de libre disponibilidad.

III. MODELO PROPUESTO POR CIEDESS (2012)

Para entender de mejor forma el modelo de hipoteca revertida que proponemos, es necesario explicar la figura propuesta etapa por etapa, así como también, algunas instituciones jurídicas que sirven de base al modelo actual.

1.- Primera Etapa. Origen de la Hipoteca revertida

Intervienen solo dos personas, el constituyente de la hipoteca y la entidad prestamista, vinculadas por un contrato de mutuo hipotecario vitalicio endosable (MHVE).

El mutuo o préstamo de consumo es un contrato en que una de las partes entrega a la otra cierta cantidad de cosas fungibles con cargo de restituir otras tantas del mismo género y calidad³. Para garantizar la obligación de restitución que conlleva el préstamo de consumo, se establece normalmente una hipoteca, derecho real, que asegura, el pago de las cantidades entregadas (normalmente dinero), con la venta del inmueble que la garantiza. El contrato de mutuo con garantía hipotecaria, por la eficacia que reviste en la práctica tiene actualmente gran uso en el comercio jurídico, dado principalmente por las ventajas que ofrece para ambas partes, por un lado, obtener liquidez y por otro, garantizar el cumplimiento de la obligación.

La relación contractual que se genera entre el constituyente de la hipoteca revertida y la entidad prestamista, se garantiza mediante una garantía real que recaerá sobre un bien inmueble de propiedad del deudor. Esta es básicamente la figura jurídica que hemos adoptado para elaborar el concepto de hipoteca revertida.

³Código Civil. Título XXXI del Mutuo o préstamo de consumo (Art. 2196). A diferencia del préstamo de uso (comodato), en éste se entregan cosas fungibles con cargo de restituir tantas del mismo género y calidad.

Para que esta figura sea viable tanto desde el punto de vista social, como comercial, es que le hemos agregado, y siguiendo a la legislación vigente, dos características o elementos adicionales:

- a) El carácter de vitalicio, para por una parte, asegurar, desde el punto de vista del constituyente de HR, el goce de prestaciones periódicas consistentes en dinero, mientras viva, y por otro lado,
- b) El carácter de endosable para permitir al prestamista, ceder y en consecuencia, negociar en el mercado financiero el producto, permitiendo con ello, obtener una ganancia presente en el momento del endoso, y traspasar la obligación de espera de pago del crédito.

Este tipo de contratos se celebra sujeto a un plazo (por ej. 20 años) al cabo del cual la obligación contraída debe encontrarse íntegramente cumplida, mediante el cumplimiento de cuotas sucesivas. Lo que proponemos, al incorporarle la modalidad de vitalicio, es que el plazo se encuentre sujeto a la vida de una persona, plazo que es igualmente cierto pero que no se encuentra determinado, el parámetro que sirve de base para calcular el vencimiento dependerá de la esperanza de vida de la persona que se obliga⁴ o de ésta y algún beneficiario adicional, típicamente el cónyuge⁵. Este elemento le incorpora a la hipoteca revertida las siguientes características:

- El cumplimiento de la obligación se difiere hasta el momento de la muerte del beneficiario,
- Al producirse la muerte del beneficiario se hará exigible tanto el capital como los intereses que el préstamo hubiese devengado hasta ese momento,
- Al tratarse solo de un préstamo sujeto a garantía hipotecaria, no se produce una transferencia del dominio del inmueble, por lo que éste se mantiene dentro del

⁴ Instituto Nacional de Estadísticas (INE). Estadísticas Vitales (Informe Anual 2010). Disponible en: http://www.ine.cl/canales/chile_estadistico/demografia_y_vitales/estadisticas_vitales/pdf/vitales_2010.pdf

⁵ Atendido ello, se sugiere requerir del consentimiento del cónyuge, independientemente del régimen patrimonial, y de otras personas que vivan con él en el mismo.

patrimonio del causante, con la consecuencia de que a su muerte se transfiera a sus herederos con la obligación de pagar la deuda o, en caso contrario, entregar el inmueble al prestamista para que se pague con la venta del mismo. Con ello se evita que los legitimarios se vean afectados en sus derechos sucesorios,

- Y la consecuencia más importante de ello, es que permite cumplir el objetivo principal perseguido con la hipoteca revertida, esto es, que el beneficiario reciba sumas de dinero mensual mientras viva, lo que permite incrementar su pensión de vejez y con ello mejorar su calidad de vida.

El montante del mutuo entregado dependerá de una relación entre el valor presente de la vivienda, la edad del constituyente y sus eventuales beneficiarios, y la tasa de interés y otros gastos de constitución del producto considerados por la entidad prestamista, de forma tal que represente un porcentaje de la valoración actual del bien inmueble, correspondiendo la parte no financiada a la estimación de los intereses que se pagarán según la expectativa de vida calculada.

El carácter de endosable del mutuo, por su parte, permite al prestamista transar el producto para negociarlo en el mercado financiero, obteniendo con ello liquidez inmediata y una ganancia efectiva por la diferencia de tasas de interés cobrada, aquella percibida, y el tiempo transcurrido. Adicionalmente, darle este carácter permitiría ampliar el número y tipo de instituciones que puedan otorgar el préstamo, tales como las Cajas de Compensación de Asignación Familiar⁶.

Atendido lo anterior, los prestamistas para la Hipoteca Revertida pueden dividirse en inversionistas de largo plazo, plenamente interesados en la operación, e inversionistas de paso, interesados más en la intermediación o en una inversión de corto o mediano plazo. Obviamente, este último grupo sigue necesitando al primero, el cual, dadas las características del instrumento utilizado, se encuentra mejor representado por las Compañías de Seguros de Vida.

⁶ Ello se realizaría modificando el Decreto con Fuerza de Ley N° 251 (1931) Ley de Seguros. Disponible en: http://www.svs.cl/sitio/legislacion_normativa/normativa/seguros/ley251.pdf

2.-Segunda Etapa

Administración de prestaciones

Igualmente intervienen solo dos personas, el constituyente, que pasa a tener la doble calidad de constituyente de la hipoteca y beneficiario de prestaciones periódicas, además interviene una compañía de seguros (en caso que se adquiera una renta vitalicia), o bien, una CCAF u otra entidad que se encargue de la administración del dinero objeto del mutuo inicial.

Estas se encuentran vinculadas, en el primer caso, por un contrato de renta vitalicia⁷, y en el segundo caso, por un contrato de administración de fondos, los cuales, en ambos casos se reinvierten en el mercado financiero.

La administración de las prestaciones en el esquema 2012 de la hipoteca revertida es una operación independiente de la obtención de los recursos para su constitución. Así, un interesado que haya conseguido un prestamista se enfrentará a la necesidad de buscar una institución que le ofrezca alguna forma de servicio que transforme su capital líquido en prestaciones periódicas.

A diferencia del prestamista, la identidad de este prestador es de gran relevancia, por cuanto debe ser capaz de garantizar el cumplimiento de las obligaciones que contraiga, a lo menos, por el periodo estimado de sobrevivencia del beneficiario, lo cual obliga a que los administradores de estos fondos sean instituciones que trabajen en mercados regulados.

⁷ Código Civil. Art. 2264. La constitución de renta vitalicia es un contrato aleatorio en que una persona se obliga, a título oneroso, a pagar a otra una renta o pensión periódica, durante la vida natural de cualquiera de estas dos personas o de un tercero.

2.1.- Administración de fondos:

La primera modalidad dentro de las cuales podría escoger el constituyente de la hipoteca revertida, es celebrar un contrato de administración de los fondos generados a través del Mutuo Hipotecario Vitalicio Endosable (MHVE), el cual debe responder a varias pautas. Primeramente, atendido el propósito perseguido con su creación – mejorar pensiones de vejez – no es aconsejable permitir al constituyente y/o beneficiarios disponer de los fondos en vida⁸.

La opción más aconsejable sería la celebración de un mandato de administración, contrato regido por las disposiciones del Código Civil⁹. En virtud del mandato, se encarga la administración del dinero entregado en mutuo por el prestamista. En el caso de la hipoteca revertida, el mandato permite encargar al mandatario el pago de las sumas de dinero de forma mensual durante la vida del mandante, manteniendo en su poder el resto del capital e invirtiéndolo a fin de incrementar el fondo desde el cual entregar las prestaciones. Como contrapartida, el prestador cobraría una comisión, como una AFP, o bien la posibilidad de utilizar financieramente los fondos, como un banco, o una mezcla de ambos. De producirse la muerte del beneficiario, los fondos restantes incrementarían la masa hereditaria, permitiendo a los herederos pagar (parcialmente) el mutuo original.

Destacamos este punto por la importancia que reviste, en lo relativo a que la muerte del constituyente, marca por una parte, el momento en que se hace exigible (por regla general), el pago del préstamo objeto de la hipoteca revertida, y el momento en que comenzarán los herederos a percibir la renta vitalicia contratada por su causante.

El contrato de administración de fondos, consiste básicamente, en un contrato de otorgamiento de prestaciones, usualmente una pensión, a favor el constituyente y/o sus beneficiarios. A diferencia de la constitución de los fondos que lo crean, la entrega de

⁸ Si bien puede considerarse permitirlo en casos que el origen de la HR se utilice para cubrir una necesidad sanitaria.

⁹ Código Civil. Art. 2116. El mandato es un contrato en que una persona confía la gestión de uno o más negocios a otra, que se hace cargo de ellos por cuenta y riesgo de la primera. La persona que confiere el encargo se llama comitente o mandante, y la que lo acepta, apoderado, procurador, y en general, mandatario.

prestaciones no se restringe a un único tipo de contrato, sino que admite una amplia gama de ellos en la medida que cumplan las condiciones necesarias para servir al fin social para el cual se propone la figura. Adicionalmente, atendido que la desaparición del prestador es el mayor riesgo del beneficiario, estos contratos, cualquiera sean, deben restringirse a ser realizados por entidades sujetas a altos niveles de regulación, ya sea en el sector financiero o en el de seguridad social. Considerando esta restricción, una entidad habilitada para otorgar prestaciones de hipoteca revertida podría, a la vez, ser el prestamista, aunando en sí dos de las partes de la figura legal.

