

Hipoteca inversa, la idea es promisorio, su puesta en práctica es más complicada.

Hugo D. Bertín¹

La idea es promisorio, se trata de hacer líquido el patrimonio inmobiliario para que pueda servir de complemento a la jubilación; en particular, para las personas que dispongan de una o más viviendas en la tercera etapa del ciclo de vida (stock), pero que perciban, por diversas razones, jubilaciones de montos menores que el ingreso que tenían en la actividad (flujo).

El origen de los productos relacionados con el uso del valor de la vivienda, convirtiéndola en un bien líquido, hay que situarlo en el Reino Unido (en la década de 1930) y en Estados Unidos (en la década de 1980), expandiéndose de forma significativa a otros países de anglosajones como Canadá, Australia y Nueva Zelanda bajo la adopción de diferentes formatos.

Si bien en los países desarrollados, se observa una tendencia creciente a diseñar productos que permitan monetizar o hacer líquido el patrimonio inmobiliario con el objetivo de poder utilizarlo como complemento de la jubilación, su desarrollo es aún gradual porque tiene que superar obstáculos financieros y culturales.

En Argentina, la implementación de las hipotecas inversas (HI) debe enfrentar varios problemas adicionales, de naturaleza compleja, que van desde la calidad de las viviendas, la posibilidad de crear un mercado de HI y, su complemento, el mercado de securitización de los créditos hipotecarios, hasta el escenario adverso, caracterizado por inestabilidad macroeconómica e inseguridad jurídica.

En la presente nota técnica se define el concepto de HI; los aspectos críticos para su implementación; el rol de la securitización de los créditos; los factores de naturaleza cultural que pueden retrasar el desarrollo del mercado; los riesgos asociados que tienen las HI para las contrapartes (los propietarios y los inversiones); el rol del Estado en la regulación y la supervisión para administrar las asimetrías de información; en la última sección se presentan las conclusiones.

Definición

La HI forma parte de parte de una familia más amplia de instrumentos financieros para usar a la vivienda como fuente de financiación de las necesidades de gasto de los adultos mayores (Holzmann, et al., 2019. Ong, et al., 2013).

La HI es un crédito hipotecario dirigido a personas en la tercera etapa del ciclo de vida; al igual que una hipoteca tradicional, permite a los propietarios de la vivienda pedir dinero prestado, usando dicha vivienda como garantía. En otros términos, permite convertir una vivienda (activo ilíquido) en una fuente de ingresos líquidos, con la particularidad de que el propietario mantiene el derecho de uso y goce de la vivienda hasta su muerte (y la de su cónyuge) o cambia de hogar. Por ello, este instrumento suele ser examinado como una fuente adicional a las jubilaciones para complementar los ingresos en la vejez.

A diferencia de una hipoteca tradicional, en una HI, los prestatarios no hacen pagos mensuales para la cancelación gradual de la deuda (aunque en algunos contratos sí abonan los intereses de la deuda); el préstamo se paga cuando el prestatario ya no vive en el hogar (muerte o traslado a otra unidad, como

¹ Docente de posgrado en economía de la seguridad social en la Universidad Nacional de La Plata y en la Universidad Nacional de Rosario, miembro del Centro de Estudios de la Seguridad Social de la UBA. Las opiniones no comprometen a ninguna institución.

por ejemplo, a una institución de cuidados de adultos mayores); así, durante cada mes del contrato, los intereses, seguros y gastos en general se suman al saldo del préstamo; además, los propietarios de la vivienda están obligados a pagar los impuestos y tasas, el seguro de la propiedad, utilizar la propiedad como residencia principal y mantener la vivienda en buenas condiciones. El título de propiedad del hogar continúa estando a nombre del propietario hasta la extinción del contrato.

La HI comienza con 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 con la determinación de cuál de las varias formas se usará para que el inversor entregue al propietario dicho valor: a) un capital total, desembolsado al inicio y que va acumulando intereses a través del tiempo para ser pagados todos juntos al final; b) desembolsos periódicos, mensuales, trimestrales o como se acuerde en el contrato respectivo, que vienen a representar, en cierta forma, una especie de renta fija o vitalicia; c) pueden también ser dados como una línea de crédito, para ser utilizada a medida que las necesidades del propietario de la vivienda las requiera para afrontar pagos extraordinarios, cuestiones de salud, transferencias, con toda libertad de utilización. La variedad de HI es amplia, dependiendo fundamentalmente de la forma en que se pagan los intereses, las opciones para la recepción de los desembolsos y el momento de la entrega de la vivienda o pago del capital de la deuda (Reifner, et al., 2009).

