



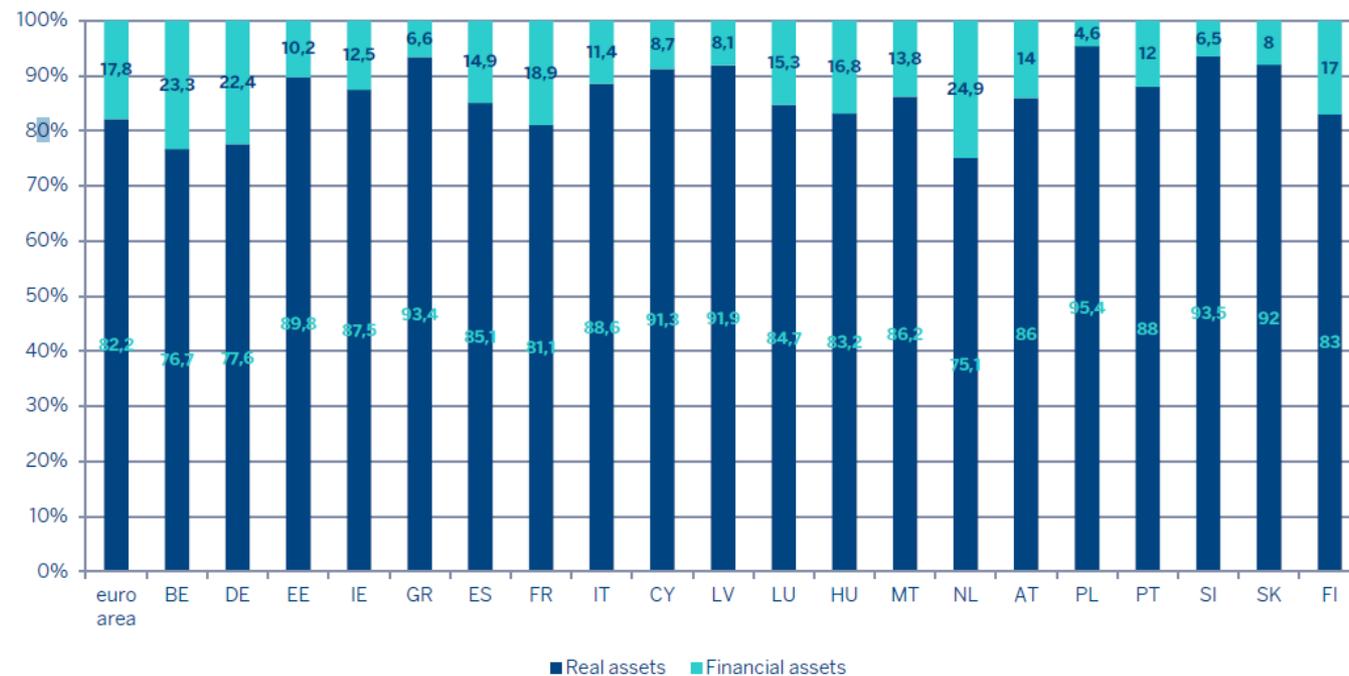
Creando Oportunidades

La vivienda como complemento a la Pensión de Jubilación

Sistemas de movilización del capital
Mercedes Ayuso y Jorge Bravo

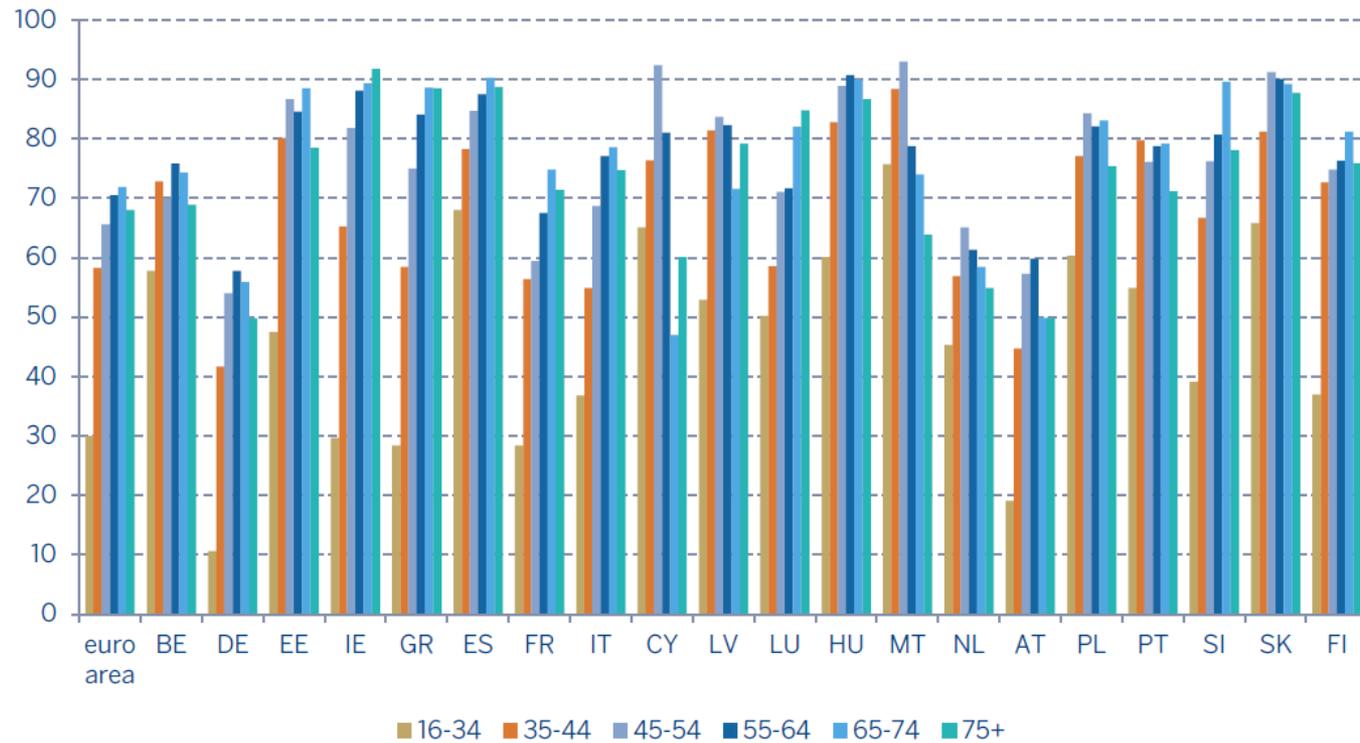
Diciembre de 2019

Figura 1. Cuota de los activos inmobiliarios y financieros en los activos totales de la UE



Fuente: Composición propia a partir de la Encuesta sobre la Situación Financiera y el Consumo de los Hogares (2016), 2ª oleada. Notas: Los activos inmobiliarios incluyen el valor de la residencia principal del hogar para los propietarios, otros bienes inmuebles, vehículos, objetos de valor (por ejemplo, joyas, obras de arte, antigüedades, etc.) y el valor de los negocios por cuenta propia. Los activos financieros incluyen depósitos (cuentas a la vista y de ahorro), fondos de inversión, bonos, acciones, dinero adeudado a los hogares, valor de los planes de pensiones voluntarios y pólizas de seguro de vida completa de los miembros del hogar y otros activos financieros, que incluyen empresas privadas no autónomas, activos en cuentas gestionadas y otros tipos de activos financieros.