Las características que los contratos de prestación de servicios deben tener son:

- Otorgar prestaciones monetarias.
- Que dichas prestaciones sean de largo tiempo o vitalicias.
- En los casos que no se produzca un traspaso de la propiedad de los fondos que constituyen las prestaciones, la disponibilidad de los mismos debe encontrarse restringida hasta el cumplimiento del plazo del contrato (sea o no definido). Cumplido el plazo y en la medida que queden fondos, ellos pertenecen a la masa hereditaria.

2.2.- Renta Vitalicia

En caso que el constituyente prefiera adquirir con los fondos disponibles una renta vitalicia, habrá que considerar que los esquemas basados en seguros de rentas vitalicias consumen íntegramente el capital, no dejando, por regla general, excedentes como herencia¹⁰ y siendo más costosos, mientras que los esquemas de administración, pudiendo generar excedentes heredables y siendo más baratos, no pueden garantizar su duración o su rentabilidad en el tiempo.

Para este producto, los recursos líquidos generados de libre disposición se destinarían a un contrato de renta vitalicia con alguna Compañía de Seguros a

¹⁰ Pero pueden tener prestaciones limitadas para otros beneficiarios, o devolver una proporción del capital en algunos supuestos.

elección del cliente. En consecuencia, la entidad encargada de ello, debería necesariamente ser una Compañía de Seguros y regirse por la legislación vigente¹¹

Dentro de los aspectos que vale la pena destacar en relación con las diferentes alternativas que pueden revestir las rentas vitalicias, encontramos algunas condiciones especiales de cobertura:

Para comenzar, diremos que, la renta vitalicia es un contrato que asegura por una parte una pensión periódica durante la vida del beneficiario, esa es la modalidad básica y general del contrato, además de seguir percibiendo beneficios de salud y asignaciones familiares que otorga la Ley, así como, otorgar a los herederos del beneficiario, una cuota mortuoria equivalente a 15 UF, a la época de fallecimiento de éste.

Adicional a ello, el contrato admite otra modalidad que hace más atractiva la renta vitalicia, (renta vitalicia garantizada), mediante la cual se permite pactar condiciones más favorables tanto para quien compra el producto como para sus beneficiarios, de esa forma, si el afiliado fallece antes del término del período pactado, la Compañía de Seguros procederá a realizar el pago del 100% de la pensión contratada, distribuida entre sus beneficiarios legales por todo el tiempo remanente. En caso que el beneficiario no tenga beneficiarios legales, el pago de las rentas mensuales garantizadas, se efectúa a aquellas personas que el mismo afiliado haya designado.

Cabe señalar que, la adquisición de una renta vitalicia, y la realización de un Mutuo Hipotecario Vitalicio Endosable, no se encuentran directamente relacionados, así las cosas, el derecho real (hipoteca) que garantiza el préstamo objeto del mutuo, no garantiza ni se transmite al contrato de renta vitalicia, ambos contratos son independientes uno del otro, y existirá una renta vitalicia dentro de la figura de hipoteca revertida, en la medida que el constituyente de ella, elija este último instrumento para asegurar el pago de las pensiones periódicas¹². En relación con este punto, cabe destacar que, es de la esencia de la renta vitalicia realizar pagos periódicos precisamente para asegurar el flujo mensual de

¹¹ Ley de Seguros, DFL N° 251, de 1931, modificado por la Ley N° 20.255, de 17 de Marzo de 2008. Establece Reforma Previsional.

quien la contrata, por lo que, quien decida celebrar un contrato de hipoteca revertida deberá considerar este elemento en el pago del préstamo que deben efectuar sus herederos a su muerte. Si, por el contrario, contrata una administración de fondos, habiendo un remanente del que puedan disponer los herederos a su muerte el cual deba entregarse en una cantidad única, esto les facilitaría el pago del préstamo a la entidad prestamista haciéndoles menos oneroso el alzamiento de la hipoteca que pesa sobre ella.

2.3.- Inversión de los fondos:

Por otra parte, debe considerarse que los fondos entregados al beneficiario, salvo que sean consumidos, deberían poder ser invertidos por el prestador, de forma de poder incrementar el saldo que administran y extender la duración de las prestaciones. Dicha operación topa con dos problemas: primero, que se trate de instituciones que puedan invertir fondos de terceros; luego, los parámetros para que dicha inversión se realice.

Dentro del primer punto, destaca toda la industria bancaria, la cual es el captador natural de fondos de terceros. Al tratarse de fondos con un uso bastante predecible, las prestaciones de HR pueden tomar la forma de depósitos a plazo u otro instrumento ofrecido por los mismos. Sin embargo, la incursión de la industria bancaria en el área de prestaciones sociales genera resquemores entre las entidades ya existentes, a la vez que desdibuja el fin social de la figura. Por su parte, las instituciones de seguridad social no cuentan con facultades generales para administrar fondos de terceros, con la destacada excepción de las Cajas de Compensación en relación a las Cuentas de Ahorro para la Vivienda con Promesa de Compraventa¹³.

Cabe destacar que estas entidades desarrollan dentro de su giro la administración de fondos para la vivienda (AFV), creados por la Ley N° 19.281¹⁴, las cuales, si bien tienen como objeto la inversión de fondos destinados a la adquisición de vivienda, podrían

¹³ En el caso de las CCAF, se requeriría la habilitación legal de las mismas para captar e invertir los fondos generados por HR.

¹⁴ Ley N° 19.281 de 27 de Diciembre de 1993. Establece normas sobre arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa.

asimismo, utilizarse para invertir, ya no en la adquisición de una vivienda, sino, para rentabilizar los fondos destinados a pagar las prestaciones periódicas que constituyen el objeto desde el punto social, de la hipoteca revertida, sin alejarse del objeto comercial, que también se encuentra presente en el modelo propuesto.

Recordemos que las Cajas de Compensación tienen como objeto principal, la administración de prestaciones de seguridad social, por lo que, siguiendo el mismo principio de la administración de dichas prestaciones, puede realizarse la inversión de los fondos obtenidos a través del Mutuo Hipotecario Vitalicio Endosable (el cual constituye el origen y motor de la hipoteca revertida), para rentabilizarlos y de esa forma permitir la entrega de las prestaciones durante un tiempo superior al inicialmente pactado, en todo caso, este tema tendrá que evaluarse en la práctica y de acuerdo a las fluctuaciones del mercado.

En cuanto a las restricciones legales, en lo que refiere a la inversión de los fondos, estas seguirán las mismas restricciones del régimen de prestaciones al cual se adscriba el prestador. Así, en caso de ser un banco deberá ceñirse a las normas que rigen el negocio bancario; una Caja, a los límites fijados por la ley 19.281, así como las contenidas en otros cuerpos legales, que regulan el mercado inversor en nuestro país¹⁵.

2.4.- Beneficiarios

Esta figura está dirigida a personas mayores de 60 a 65 años y sin límite de edad superior, propietarios de una vivienda totalmente pagada, entre los que se pueden identificar:

- Pensionados que quieran destinar estos recursos para, complementar su pensión a través de una renta temporal o vitalicia o, excepcionalmente, cubrir gastos médicos de gran entidad.
- Independientes que carezcan de cobertura previsional o que cuenten con pensiones limitadas respecto de los ingresos usualmente percibidos. De la misma

¹⁵ Ley N° 19.439 de 31 de Enero de 1996. Establece normas sobre contratos de mutuo hipotecario endosable y otras materias relativas a financiamiento habitacional.

forma que el grupo anterior, estos recursos se pueden a financiar una pensión mediante la contratación de una renta vitalicia; efectuar retiros en forma periódica y financiar gastos excepcionales, tales como médicos, estudios, viajes o capital para empresas.

Si bien se debe reconocer que en inicio los herederos no son relevantes para la HR, debe considerarse que su existencia otorga ventajas a la HR sobre el modelo de transferencia de la nuda propiedad, al facilitar la permanencia del inmueble en el grupo familiar.

En consecuencia, en caso que el beneficiario adquiriera una renta vitalicia con el dinero obtenido, la entidad encargada de ello, debería necesariamente ser una Compañía de Seguros y regirse por la legislación vigente¹⁶

Dentro de los aspectos que vale la pena destacar en relación con las diferentes alternativas que pueden revestir las rentas vitalicias, encontramos algunas condiciones especiales de cobertura:

Para comenzar, diremos que, la renta vitalicia es un contrato que asegura por una parte una pensión periódica durante la vida del beneficiario, esa es la modalidad básica y general del contrato, además de seguir percibiendo beneficios de salud y asignaciones familiares que otorga la Ley, así como, otorgar a los herederos del beneficiario, una cuota mortuoria equivalente a 15 UF, a la época de fallecimiento de éste.

Adicional a ello, el contrato admite otra modalidad que hace más atractiva la renta vitalicia, (renta vitalicia garantizada), mediante la cual se permite pactar condiciones más favorables tanto para quien compra el producto como para sus beneficiarios, de esa forma, si el afiliado fallece antes del término del período pactado, la Compañía de Seguros procederá a realizar el pago del 100% de la pensión contratada, distribuida entre sus beneficiarios legales por todo el tiempo remanente. En caso que el beneficiario no tenga

¹⁶ Ley de Seguros, DFL N° 251, de 1931, modificado por la Ley N° 20.255, de 17 de Marzo de 2008. Establece Reforma Previsional.

beneficiarios legales, el pago de las rentas mensuales garantizadas, se efectúa a aquellas personas que el mismo afiliado haya designado.