Los factores determinantes del precio/costo de las HI son: 1) la esperanza de vida de los prestatarios; 2) la conformación del grupo familiar; 3) el costo de la vivienda (el original y su plusvalía/depreciación posterior) y 4) la tasa de interés (variable) (Barassi et al., 2009).

Una característica importante es que, por su naturaleza, este tipo de créditos solo está disponible para personas de cierta edad, que ya sean propietarias de su vivienda. En el caso de Estados Unidos y Canadá solo se puede acceder a estas hipotecas revertidas a partir de los 62 años; en algunos países de Europa recién a los 65 años (Holzmann et. al, 2019. Rocha y Thorburn, 2007).

Aspectos críticos

Uno de los aspectos críticos es definir cuál es el valor presente esperado de venta del inmueble; para ello, se requiere identificar las variables claves que inciden en esta valuación: 1) la edad del propietario (a mayor edad, menor es la expectativa de duración del contrato, por lo que el "límite de principal neto" aumenta); 2) la longevidad del propietario (a la inversa, a mayor longevidad, mayor es la duración del préstamo, mayor es el tiempo de entrega de renta vitalicia, por tanto el "límite de principal neto" es menor, así como la renta vitalicia percibida); 3) el valor corriente de vivienda (a mayor valor actual de la vivienda en el mercado, mayor es el "límite de principal neto"); 4) la valorización anual de vivienda (a mayor valorización anual, mayor es la expectativa de venta de la propiedad al término del préstamo, y por tanto mayor es el "límite de principal neto"); 5) la tasa de interés sobre préstamo (a mayor tasa de interés, mayor la tasa de descuento de valores futuros lo que reduce el "límite de principal neto"); 6) los pagos asociados a la operación, como las primas de los seguros, los costos vinculados a la tasación y los gastos operacionales del contrato, entre otros (a mayores pagos asociados a la operación, queda un menor valor como "límite de principal neto"); 7) la tasa de inflación (a mayor inflación, mayor es la tasa de descuento de valores futuros lo que reduce el "límite de principal neto"); 8) el riesgo país (en la medida que el contexto nacional sea incierto, volátil, con episodios de incumplimiento de las reglas, la "prima" para cubrir el "riesgo país" será mayor, menor el "límite de principal neto", y menor la renta vitalicia).

Otro aspecto a destacar de las HI es que el "límite de principal neto" (lo que recibe el propietario al inicio del contrato en cualquiera de las modalidades previstas) es sustantivamente menor al valor actual de la vivienda, dado que el vendedor no sólo recibe su mensualidad, sino que además ocupará

la residencia hasta la extinción del contrato (el inversionista recibirá la propiedad sólo después de varios años y, por el efecto del interés compuesto, dicho monto suele ubicarse en torno al 50% del valor corriente de la vivienda, porcentaje que puede variar sustantivamente según las características específicas del contrato y, también, por el grado de desarrollo del mercado de capitales local.

Un tercer aspecto está relacionado con la calidad de la vivienda; en la medida que no exista calidad constructiva de las viviendas; no dispongan de todos los servicios básicos o estén emplazada en lugares con deficiencias en la calidad del hábitat, será más difíciles que puedan aplicar a los programas de HI.

En cuarto lugar, la promoción de este producto presenta dificultades que están vinculadas con la complejidad técnica de comprensión para los demandantes, y de asesoramiento y difusión para los oferentes; por otra parte, existen los riesgos de la venta cruzada con otros productos financieros del vendedor (prohibida por el Congreso de Estados Unidos en el año 2008, Leondis, 2009); el marketing agresivo en general y la difusión de información engañosa a los potenciales suscriptores. En consecuencia, es determinante generar mecanismos de asesoramiento al consumidor para que pueda conocer los alcances del producto, los riesgos involucrados y los costos completos. En este sentido, debería existir un entorno institucional de regulaciones de protección al consumidor y, también, al ejercicio de los derechos del acreedor, dado que difícilmente quiera entrar en controversia con su cliente, considerando las características de este, adultos mayores de ingresos bajos o medios.

La existencia de intermediarios especializados en esta operatoria, un marco jurídico explícito y un funcionamiento de la justicia adecuado son, también, elementos necesarios para el crecimiento del mercado de LH.

La HI es un producto complejo (y costoso) porque es un contrato de largo plazo entre las partes, con una variedad de riesgos asociados, tanto para el propietario como para el inversionista, dado que intervienen múltiples actores.