Cabe señalar que, la adquisición de una renta vitalicia, y la realización de un Mutuo Hipotecario Vitalicio Endosable, no se encuentran directamente relacionados, así las cosas, el derecho real (hipoteca) que garantiza el préstamo objeto del mutuo, no garantiza ni se transmite al contrato de renta vitalicia, ambos contratos son independientes uno del otro, y existirá una renta vitalicia dentro de la figura de hipoteca revertida, en la medida que el constituyente de ella, elija este último instrumento para asegurar el pago de las pensiones periódicas.¹⁷

Destacamos este punto por la importancia que reviste, en lo relativo a que la muerte del constituyente, marca por una parte, el momento en que se hace exigible (por regla general), el pago del préstamo objeto de la hipoteca revertida, y el momento en que comenzarán los herederos a percibir la renta vitalicia contratada por su causante. Es de la esencia de la renta vitalicia realizar pagos periódicos precisamente para asegurar el flujo mensual de quien la contrata, por lo que, quien decida celebrar un contrato de hipoteca revertida deberá considerar este elemento en el pago del préstamo que deben efectuar sus herederos a su muerte. Si, por el contrario, contrata una administración de fondos, habiendo un remanente del que puedan disponer los herederos a su muerte el cual deba entregarse en una cantidad única, esto les facilitaría el pago del préstamo a la entidad prestamista haciéndoles menos oneroso el alzamiento de la hipoteca que pesa sobre ella.

Las dos etapas que se explican a continuación no forman parte de la figura jurídica que estudiamos, aunque, permiten que ésta se desarrolle de manera eficiente, permitiendo con ello hacerla una figura novedosa y conveniente para liquidar el patrimonio inmobiliario de las personas mayores, y hacerla atractiva desde el punto de vista económico para las entidades que participan de ella.

3.- TERCERA ETAPA

Mercado financiero

3.1.- Endoso del instrumento:

En esta etapa normalmente intervendrán otras personas jurídicas dedicadas a la inversión en instrumentos financieros¹⁸; la misión de éstas consistirá en:

- Adquirir a título oneroso el documento donde consta la figura de hipoteca revertida, y
- Esperar el cumplimiento del plazo al cual se encuentra supeditado el término de la figura, cual es, en términos generales, la muerte del constituyente de la hipoteca.

4.- CUARTA ETAPA

Término de la hipoteca revertida

4.1.- Término de la Hipoteca revertida:

En esta intervienen, el constituyente/beneficiario, o sus herederos en cuanto continuadores legales de su patrimonio, la entidad prestamista, y la entidad encargada de pagar las cantidades mensuales, que como ya vimos puede ser una compañía de seguros, o una CCAF, u otra entidad administradora e inversora.

Al fallecimiento del constituyente y de sus eventuales beneficiarios, el mutuo se torna exigible, pudiendo los herederos del constituyente optar por pagar la deuda contraída por su causa de forma directa, ya con recursos propios, ya vendiendo el inmueble, o de forma indirecta, a través de una dación en pago, mecanismo que consiste en pagar una deuda con un objeto distinto a aquél que inicialmente se pactó.

El término de la Hipoteca revertida puede corresponder a la muerte del constituyente, que será el caso más usual, o al término anticipado de la misma, producto

¹⁸ Bancos, retail financiero, y otras empresas dedicadas

del pago anticipado que haga el constituyente del crédito, o la aplicación de alguna norma de caducidad del plazo. Ambas circunstancias tienen recepción disímil en el derecho comparado. Así, mientras en EEUU es posible el pago anticipado, en Reino Unido, se encuentra prohibido. Por su parte, dependiendo del país podemos encontrar el término anticipado del contrato producto del deterioro del inmueble, el cambio de domicilio¹⁹ o la recepción de nuevos ocupantes.

Cualquiera sea la causa, el procedimiento de término de la Hipoteca Revertida es el mismo, se pueden suscitar tres escenarios posibles, que producen diferentes consecuencias legales:

- A) Que los herederos decidan recuperar el inmueble y pagar el capital prestado más los intereses que correspondan, caso en el cual pueden utilizar el capital remanente en la institución prestadora, de no haber sido consumidos, e incluso, con la concurrencia del prestamista, vender el inmueble y pagar el crédito con el resultado de dicha operación²⁰.
- B) Que los herederos decidan transferir la propiedad del inmueble a la entidad prestamista, para que ésta se pague con el inmueble,
- C) Que los herederos decidan no pagar la deuda de su causante ni entregar el inmueble; en este caso, se suscita una dificultad para la entidad prestamista, quien deberá iniciar un procedimiento judicial especial²¹, destinado a sacar el inmueble del patrimonio de la comunidad hereditaria, para posteriormente venderlo²².

¹⁹ Esto es, que el constituyente deje de vivir en la propiedad, independiente del estatus del dominio.

²⁰ En caso que sólo parte de los herederos opte por el pago del crédito, se subrogarán en los derechos del prestamista, incluida la garantía hipotecaria.

²¹ DFL N° 3, Ley de Bancos, art. 107 y siguientes.

²² Esta es la facultad que otorga el derecho real de hipoteca, hacer valer el derecho de cobro sobre un inmueble de propiedad del deudor.

A fin de facilitar este procedimiento, y dar seguridades al ente prestamista, se entrega a los herederos un plazo para el pago tras el cual se otorga valor a su silencio: 6 meses, tras los cuales si los herederos, individualmente o como comunidad hereditaria, no han manifestado su posición frente a la deuda, se entenderá que optan por la dación en pago en los casos en que el monto del crédito haya superado un porcentaje del valor comercial actual del inmueble; de no haber ocurrido, se entiende que optan por su venta, facultándose al prestamista para vender la casa como mandatario de la comunidad hereditaria, con las restricciones propias del mandato. Ello evitaría la devaluación excesiva de las propiedades que ocurren en los casos de la venta al martillo.

Cualquiera sea el caso, la venta de la propiedad extinguirá la deuda, no extendiéndose al resto del patrimonio heredable.

4.2.- Procedimiento:

En los tres supuestos anteriores, las consecuencias y gestiones posteriores a la muerte del constituyente varían según la opción que elijan los herederos de éste.

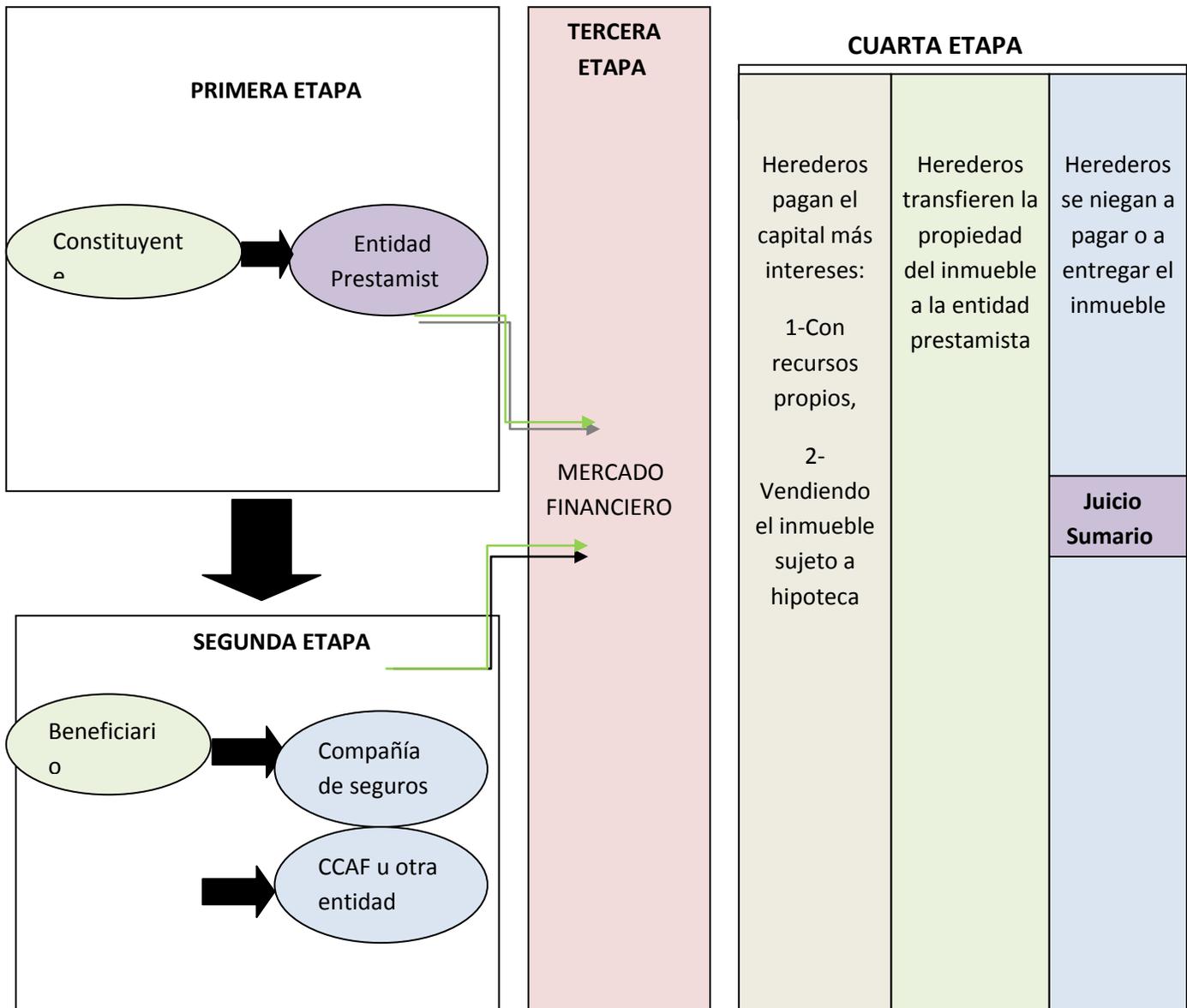
En caso que éstos decidan pagar el capital en dinero en efectivo, es decir en los mismos términos en los cuales se contrajo la deuda, situación que no traerá aparejado ningún procedimiento adicional al hecho mismo del pago; lo mismo ocurrirá, si deciden los herederos, pagar la deuda con el inmueble propiedad de la comunidad, produciéndose en la práctica una dación en pago.