El propietario puede enfrentar elevados gastos de gestión, tanto en el origen del préstamo como en la cancelación y en todos los seguros o primas que intervienen en el diseño del producto; estos serán más elevados cuando los mercados intervinientes sean menos completos y profundos.

Si bien, para simplificar se engloba a una de las contrapartes bajo el concepto “inversionistas”; en la práctica, están compuestos por una red de agentes con la capacidad logística y bagaje técnico para poder operar un instrumento de esta naturaleza a una escala adecuada, sean bancos, compañías de seguro, cajas de compensación, inmobiliarias, tasadores, notarios, estudios jurídicos, entre otros. Cada uno de ellos representan, a su vez, mercados particulares que deben estar desarrollados para cumplir los roles respectivos.

Securitización de deudas hipotecarias

Otro elemento crítico es la posibilidad de securitización de las deudas hipotecarias; es decir, la posibilidad de agrupar y certificar los riesgos de un número elevado de HI de propiedad de un inversionista -v.gr. banco- para su venta a inversionistas institucionales -v.gr. fondos de pensiones, compañías de seguros- y, así, inyectar fondos frescos al mercado de HI. Precisamente, uno de los riesgos más complejos de abordar para esta industria es la incertidumbre de lograr el nivel crítico de “originación” de contratos que permita la securitización de la deuda. En la operatoria corriente, en especial en la fase inicial de desarrollo del mercado, el inversionista acumula contratos que debe respetar y que significan un desembolso constante de recursos para el pago periódico de las mensualidades de la renta vitalicia, sin contrapartida de ingresos; en consecuencia, si no logra securitizarlos podría tener que enfrentar problemas de liquidez y, en el límite, de solvencia; de hecho,

un mercado muy pequeño o un comienzo muy lento de las operaciones pueden ser unas de las limitaciones fundamentales para esta industria.

La minimización de este riesgo es muy compleja y no se debería descartar la posibilidad de disponer de apoyo gubernamental en la forma de regulación para estandarizar y dar confianza a los propietarios, generar facilidades de liquidez ante desfases de egresos e ingresos, dar garantías ante pérdidas ocasionadas por la retención de contratos, entre otros.

En varios países que han desarrollado las HI, se implementaron mecanismos para fomentar el mercado de HI (y para evitar la existencia de abultadas primas por estos riesgos, que encarecerían el producto) a través de garantías estatales, aunque también deben ser evaluadas y gestionadas para evitar el “riesgo moral”. En Estados Unidos existe el denominado “Programa Hipotecario de Conversión de Capital Inmobiliario”, que protege a los acreedores contra los riesgos propios del producto (longevidad, tasa, valor de la vivienda), y se financia a través de una prima que se cobra a todos los préstamos. Además, la Asociación Hipotecaria Federal Nacional, institución paraestatal, que también garantiza las hipotecas que origina, titulariza (“securitiza”) y compra a originadores privados. Adicionalmente, en regímenes previsionales “multipilares” con ahorro previsional colectivo e individual, habría externalidades positivas, dado que los administradores institucionales de fondos de pensiones sería un vehículo idóneo, por cuanto disponen de recursos para invertir en instrumentos de largo plazo, si estos cumplen con los requisitos establecidos en el marco normativo que los regula, y si las condiciones de rentabilidad y riesgo de los títulos generados son convenientes, respecto de la competencia con otros instrumentos de largo plazo del mercado, en cada momento del tiempo (Barassi, op. cit.).

Factores culturales

Existen también factores culturales que pueden inhibir o demorar el desarrollo del mercado de HI, como es “el valor atribuido a la vivienda como herencia”, que puede ocasionar que, a pesar de tener todos los riesgos adecuadamente cubiertos, de existir apoyo del gobierno, de contar con actores claves en toda la cadena de la industria, y de ser un intercambio económico mutuamente beneficioso para el inversionista y el propietario, este último no quiera tomar la HI para no quitarles a sus hijos e hijas el derecho a heredar la vivienda familiar. En un sentido similar, cuando se considera a “la casa como protección”, 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 HI.

Riesgos asociados

Los riesgos asociados a este contrato son varios e impactan tanto al propietario como al inversionista (banco).

El inversionista debe hacer frente a los siguientes riesgos:

- los riesgos derivados del deterioro del valor de la vivienda por mal uso; el riesgo de manutención proviene del desgaste que ocasiona el clima, el tiempo, y el uso de la vivienda. Dado que los plazos de los contratos de las HI son largos, este riesgo no deja de ser un elemento considerable. En mercados más desarrollados existe la posibilidad de diseñar fondos de garantía de disposición diferida en los contratos; éstos operan reduciendo el monto de la renta vitalicia al inicio, pero son retornados al propietario a medida que las inspecciones rutinarias comprueben el estado satisfactorio de la vivienda
- Los riesgos por siniestros de la vivienda, son eventos fortuitos e impredecibles que reducen drásticamente el valor de la vivienda, el caso más común es un incendio. Cabe señalar, que

existen en el mercado diversos seguros que pueden complementar el contrato original, requiriendo primas adicionales que deben ser consideradas al momento de determinar el “límite del principal neto”.

- El riesgo de sobrevida del propietario respecto a la calculada con las tablas de esperanza de vida; si los recursos entregados al inicio del contrato más el interés compuesto acumulado terminan siendo mayor que el valor de venta de la vivienda tras el deceso del propietario, el inversionista incurrirá en pérdidas. Si bien es factible contratar los seguros de sobrevida o, en caso extremo, de longevidad, esta solución está supeditada a que efectivamente se logre la masividad necesaria para que aplique la ley de los grandes números, o bien a la existencia de apoyo gubernamental (Berstein y otros, 2015. OECD, 2014. Thomsen y Andersen, 2007).
- Los riesgos del valor de la propiedad, que proviene de la posibilidad de que se reduzca el precio de la vivienda respecto al estipulado en el contrato original, sea por una tendencia general a la baja, sea por un shock negativo al momento de la venta asociado al ciclo económico y al mercado inmobiliario; esta disminución es muy sensible para la rentabilidad del instrumento y ocasionará pérdidas en cuanto su disminución exceda el nivel original al que fue tasada la vivienda; empero, en términos agregados y de largo plazo, los precios de los bienes raíces han mostrado una tendencia general al alza en las últimas décadas.
- Los riesgos de acumulación de contratos en mercados sin instrumentos de “securitización” de activos financieros, que fue desarrollado en la sección anterior.

El inversionista tiene diversos instrumentos para morigerar estos riesgos, uno de los más eficientes es recurrir al reaseguramiento, con los costos asociados. Además el inversionista puede disponer de bases de información sobre el valor de las viviendas, aplicar una política conservadora de tasación, tener conocimiento sobre obras públicas pertinentes para la vivienda, así como aumentar la selectividad de clientes, esto último permite enfrentar el riesgo de una reducción sectorial o barrial de precios, pero no el riesgo general de la cartera.

El propietario enfrenta los siguientes riesgos:

- Necesidad de abandonar la vivienda: el riesgo más grave para el propietario es la coyuntura que por motivos de salud deba mudarse a un hogar para el cuidado de adultos mayores. En dicha circunstancia deberá dejar la vivienda y, por tal motivo, se “gatilla” la deuda contraída. Esta situación puede dejar al propietario con la necesidad de vivir en una institución, pero sin los medios para los gastos correspondientes. En algunos contratos se puede estipular tal salida en el contrato original, pero los costos asociados son mayores e impactan en el valor de la renta vitalicia inicial.
- Riesgos similares devienen de no poder pagar los impuestos, tasas y los gastos asociados al mantenimiento de la vivienda. Para evitar ello, el contrato puede estipular que se descontarán los impuestos antes de pagar la mensualidad.
- Riesgos de la tasa de interés: los riesgos de variaciones en la tasa de interés, que normalmente es variable, impactan en el valor del contrato; si bien en teoría puede disponer de conocimiento sobre los niveles de largo plazo de las tasas de interés, de manera evaluar la pertinencia de la tasa de interés al momento de firmar el contrato; en la práctica, dada la asimetría de información entre las partes, es improbable que pueda disponer de esa información.
- Riesgos de la inflación: si los desembolsos se pactan a través de una renta vitalicia nominal, también quedará expuesto al riesgo de inflación.

- Quiebra del inversionista (banco): en este escenario se interrumpe el cobro de la renta vitalicia. Para evitar problemas vinculados con el capital (la vivienda); la forma usual es fijar la condición de transferencia de la propiedad a la finalización del contrato de la HI.

Si bien, en la teoría, los riesgos descritos pueden ser mitigados con distintos instrumentos; en el práctica, muchos de ellos no están desarrollados en el mercado doméstico y los restantes tienen costos altos, derivados de la incertidumbre económica y la inseguridad jurídica, que impactan en el diseño de este producto.