Si por el contrario, la comunidad hereditaria decidiera no pagar la deuda ni transferir el inmueble al prestamista, el procedimiento que deberá iniciar éste para hacer efectiva la garantía, se encuentra contemplado en la Ley de Bancos, la cual se remite a su vez, al procedimiento sumario establecido en el Código de Procedimiento Civil²³, el cual se aplica cuando la naturaleza de la acción deducida requiere de una tramitación rápida para que sea eficaz, como es el caso en comento. Este procedimiento es bastante sencillo y rápido, en teoría y sin considerar la congestión propia y natural de nuestros tribunales civiles, debería durar aproximadamente tres meses, considerando que una vez deducida la

²³ Código de Procedimiento Civil. Art. 680 y siguientes.

demanda, el tribunal cita a las partes a una audiencia de contestación, conciliación y prueba al 5^{to} día hábil desde la notificación de la demanda, y en caso de rendirse prueba, el término para rendirla es el mismo que para los incidentes (8 días), posterior a ello y habiendo vencido el plazo, dictará el tribunal la correspondiente sentencia.

ESQUEMA DE HR 2012 DIVIDIDO POR ETAPAS



Primera Etapa: Celebración de HR → MHVE

Segunda Etapa: Celebración de contratos que aseguren prestaciones periódicas (Administración/RV)

Tercera Etapa: Colocación del producto en el mercado financiero

Cuarta Etapa: Término de HR por muerte del constituyente/beneficiario

5.- Entidades participantes

5.1.- Prestamista

Corresponde a la persona o institución que facilitará los recursos a través del mutuo hipotecario vitalicio endosable. El presente modelo de hipoteca revertida, al separar el mutuo de las prestaciones de seguridad social, torna en irrelevante la individualidad del prestador de los fondos, facilitando, igualmente, la cesión del crédito original. En la práctica, ello permitirá que el financiamiento de la figura provenga de inversionistas de muy diferente naturaleza, desde personas naturales con alta liquidez y bajos retornos, pasando por instituciones que buscan realizar inversiones de largo tiempo o interesados en la propiedad más que en el crédito, hasta, finalmente, las propias instituciones prestadoras de los beneficios de seguridad social²⁴, ya sea que conciban el préstamo como inversión de largo tiempo o bien que su interés sea más bien intermediar entre los beneficiarios y otro tipo de inversionistas.

A continuación se detallan sus funciones:

- ✓ Acercamiento y promoción: Información al adulto mayor, acopiadora de antecedentes de la propiedad y del adulto interesado.
- ✓ Agente visible durante el proceso para formalizar la operación:
- ✓ Evaluación de la propiedad: Estudio de títulos, Tasación, Evaluación del interesado como posible sujeto de crédito.
- ✓ Participación en la suscripción de contratos entre el cliente y el prestador de seguridad social (excepto en los casos en que cumple ambos roles).
- ✓ Ente fiscalizador sobre la mantención de las viviendas durante el período de usufructo o estableciendo convenio con alguna empresa que realice esta labor.
- ✓ Ente generador de convenios con empresas de corretaje de propiedades, inmobiliarias, compañías de leasing, fondos de inversión inmobiliaria, etc., para

²⁴ Circunstancia en la cual cumplirían dos de los principales roles de la figura, tanto prestamista como prestador de los beneficios.

garantizar una disposición eficiente de las viviendas, de ser entregadas en dación en pago.

5.2.- Administrador de Prestaciones de Seguridad Social.

Corresponde a la entidad que otorgará las prestaciones periódicas que constituirán el complemento de las pensiones de él o los beneficiarios. Dos elementos deben destacarse a su respecto. Primeramente, de forma inversa a la entidad prestamista, la individualidad del prestador de beneficios es de extrema importancia, toda vez que para el cliente el mayor riesgo presente es la desaparición, por cualquier motivo, de dicha entidad. Por ello, sólo se consideran instituciones sujetas a altos grados de control por parte de la autoridad pública: Caja de Compensación de Asignación Familiar, Compañías de Seguros de Vida u otras instituciones reguladas que se estime.

En segundo lugar debe indicarse que el contrato por el cual se constituyen los beneficios no está predeterminado, sino que debe cumplir con ciertas características solamente, de forma tal que, asegurando la finalidad social de la hipoteca revertida, se otorgue a las partes la suficiente independencia para definir la alternativa económicamente más eficiente a sus intereses. La participación de la autoridad, a través de la asesoría, entregaría las salvaguardias para evitar eventuales abusos con esta libertad:

- Proceso de prefactibilidad de materializar la operación (respecto al nivel de beneficios entregados).
- Operador del producto para el cliente, en cualquiera de sus formas.

5.3.- Compañías de Seguros

Además de poder ser Administrador de Prestaciones, las Compañías de Seguros participan en la operación funciones de:

- Celebrar contratos para el aseguramiento de riesgos de valor y siniestros sobre la propiedad, y de pérdidas por sobrevida en el mutuo contratado.
- Inversionista institucional.

Con todo, cabe señalar que su participación, a través del aseguramiento del mutuo no es indispensable, dependiendo de las necesidades del prestamista, el nivel de riesgo que éste dispuesto a aceptar y su intención o no de darle circulación a la operación crediticia. Desde la perspectiva institucional que este estudio intenta cubrir, la participación de la Compañías es necesaria.

5.4.- Inversionistas Institucionales

Corresponden a las instituciones, sin ser parte de la hipoteca inversa, pueden adquirir el mutuo hipotecario vitalicio endosable del prestamista, otorgándole liquidez para otorgar nuevos créditos, tales como Compañías de Seguros, Administradoras de Fondos de Pensiones, Fondos de Inversión y organizaciones o entidades financieras internacionales, incluso personas naturales.

La necesidad real de inversionistas institucionales dependerá del carácter que el prestamista original dé a la inversión en hipoteca revertida, así como del nivel de desarrollo del mercado de este producto.

5.5.- Otros agentes especializados.

- En el origen de la operación participan también los agentes relacionados con la formalización del mutuo hipotecario vitalicio endosable, los que, sin ser participantes directos, son incorporados en la actividad del prestamista, en lo posible, a través de la suscripción de convenios para buscar ventajas de costos y eficiencia en esta etapa. Ellos son:
 - Tasadores.
 - Estudios jurídicos.
 - Notarías.
 - Conservador de Bienes Raíces.
 - Compañías de Seguros.

Durante el período del mutuo, es necesario establecer un sistema de fiscalización para comprobar el estado de mantenimiento de las propiedades, lo que significa visitas periódicas a estas y chequeo de pago de gravámenes asociados a la

propiedad. Esta instancia servirá para comprobar la calidad de la propiedad como garantía del mutuo entregado, evitando así la caducidad del plazo. Su incorporación, en lo posible, debe realizarse a través de la suscripción de convenios con empresas que la cumplan en representación de ella, para buscar ventajas de costos y eficiencia en esta etapa.

Estos convenios pueden ser celebrados con:

- Corredores de propiedades.
- Agentes aseguradores.
- Contratistas.

Finalmente, cuando se cumplen las condiciones de término del mutuo, y en caso que los herederos del constituyente opten por la dación en pago del inmueble, se tienen que tener diseñados los mecanismos de disposición de las viviendas. Este mecanismo considera la suscripción de convenios y/o contratos u otros por parte de la Sociedad Inmobiliaria, siempre con una visión de buscar ventajas de costos y eficiencia para estos fines. Estos contratos se deberán suscribir con:

- Corredores de Propiedades.
- Empresas y gestores inmobiliarios.
- Sociedades de Leasing Habitacional.
- Estudios jurídicos.
- Notarías.
- Conservadores de Bienes Raíces.

6.- Supervisión del Sistema

Este sistema ha sido concebido para que opere dentro de la institucionalidad vigente y, por consiguiente, la supervisión recae en los organismos fiscalizadores de cada una de las entidades participantes:

- Superintendencia de Seguridad Social.
- Superintendencia de Valores y Seguros.

- Superintendencia de AFP.
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

IV. RIESGOS PARA EL NEGOCIO.

1.1.- Riesgo por sobrevida del cliente

Si el prestatario permanece un tiempo superior al previsto en la vivienda, el riesgo de que la deuda acumulada sobrepase el valor de la vivienda aumenta.

Si bien existe este riesgo, éste se puede minimizar mediante la contratación de seguros que lo cubran, también con una valuación anticipada de la sobrevida del titular mediante el cálculo de ésta sobrevida, similar a lo que ocurre en el caso de las pensiones por vejez.

1.2.- Riesgo de tasas

El *riesgo de tipo de interés* se relaciona con varios aspectos. Por una parte, si el tipo de interés es fijo, una subida de tipos de interés reduce el valor de la inversión en hipotecas inversas, y supone una menor rentabilidad comparativa. Si el tipo de interés es variable el prestamista evita este riesgo, pero por el contrario resulta más complejo conocer con certeza su valoración. Por otra parte, el crecimiento de los tipos de interés puede incrementar rápidamente la deuda acumulada, y por tanto aumentar la probabilidad de que supere el valor de mercado del inmueble en el momento de finalizar el contrato.

1.3.- Variación en el precio de la vivienda.

La concesión de hipotecas inversas en localizaciones geográficas dispares puede diversificar este riesgo, pero no es una estrategia válida para compensar la evolución nacional o internacional de los precios. Por otra parte, las expectativas de evolución futura de los precios son un factor considerado para fijar la cuantía del préstamo, y por tanto también afecta al prestatario.

1.4.- Riesgo de existencia de un patrimonio negativo.

En caso de existir un patrimonio negativo en perjuicio del prestamista, éste no se traspasa a la masa hereditaria, afectando directamente al cálculo del mutuo, situación que podría darse cuando:

- a. La sobrevida de la persona sea más alta que la esperada,
- b. Cuando el mercado inmobiliario sufra un brusco descenso,

Al enfrentar este problema (en caso que ocurriera) la solución adoptada en la legislación comparada, ha sido la contratación de seguros.

1.5.- Riesgo de siniestro y mantención de la vivienda

En general, las personas mayores suelen realizar un mantenimiento más deficiente de sus viviendas, y la contratación de una hipoteca inversa puede intensificar esta tendencia, dado que el inmueble puede dejar de considerarse propio y los demandantes del producto suelen tener rentas bajas.

Una posible solución a la conservación deficiente del inmueble podría ser el establecimiento de un precio medio de mantenimiento que se incluyese dentro de los gastos de la hipoteca revertida.