Regulación y supervisión

La HI es un producto financiero complejo, dada la multiplicidad de variables que intervienen en la definición de las condiciones del contrato y pueden ser particularmente crípticos para los propietarios. De ahí la necesidad de crear sistemas de protección al consumidor (como en Estados Unidos con asesores certificados e independientes), obligando que consulte agencias asesoras certificadas para que se informe bien de las ventajas y desventajas de la HI.

Por ello, se requiere un ente regulador creíble, que fije las reglas del juego, que incluyen la estandarización de contratos; el establecimiento de códigos de conducta; la fijación de criterios mínimos, entre otros elementos, son claves para instalar un mercado de esta naturaleza que, en el mediano plazo sea de confianza para los propietarios.

Finalmente, al momento de pensar en el diseño y desarrollo del mercado de HI no es de poca relevancia considerar el hecho de que este instrumento opera con el hogar de las personas, que posiblemente sea su mayor riqueza durante su época vital más vulnerable.

Conclusiones

Existen varias vías alternativas (y a veces complementarias) por las que los hogares pueden movilizar su riqueza inmobiliaria a lo largo del ciclo de vida. La opción preferida depende de la situación personal del propietario. Por ejemplo, las necesidades específicas de la edad, la situación de salud, el apego psicológico a la vivienda, el consumo y el control del uso de la vivienda, los motivos de herencia, el grado de desarrollo de red de seguridad y protección, el contexto macroeconómico y legal, entre otros.

La hipoteca revertida es una innovación que tiene el potencial de convertir un activo ilíquido (la vivienda propia) en un flujo de ingreso significativo para personas en la tercera edad, que suelen ser más pobres en flujos de ingreso que en activos reales y financieros.

La HI no es un sustituto a una mejora en el sistema de pensiones, pero puede ser un valioso complemento para mejorar los ingresos en la vejez.

La función real y potencial de los sistemas de movilización de capital para complementar los ingresos de jubilación, dentro de los cuales está la HI, depende no solo de los factores del mercado de la demanda (actitudes hacia la herencia, actitudes hacia la adopción de disposiciones financieras para la jubilación, relación calidad-precio y riesgo, entre otros) y la oferta (riesgos para los proveedores, restricciones de requisitos normativos y de capital, etc.) sino también de los esfuerzos de regulación y de las intervenciones de las políticas públicas.

En lo inmediato, en Argentina, el contexto de inestabilidad macroeconómica y de inseguridad jurídica de las últimas décadas no brindar el marco adecuado para el desarrollo de este mercado.

La idea es promisoriosa, su puesta en práctica es más complicada.

Referencias

- Barassi, M.; Bertín, H.; Musalem, A. 2009. "Modalidades previsionales en los regímenes de capitalización de América Latina: renta vitalicia, retiro programado, retiro fraccionario, renta financiera". Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS), octubre. Ciudad de México.
- Berstein, S. ; Morales, M.; Puente, A. 2015. "Rol de un seguro de longevidad en América Latina: casos de Chile, Colombia, México y Perú". Banco Interamericano de Desarrollo, *Nota técnica*, 1334. Washington DC.
- Holzmann, R; Ayuyo, M.; Bravo, J. 2019. "Hacer uso de la garantía hipotecaria: el potencial del patrimonio familiar para mejorar la seguridad de la jubilación". BBVA, Documento de Trabajo, 28. Madrid.
- Leondis, A. 2009. "Reverse mortgages may be the next subprime crisis, according to the National Consumer Law Center (NCLC)". *The Seattle Times*, 6 de octubre.
- OECD. 2014. "Mortality Assumptions and Longevity Risk. Implications for pension funds and annuity providers". Organisation for Economic Co-operation and Development, 8 de diciembre, París.
- Ong, R.; Haffner, M.; Wood, G.; Jefferson, T.; Austen, S. 2013. "Assets, Debt and the Drawdown of Housing Equity by an Ageing Population". Australian Housing and Urban Research Institute, *Positioning Overmortgage Paper*, 153, Melbourne.
- Reifner, U.; Clerc-Renaud, S.; Pérez-Carillo, E.; Tiffe, A.; Knobloch, M. 2009. "Study on Equity Release Schemes in the EU". Institut für Finanzdienstleistungen e.V., *General Report*. Hamburgo
- Rocha, R. y C. Thorburn. 2007. "Developing Annuities Markets. The Experience of Chile". The World Bank. Washington DC.
- Thomsen, J.; Andersen, J. V. 2007. "Longevity Bonds – a Financial Market. Instrument to Manage Longevity Risk". *Monetary Review*, 4° trimestre: 29-44.