1.6.- Riesgo de acopiamiento de contratos

Este riesgo existente en el modelo anterior no existe respecto del nuevo modelo, ya que en una primera etapa solo intervienen dos contratos, el de mutuo hipotecario vitalicio endosable y el de administración de fondos, que puede adoptar un determinado esquema de contrato, según la conveniencia de uno u otro (mandato de administración de fondos, o renta vitalicia).

V. ESTIMACIONES DE SUS EFECTOS

1.- Sensibilizaciones

Con la finalidad de estimar el efecto de las variables que intervienen en el monto que reciben los adultos mayores por su propiedad, se presentan a continuación algunos ejemplos de sensibilización. Las variables analizadas son:

- Valor de la vivienda;
- Edad del beneficiario; y
- Tasa de interés.

Aunque existe un grado importante de simplificación, los cálculos son bastante realistas en términos de los costos y condiciones de mercado imperantes en la actualidad.

1.1.- Escenario base

Para el escenario base se considera un cliente adulto mayor corresponde a una hombre de 70 años de edad, sin cónyuge o cargas asociadas, con una propiedad avaluada en 5.000 UF. La esperanza de vida se estima en 15 años, la que se obtiene mediante tabla de mortalidad vigente en el sistema de pensiones, RV-2009. A su vez, las condiciones de mercado son tales que la tasa de interés a cobrar por el mutuo se ubica en un 7%, que se asocia a una tasa exigida por los inversionistas del 5%, más 2% de comisión (spread).

Por su parte, para la valoración del monto futuro de la propiedad se considera el promedio total del Índice de Precios de la Vivienda, de 2,5% anual.

Bajo las condiciones descritas, el monto en valor presente de la vivienda es del 52% del valor de la tasación, según se observa en el Cuadro N° 1, y corresponderá al monto por el que se generará el mutuo. Por la diferencia entre el monto anterior y el valor de la tasación actual de la propiedad se establece un contrato de depósito, el que sirve de garantía o fondo de reserva.

Cuadro N° 1: Estimación del monto entregado al cliente por Hipoteca Revertida

Supuestos:		
Edad cliente	70	años
Uso esperado	15	años
Valor vivienda	5.000	UF
IPV	2,5%	anual
Tasa mutuo	5,0%	anual
Spread	2,0%	anual
Resultados:		
	UF	% Vivienda
Préstamo Hipoteca	2.625	52,5%
Garantía	2.375	47,5%
- Comisión	-105	-2,1%
- Gastos operacionales	-30	-0,6%
Libre disponibilidad	0	0,0%
Neto para cliente	2.490	49,8%
Pensión bruta anual	239	4,8%
Pensión bruta mensual	19,9	0,4%
- Contribuciones	-35	-0,7%
- Administración	-4	-0,1%
Pensión neta anual	201	4,0%
Pensión neta mensual	16,7	0,3%
Valor del usufructo anual	300	6,0%
Valor del usufructo mensual	25	0,5%
Total a recibir mensual	41,7	0,8%

Elaboración CIEDESS.

1.2.- Valor de la vivienda

Evidentemente en la medida que el valor de la propiedad es mayor, el monto del beneficio se incrementará dada la magnitud del saldo que se genera. Los resultados se presentan en el Cuadro N° 2.

Cuadro N° 2: Estimación del monto entregado al cliente por Hipoteca Revertida, según el valor de la propiedad

Supuestos:						
Edad cliente	70					
IPV	2,5%					
Tasa mutuo	5,0%					
Spread	2,0%					
Resultados:						
Valor propiedad	2.000	3.000	4.000	5.000	6.000	UF
Préstamo Hipoteca	1.050	1.575	2.100	2.625	3.150	UF
- Comisión	-42	-63	-84	-105	-126	UF
- Gastos operacionales	-30	-30	-30	-30	-30	UF
Libre disponibilidad	0	0	0	0	0	UF
Neto para cliente	978	1.482	1.986	2.490	2.994	UF
Pensión bruta anual	94	142	191	239	288	UF
Pensión bruta mensual	7,8	11,9	15,9	19,9	24,0	UF
- Contribuciones	-14	-21	-28	-35	-42	UF
- Administración	-1	-2	-3	-4	-4	UF
Pensión neta anual	79	119	160	201	241	UF
Pensión neta mensual	6,5	9,9	13,3	16,7	20,1	UF
Valor del usufructo anual	120	180	240	300	360	UF
Valor del usufructo mensual	10	15	20	25	30	UF
Total a recibir mensual	16,5	24,9	33,3	41,7	50,1	UF

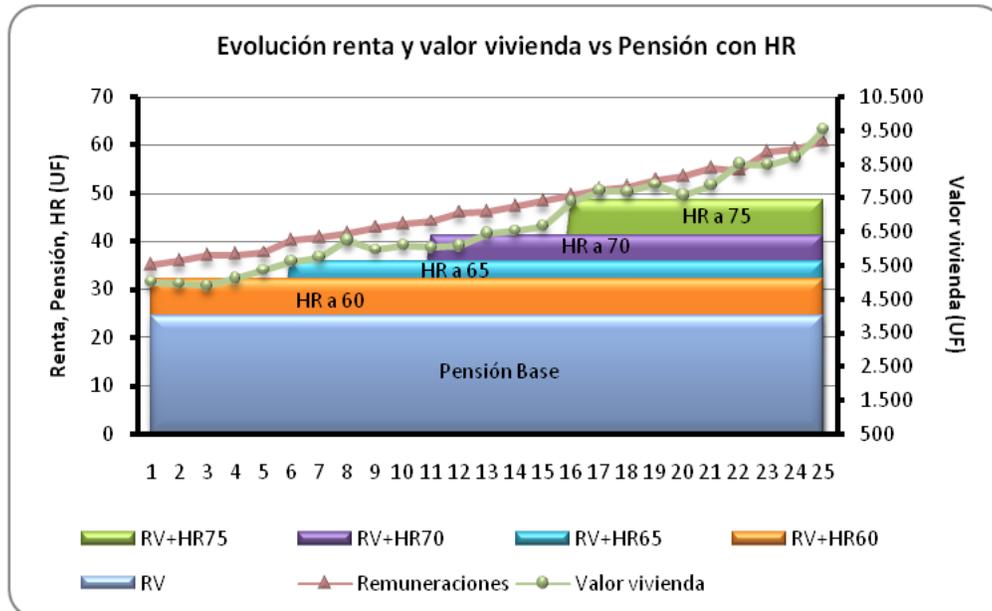
Elaboración CIEDESS.

1.3.- Edad del beneficiario

Como se observa en el Gráfico N° 1, si suponemos que un retirado decide complementar su pensión con el monto de la Hipoteca Revertida, se produciría un incremento en su ingreso mensual que varía según la edad de la solicitud. El incremento por tal concepto va desde un 31% a los 60 años a un 98% a los 75, suponiendo un valor de la vivienda constante. El complemento contribuye a ajustar la renta de los beneficiarios a

niveles similares a los de haber continuado en trabajo activo (ajustados por Índice Real de Remuneraciones).

Gráfico N° 1: Evolución de las remuneraciones y el valor de las viviendas frente a la pensión con Hipoteca Revertida



HR: Hipoteca Revertida; RV: Renta Vitalicia.

Fuente: INE, CChC.

Elaboración CIEDESS.

Los efectos del cambio en la edad del solicitante se presentan en el Cuadro N° 3, donde se aprecian los cambios en las expectativas de vida o uso esperado de la vivienda. Dadas las magnitudes de las prestaciones, resulta más ventajoso realizar la Hipoteca Revertida en edades más avanzadas a las edades legales de retiro correspondientes (60 años para las mujeres y 65 años para los hombres).

Cuadro Nº 3: Estimación del monto entregado al cliente por Hipoteca Revertida, según edad de solicitud

Supuestos:							
Valor vivienda	5.000						
IPV	2,5%						
Tasa mutuo	5,0%						
Spread	2,0%						
Resultados:							
Edad beneficiario	60	65	70	75	80	85 años	
Uso esperado	23	19	15	12	9	6 años	
Préstamo Hipoteca	1.861	2.210	2.625	2.986	3.396	3.864	UF
- Comisión	-74	-88	-105	-119	-136	-155	UF
- Gastos operacionales	-30	-30	-30	-30	-30	-30	UF
Libre disponibilidad	0	0	0	0	0	0	UF
Neto para cliente	1.757	2.092	2.490	2.836	3.231	3.679	UF
Pensión bruta anual	129	173	239	327	467	693	UF
Pensión bruta mensual	10,7	14,4	19,9	27,3	38,9	57,7	UF
- Contribuciones	-35	-35	-35	-35	-35	-35	UF
- Administración	-2	-3	-4	-5	-7	-10	UF
Pensión neta anual	92	135	201	287	425	648	UF
Pensión neta mensual	7,7	11,3	16,7	23,9	35,4	54,0	UF
Arriendo anual	300	300	300	300	300	300	UF
Arriendo mensual	25	25	25	25	25	25	UF
Total a recibir mensual	32,7	36,3	41,7	48,9	60,4	79,0	UF

Elaboración CIEDESS.

1.4.- Tasa de interés

Nuevamente el cliente es un adulto mayor, hombre, de 70 años de edad, sin cónyuge. La esperanza de vida se estima en 15 años según la tabla de mortalidad vigente para el sistema de pensiones. Se toma de base una vivienda tasada en UF 5.000. Por su parte se supone un *spread* entre tasa de inversionistas y mutuo de 200 puntos base.

Bajo las condiciones descritas, el monto en valor presente de la vivienda va decreciendo a medida que aumenta la tasa exigida, desde 60,4% para la tasa de 4%, a un 34,7% para un 8%, y que corresponderá al monto por el que se generará el mutuo.

Cuadro N° 4: Estimación del monto entregado al cliente por Hipoteca Revertida, según tasa de interés del inversionista

Supuestos:						
Edad cliente	70					
Valor propiedad	2.000					
IPV	2,5%					
Spread	2,0%					
Resultados:						
Tasa mutuo	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	anual
Préstamo Hipoteca	3.022	2.625	2.283	1.988	1.734	UF
- Comisión	-121	-105	-91	-80	-69	UF
- Gastos operacionales	-30	-30	-30	-30	-30	UF
Libre disponibilidad	0	0	0	0	0	UF
Neto para cliente	2.871	2.490	2.162	1.879	1.634	UF
Pensión bruta anual	276	239	208	180	157	UF
Pensión bruta mensual	23,0	19,9	17,3	15,0	13,1	UF
- Contribuciones	-35	-35	-35	-35	-35	UF
- Administración	-4	-4	-3	-3	-2	UF
Pensión neta anual	237	201	170	143	120	UF
Pensión neta mensual	19,7	16,7	14,1	11,9	10,0	UF
Arriendo anual	300	300	300	300	300	UF
Arriendo mensual	25	25	25	25	25	UF
Total a recibir mensual	44,7	41,7	39,1	36,9	35,0	UF

Elaboración CIEDESS.

2.- Estimación de la demanda

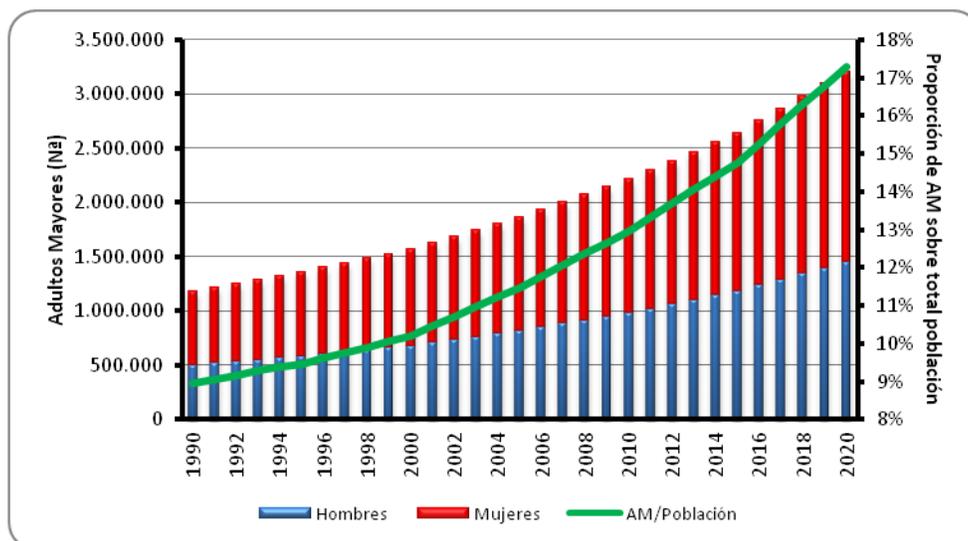
Chile está envejeciendo de forma acelerada, lo que tendrá implicancias económicas relevantes y obligarán a configurar mecanismos que permitan enfrentar los desafíos de este fenómeno. Efectivamente, si se considera el envejecimiento como el deterioro progresivo y generalizado de las funciones de las personas, Chile requerirá de nuevas soluciones de aseguramiento y servicios para el adulto mayor.

El número de personas mayores ha aumentado de forma considerable desde 1990, pasando de 1,2 millones en tal año a 2,4 millones en 2012. Según las proyecciones realizadas por CELADE en base a los resultados del Censo 2002, en el año 2020 existirán 3.207.729 personas mayores en Chile, correspondientes al 17,3% del total de la población.

2.1.- Población de adultos mayores en Chile

Chile se caracteriza por poseer una estructura poblacional similar a la de países desarrollados, cuya etapa de transición hacia el aumento de personas de 60 y más años será acelerado. En el año 2000, una de cada diez personas pertenecía al grupo adulto mayor, cifra que se ha incrementado a una de cada siete y se espera que para el año 2025 esta proporción sea uno de cada cinco. A 2012 el país tiene una población total de 17,4 millones de personas, de los cuales el 13,7% son adultos mayores, es decir, 2,4 millones de personas. De estas, 1.061.102 son hombres (44,5%) y 1.322.292 son mujeres (55,5%). La proyección de AM se presenta en el Gráfico N° 2.

Gráfico N° 2: Evolución de adultos mayores en Chile



Fuente: INE.

Elaboración CIEDESS.

2.2.- Situación de la vivienda en los adultos mayores

Con el objeto de cuantificar el tamaño de la población propietaria de vivienda susceptible de operar con este sistema, a continuación se estima el número de adultos mayores que son propietarios de vivienda que se encuentra totalmente pagada. Esta estimación se efectúa considerando la información de la Encuesta de Caracterización Socioeconómica (CASEN) realizada el año 2009.

Los resultados de tal Encuesta señalan que el 76,3% de los adultos mayores (60 o más años) posee vivienda propia y pagada, lo que corresponde a 1.156.023 personas (468.551 mujeres y 687.522 hombres).

Cuadro N° 5: Situación de la vivienda de los adultos mayores en Chile, 2009

Situación	Hombr	Mujer	Total	Participaci
Propia pagada	687.52	468.55	1.156.0	76,3%
Propia pagándose	41.445	25.366	66.811	4,4%
Propia compartida (pagada) con otras viviendas	4.702	2.792	7.494	0,5%
Propia compartida (pagándose) con otras	784	111	895	0,1%
Arrendado por contrato	38.236	28.540	66.776	4,4%
Arrendado sin contrato	20.007	14.650	34.657	2,3%
Cedida por servicios	14.935	3.818	18.753	1,2%
Cedida por familiar u otro	80.119	68.356	148.475	9,8%
Usufructo (sólo uso y goce)	3.042	1.773	4.815	0,3%
Ocupación irregular	6.275	3.459	9.734	0,6%
Otra	914	252	1.166	0,1%
Total	897.98	617.66	1.515.6	100,0%

Fuente: CASEN 2009.

Elaboración CIEDESS.

2.3.- Estimación de demanda

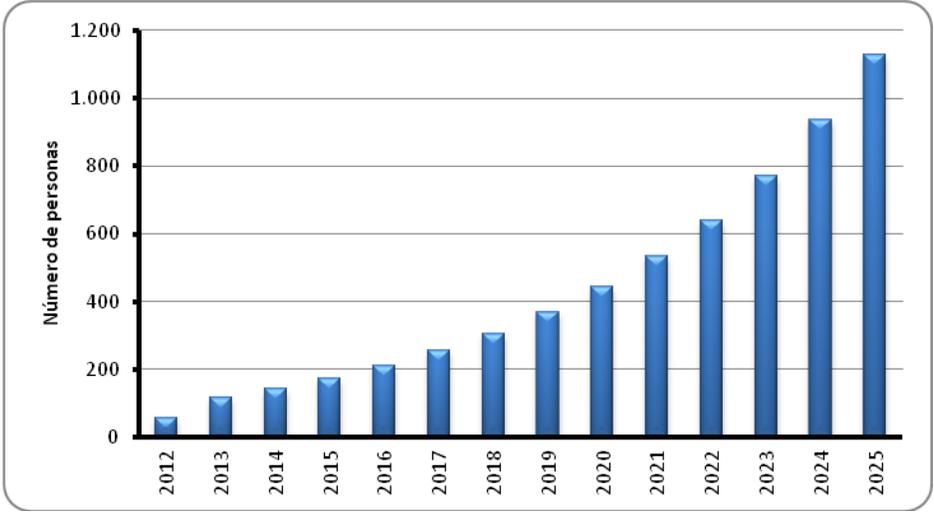
Del total de propietarios adultos mayores con su vivienda totalmente pagada, se estima que la demanda objetivo sean las personas de 70 a 85 años, dados el monto de la prestación y las expectativas de vida. A su vez, los segmentos que optarían mayormente a este instrumento serían aquellos que poseen una vivienda de UF 1.000 o más, vinculada al 40% de la población que no estaría cubierta por el Sistema de Pensiones Solidarias. Asimismo, parte importante de los segmentos de mayores ingresos ya tendría solucionada su situación financiera en la etapa pasiva.

Bajo tal escenario se estima que en torno al 1% participaría potencialmente de las prestaciones de la Hipoteca Revertida, lo que para el año 2012 correspondería a cerca de 5.800 personas.

Sin embargo, las primeras etapas de funcionamiento pueden verse afectadas por la complejidad del instrumento, como se observa en la experiencia de otros países con

mercados más desarrollados. Esto hace pensar que la demanda efectiva sería acotada para los años iniciales. Tomando el 1% del grupo potencial de demanda, la cual se incrementaría anualmente en un 1% respecto al grupo objetivo original, obteniéndose las proyecciones que se detallan en el Gráfico N° 3.

Gráfico N° 3: Estimación de demanda de la Hipoteca Revertida



Fuente: CASEN 2009.

Elaboración CIEDESS.

3.- Estimación del refinanciamiento

Probablemente, uno de los grandes desafíos que pudiera enfrentar la puesta en marcha de un modelo como el analizado corresponde al tamaño requerido por la industria para funcionar adecuadamente.

El requerimiento de fondos quedaría determinado por la disponibilidad necesaria para dar origen a los mutuos asociados a los préstamos. La matriz de operaciones factibles se muestra en el Cuadro N° 6, donde suponiendo que la estimación de demanda anterior operara durante el primer año, en sus límites el requerimiento va desde las UF 22.334 hasta UF 278.191. Al considerar valores de vivienda de UF 1.000 o UF 3.000 para personas que tomarán Hipotecas Revertidas a 17,3 ó 21,6 años plazo, el capital necesario para operar durante el primer año, oscila entre las UF 31.496 y UF 107.486.

Cuadro N° 6: Estimación del requerimiento de fondos para mutuos en el primer año de operación

NÚMERO DE OPERACIONES PRIMER AÑO: 60						
Requerimiento fondo para mutuos (en UF)						
Valor	Razón Deuda/Capital aportado en mutuo					
promedio	77%	68%	60%	52%	44%	37%
vivienda	Años de sobrevida de los usuarios					
(UF)	9,9	13,4	17,3	21,6	26,0	30,6
1.000	46.365	40.758	35.829	31.496	26.522	22.334
2.000	92.730	81.516	71.658	62.992	53.045	44.669
3.000	139.095	122.274	107.486	94.487	79.567	67.003
4.000	185.461	163.032	143.315	125.983	106.090	89.337
5.000	231.826	203.790	179.144	157.479	132.612	111.672
6.000	278.191	244.548	214.973	188.975	159.134	134.006

Elaboración CIEDESS.

Aunque el refinanciamiento se podría efectuar operación por operación, para hacer masivo el sistema se requiere un mecanismo de securitización. Sin embargo, dado el pequeño volumen inicial de operaciones estimado, es posible pensar que en su primera etapa el mecanismo deba asociarse con otros originadores de mutuos, integrándolo en su cartera de activos, de tal forma de minimizar, tanto los requerimientos de caja, como los riesgos asociados al horizonte requerido.

VI. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS

De acuerdo al análisis desarrollado en el presente trabajo, el estudio de la legislación y experiencia comparada, atendidas las necesidades sociales existentes en Chile, y principalmente la búsqueda de un sistema que permita incrementar las pensiones por vejez, es que proponemos a continuación una serie de medidas tendientes a la implementación de la figura denominada hipoteca revertida en nuestro país.

Los hogares compuestos por adultos mayores tienen rentas inferiores a las de hogares más jóvenes, considerando que en esta etapa de la vida, se deja percibir una remuneración mensual, y se ven incrementados los gastos en salud y otros que pueden sobrevenir con el paso de los años; sin embargo, las personas mayores tienen una riqueza neta superior a la de hogares menores de 45 años, compuesta fundamentalmente por su vivienda principal o residencia habitual, activo que podría mejorar considerablemente la calidad de vida de estas personas.

Por lo tanto, el objetivo que persigue la implementación de la hipoteca revertida es precisamente un fin social, aunque en la legislación comparada se utiliza para otros fines, de acuerdo a la modalidad que ésta adopte, en nuestro país, la idea es que sirva exclusivamente para incrementar el monto de las pensiones por vejez. A este respecto cabe señalar, que actualmente en nuestro país existen alrededor de 1.300.000²⁵ personas que se han pensionado, siendo de gran importancia la implementación de un producto nuevo, que permita mejorar dichas pensiones, a través de la liquidez del patrimonio inmobiliario, considerando el gran número de pensionados que existe en nuestro país.

Consecuencia de ello es que se establece que solo pueden acceder a este tipo de hipoteca aquellas personas que se encuentren pensionadas o en situación de pensionarse, esto es, las mujeres de 60 años o más, y los hombres de 65 años o más.

Teniendo en cuenta que, gran parte de las personas a quienes les parezca atractivo acceder a la figura, reciben ayuda estatal a través de una serie de beneficios sociales, es

²⁵ Centro de Estadísticas de la Superintendencia de Pensiones. Disponible en: <http://www.spensiones.cl/safpstats/stats/>

que hay que considerar esta situación para que la hipoteca revertida sea un complemento de dichos beneficios y no produzca el efecto de eliminar a estas personas del goce de ellos, por lo tanto, habrá que considerar al momento de constituir la hipoteca, si el constituyente se encuentra dentro del grupo de beneficiarios.

En cuanto a la institucionalidad hay que señalar que participan en el modelo de hipoteca revertida propuesto, dos entidades, una que desempeña el rol de prestamista y otra, que desempeña el rol de administrador de los fondos, que se entregarán al beneficiario en forma de rentas mensuales. Asimismo, hemos llegado a la conclusión de que sería más eficiente unir dichas funciones en una sola entidad, obteniendo con ello, un menor costo administrativo, la centralización de documentos relacionados con sus beneficiarios, así como una economía en cuanto a los seguros que intervienen en ella, en las tasas de interés aplicadas, y en general cualquier otro elemento que sirva para hacer a la figura más sencilla en términos legales, y más atractiva en términos económicos.

En este sentido, una de las opciones de administración del producto la constituyen las Cajas de Compensación (CCAF), las cuales cuentan con la infraestructura, experiencia, y condiciones para realizar la administración de fondos destinados a prestaciones de carácter social, haciéndose necesario en este sentido unas reformas a la legislación vigente.

En lo que dice relación con el cobro del mutuo que le da origen a la hipoteca revertida, este se encuentra establecido en nuestra legislación de manera clara y precisa²⁶, el cual adicionalmente, otorga certeza jurídica a los intervinientes en el proceso, tanto en su calidad de financistas, como inversores en el modelo, solo cabría a este respecto, proponer una asesoría en todas las etapas del proceso, para que cada uno de los beneficiarios e intervinientes en esta novedosa fórmula hipotecaria, tengan absoluto y cabal conocimiento respecto a sus derechos y obligaciones, así como de las consecuencias jurídicas que se derivan, ya que, si reflexionamos, finalmente se está hipotecando el trabajo de años, para gozar de una mejor calidad de vida durante la etapa de la vejez.

²⁶ Decreto con Fuerza de Ley N° 3, Ley de Bancos, en relación con el art. 680 y siguientes del Código de Procedimiento Civil.

Dentro de las condiciones de implementación del modelo creemos que se requiere realizar las siguientes adecuaciones:

- 1.-Reforma la legislación vigente que regula a las CCAF, para hacerlas partícipes de la figura,
- 2.-Generar un mercado de inversionistas interesados en invertir en el modelo,
- 3.- Existencia de asesoría crediticia antes, y durante la constitución de ella,
- 3.-Vincular la liquidación de la hipoteca revertida, al término de ésta, con los procedimientos establecidos en la Ley de Bancos y el Código de Procedimiento Civil, y establecer una alternativa a la venta en subasta pública del inmueble,
- 4.-Generar un mercado financiero que otorgue prestaciones acordes con el modelo propuesto.

ANEXO

VII.- APLICACIÓN PRÁCTICA

El siguiente Capítulo Anexo tiene como objetivo mostrar un caso de aplicación del modelo 2012. Para ello no hay que olvidar que, la hipoteca revertida es un producto que agrupa a dos operaciones independientes, un mutuo hipotecario vitalicio endosable y un contrato de administración y otorgamiento de prestaciones²⁷, cuyas especificaciones estarán determinadas por la realidad del mercado. A fin de graficar el funcionamiento de este tipo de hipotecas, ciertos parámetros han sido determinados por el equipo encargado.

Cuadro N° 1: Supuestos de Cálculo

Concepto	Detalle
Valor actual de la vivienda	5.000 UF
Índice de precios de la vivienda (IPV)	2,50% anual
Valor futuro de la vivienda	7.241 UF
Tasa deuda	7,00% anual
Mutuo	5,00% anual
Spread	2,00% anual
Uso esperado	15 años
Edad persona	70
Edad del cónyuge	Sin cónyuge
Monto disponible para préstamo	2.625 UF
Comisión prestamista	4,00% 105 UF
Gastos operacionales	30 UF
Libre disponibilidad	0 UF
Monto disponible para prestaciones	2.490 UF
HR mensual	15,42 UF
Rentabilidad fondos	5% anual
Comisión administración	4% anual
Comisión saldo	4% del saldo
Comisión inmobiliaria	4,00% del valor de la propiedad

Elaboración CIEDESS.

²⁷ El cual puede tomar, a su vez, diversas formas, como una renta vitalicia o una administración fiduciaria.

El ejemplo adjunto se refiere al caso de un hombre de 70 años, sin cónyuge o cargas, con una propiedad libre de deudas evaluada en 5.000 unidades de fomento. Estas características constituyen la base para el cálculo de la HR, toda vez que la edad y sexo del constituyente permite determinar el uso estimado de la propiedad, el cual corresponderá con la diferencia de la expectativa de vida de su grupo. A su vez, la presencia o ausencia de cónyuge o cargas asociadas al constituyente (personas que vivan con él) limita la apreciación de la edad, toda vez que la HR considera la edad de la persona con mayor expectativa de vida que sea beneficiario de la misma, entendiendo por tales a quienes viven con el constituyente en la propiedad hipotecada.

Por su parte, el valor de la propiedad constituye la base de cálculo del préstamo (mutuo) que inicia la HR.

Como ya se explicó anteriormente, la HR se inicia por medio de un Mutuo Hipotecario Vitalicio Endosable (MHVE), esto es, un préstamo con garantía hipotecaria cuya exigibilidad se encuentra supeditada a la muerte del constituyente y sus beneficiarios, y que puede transarse libremente en el mercado.

Corresponderá al constituyente de la HR encontrar un inversionista interesado en la operación, si bien no se exigen requisitos especiales para ello. El préstamo que se produzca corresponderá a una porción del valor presente de la propiedad, considerando que, al aplicarse la tasa de interés ofrecida y la expectativa de vida del sujeto, el monto a pagar corresponda a no más del 100% del valor futuro del inmueble.

En el caso concreto del ejemplo, el valor del préstamo fue de 2.625 UF. Para llegar a él se tuvo las variables especificadas en el Cuadro N° 1, en cuanto a edad, expectativa, cónyuge, tasa de interés (dividida en interés del mutuo y spread) y valor futuro de la vivienda, de forma tal que al fallecer el constituyente el año 15, la deuda asciende al precio esperado de la vivienda en el mismo año (Cuadro N° 2). Nótese que se trata del valor de mercado del inmueble, no del valor obtenido tras la venta del mismo tras deducir la comisión inmobiliaria del vendedor (Cuadro N° 2 columna final).

Al monto del préstamo deben realizarse ciertas deducciones, correspondientes, por una parte, a los costos administrativos del otorgamiento del contrato (tasaciones, escrituras, etc.) y por otro, una comisión de parte del prestamista que le asegura una ganancia inicial a todo evento. Debemos señalar que la existencia de esta comisión dependerá de la condiciones en que se desarrolle la industria, pudiendo o no estar presente. Así, del monto del préstamo inicial la cantidad que el beneficiario dispone para constituir prestaciones es la suma de 2.490 UF.

En este punto, el prestamista deja de tener interés para la operación hasta la muerte del beneficiario, caso en el cual se volverá exigible el préstamo, el pago anticipado de la obligación o el endoso del crédito.

Cuadro Nº 2: Evolución de variables del préstamo

Año	Valor vivienda	Valor deuda	Interés 5%	Spread 2%	Valor venta casa Acumulado
0	5.000	2.625	0	0	4.800
1	5.125	2.808	131	52	4.920
2	5.253	3.005	272	109	5.043
3	5.384	3.215	422	169	5.169
4	5.519	3.440	583	233	5.298
5	5.657	3.681	755	302	5.431
6	5.798	3.939	939	375	5.567
7	5.943	4.215	1.136	454	5.706
8	6.092	4.510	1.346	539	5.848
9	6.244	4.825	1.572	629	5.995
10	6.400	5.163	1.813	725	6.144
11	6.560	5.524	2.071	829	6.298
12	6.724	5.911	2.348	939	6.455
13	6.893	6.325	2.643	1.057	6.617
14	7.065	6.768	2.959	1.184	6.782
15	7.241	7.241	3.298	1.319	6.952

Elaboración CIEDESS.

Considerando que la HR es una operación de plazo indeterminado²⁸, el prestamista puede buscar un beneficio más inmediato. La comisión a la operación, antes indicada, es

²⁸ Razón que justifica el alto interés cobrado por el préstamo.

una forma de ello, pero también le es posible endosar el préstamo, recuperando el capital invertido y parte del interés devengado en el plazo transcurrido. Así, si por ejemplo el endoso se produce al 5° año, el prestamista recuperará el capital aportado (2.625 UF), el interés del mutuo (5%, equivalente a 755 UF) y, eventualmente, parte del spread de la HR (por ejemplo, la mitad del mismo, equivalente a 151 UF). El remanente del spread sería la ganancia del comprador del crédito, la cual, junto con el capital y los intereses por el resto del periodo (10 años), sólo podrá cobrar a la muerte del beneficiario. Desde luego, es posible que el beneficiario viva más allá de lo esperado, acumulando una deuda superior al valor del inmueble al momento de su muerte, protegiendo por medio de un seguro la diferencia de montos que pueda existir.

En caso de término anticipado, pago anticipado o muerte del beneficiario se procede de igual forma. Al ser una operación de plazo indeterminado, cualquiera de estos hechos determina el plazo en un número cierto y establece de forma fehaciente el monto adeudado. Manteniendo el lapso de 5 años como periodo, el monto de la deuda es de 3.681 UF (Cuadro N° 2), que deberá ser cancelada ya por el constituyente (prepago, término anticipado), o por sus herederos (muerte). En el primer caso habrá que sumar la compensación respectiva por prepago de créditos hipotecarios (desde 1,5 veces el interés de un mes).

Con todo, en ambos casos se procederá de igual forma. Una primera opción será pagar directamente con recursos propios, los cuales pueden incluir el saldo disponible de los destinados a prestaciones, de estar disponibles (Cuadro N° 3, columna final)²⁹.

²⁹ Caso en el cual, el administrador aplicará un castigo por su retiro anticipado.

Cuadro N° 3: Evolución del capital y prestaciones de la HR

Añ	Pagos	Saldo	Rentabilid	Contribucion	Comisió	Saldo	Remanen
1	185	2.305	115	37	5	2.379	2.212
2	185	2.194	110	37	4	2.262	2.106
3	185	2.077	104	38	4	2.138	1.994
4	185	1.953	98	39	4	2.007	1.875
5	185	1.822	91	40	4	1.869	1.749
6	185	1.684	84	41	3	1.724	1.617
7	185	1.539	77	42	3	1.570	1.477
8	185	1.385	69	43	3	1.408	1.330
9	185	1.223	61	44	2	1.238	1.175
10	185	1.053	53	46	2	1.058	1.011
11	185	873	44	47	2	868	838
12	185	683	34	48	1	668	655
13	185	483	24	49	1	457	463
14	185	272	14	50	1	234	261
15	185	49	2	52	0	0	47

Elaboración CIEDESS.

Una segunda opción es vender la propiedad, deduciendo de su valor los costos del corretaje (Cuadro N° 2, columna final)³⁰. Una tercera opción será entregar la propiedad para pagar el crédito (dación en pago). Ello sólo será atractivo para el beneficiario en la medida que el monto que deba pagar sea superior al valor presente de la propiedad, deducidos los costos de venderla y rescatar el capital de las prestaciones.

³⁰ El cual puede ser realizado por el prestamista, de ser una institución, o por alguien relacionado a él, recibiendo el respectivo pago por ello.

Cuadro 4: Resultados comparativos entre venta o mantención de la propiedad.

Año	Valor deuda	Valor venta casa	Remanente capital de prestaciones	Mantener casa y utilizar remanente	Vender casa y utilizar remanente
0	2.625	4.800	2.390	-235	4.565
1	2.808	4.920	2.212	-596	4.324
2	3.005	5.043	2.106	-899	4.144
3	3.215	5.169	1.994	-1.222	3.947
4	3.440	5.298	1.875	-1.566	3.733
5	3.681	5.431	1.749	-1.932	3.499
6	3.939	5.567	1.617	-2.322	3.245
7	4.215	5.706	1.477	-2.737	2.968
8	4.510	5.848	1.330	-3.180	2.669
9	4.825	5.995	1.175	-3.651	2.344
10	5.163	6.144	1.011	-4.153	1.992
11	5.524	6.298	838	-4.687	1.611
12	5.911	6.455	655	-5.256	1.200
13	6.325	6.617	463	-5.862	755
14	6.768	6.782	261	-6.507	275
15	7.241	6.952	47	-7.194	-242

Elaboración CIEDESS.

Como hemos visto, la interacción de los contratos de préstamo y de prestaciones, si bien son independientes, condicionará las opciones realistas de los interesados en la HR.

Para el prestamista, la HR se constituye en un instrumento de inversión a largo plazo, con un comportamiento similar a los bonos.

Por su parte, para el prestador, la ganancia radica en las comisiones de administración, las cuales se pagarán sobre las utilidades que pueda generar.

A su vez, para el beneficiario y sus herederos, los cursos de acción quedan entregados a la duración de la HR. En los primeros años la cancelación del crédito y la mantención de la propiedad serán más sencillas, pero se sufrirán importantes castigos por cancelar tempranamente la operación.

En los estados medios, cobra interés la venta de la propiedad, que permite cancelar la deuda manteniendo un importante monto de dinero.

Por último, en los estadios finales, salvo que se cuente con recursos propios, la venta deja de ser una opción y pasa a convertirse en una necesidad, excepto en los años finales y aquellos que excedan la expectativa de vida, donde no habrá recursos en administración, constituyendo la única forma de cancelación la dación en pago.

VIII. BIBLIOGRAFÍA

- 1.- Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social CIEDESS, *"Hipoteca revertida: Una fórmula innovadora para mejorar las pensiones"*, publicación compilatoria de las exposiciones de varios autores con motivo del Seminario Hipoteca Revertida, Santiago, Diciembre 2002.
- 2.- Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social CIEDESS. "Diseño de un Seguro Social de Protección a la Dependencia para Chile", marzo de 2012.
- 3.- Devesa Carpio, José Enrique; Domínguez Fabián, Inmaculada; Encinas Goenechea, Borja; Meneu Gaya, Robert; Nagore García, Amparo. *"La hipoteca inversa. Análisis financiero y comparación con otras alternativas de ahorro-pensión en España"*. Trabajo presentado en las XX Jornadas Hispano-Lusas de Gestión Científica, 2011.
- 4.- INE-CEPAL. "Chile: Proyecciones y Estimaciones de Población. Total País 1950-2050", Serie de la Publicación (CEPAL): OI No 208, 2005.
- 5.- Instituto de Mayores y Servicios Sociales (IMSERSO), "Nuevas miradas sobre el envejecimiento", Colección Manuales y Guías, Serie Personas Mayores (MYG), Ministerio de Sanidad y Política Social, Secretaría General de Política Social y Consumo, 2009, ISBN: 978-84-8446-120-3. Disponible en: <http://www.imserso.es>
- 6.- Instrumentos financieros para la jubilación, Fundación de Estudios Financieros, Director César Molinas, papeles de la fundación N° 24, edita Fundación de Estudios Financieros, ISBN: 978-84-612-1932-2, Madrid,
- 7.- Ley N° 18.833 (26-09-1989) Establece un nuevo estatuto general para las Cajas de Compensación de asignación Familiar (C.C.A.F.).

8.- Ley 41/2007, de 7 de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia y por la que se establece determinada norma tributaria.

9.- Martín Pérez, José Antonio. *“La hipoteca inversa: la vivienda como instrumento de protección económica de personas mayores o dependientes”*. (Especial referencia a la *responsabilidad hipotecaria*). International Journal of Land Law & Agricultural Science, Num. 5, Enero-Julio, 2011.

10.- Martínez Maroto, Antonio. “Hipoteca inversa, el patrimonio de la persona mayor como fuente de renta ágil y eficaz al final de la vida”. Conferencia pronunciada en la Universidad de Mayores Experiencia Recíproca, 21 de Marzo de 2011, Madrid, España.

11.- Quesada Sánchez, Antonio; “La hipoteca inversa: ¿una opción realmente atractiva? Doctor Derecho Civil. Universidad de Málaga, Revista del Ministerio de Trabajo e Inmigración, N° 81.

12.- Reyes Arzate, Berenice. Propuesta de un modelo inversa sobre el valor del terreno de la Ciudad de México, trabajo presentado para el XVII Premio de Investigación sobre Seguros y Fianzas 2010, Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. Disponible en: www.cnsf.gob.mx.

13.- Sánchez Álvarez, Isidro. López Ares, Susana. Quiroga García, Raquel. *Diseño de hipotecas inversas en el mercado español*, Instituto de Mayores y Servicios Sociales Proyecto 205/05 – Marzo 2007.

14.- Taffin Claude, Presidente del Grupo Estadístico de la Federación Hipotecaria Europea (FHE) y Director de Estudios Económicos y Financieros de Union Sociale pour L'Habitat (Francia), *"La Hipoteca Inversa o Vitalicia"*, Boletín Económico de la FHE Hypostat, Asociación Hipotecaria Española, 2004.