Figura 4: Propiedad de la residencia principal de los hogares (HMR); desglose por grupos de edades



Fuente: Composición propia a partir de la Encuesta sobre la Situación Financiera y el Consumo de los Hogares (2017), 2ª oleada. Nota: Valores en %.

Tipología de sistemas de movilización de capital (ERM)

Nuestro punto de partida es si la persona continúa o no viviendo en la vivienda después de la operación

Fundamentalmente **intervienen dos agentes** (como mínimo):

- El propietario de la vivienda
- El agente proveedor de efectivo (bancos, inmobiliarias, aseguradoras,...)

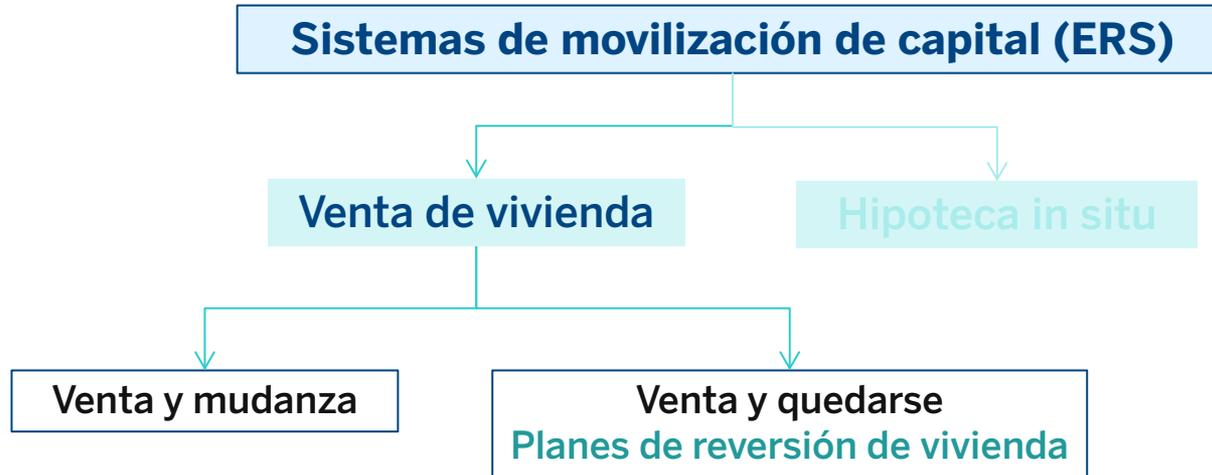
Con el **modelo de venta y desplazamiento**, el propietario vende su casa para movilizar el patrimonio inmobiliario, mientras que el proveedor de efectivo suele ser el comprador de la propiedad.

Con el modelo hipoteca ERS, los propietarios de la vivienda simplemente retiran el capital tomando dinero prestado de una institución crediticia que genera el préstamo hipotecario mientras permanecen in situ.

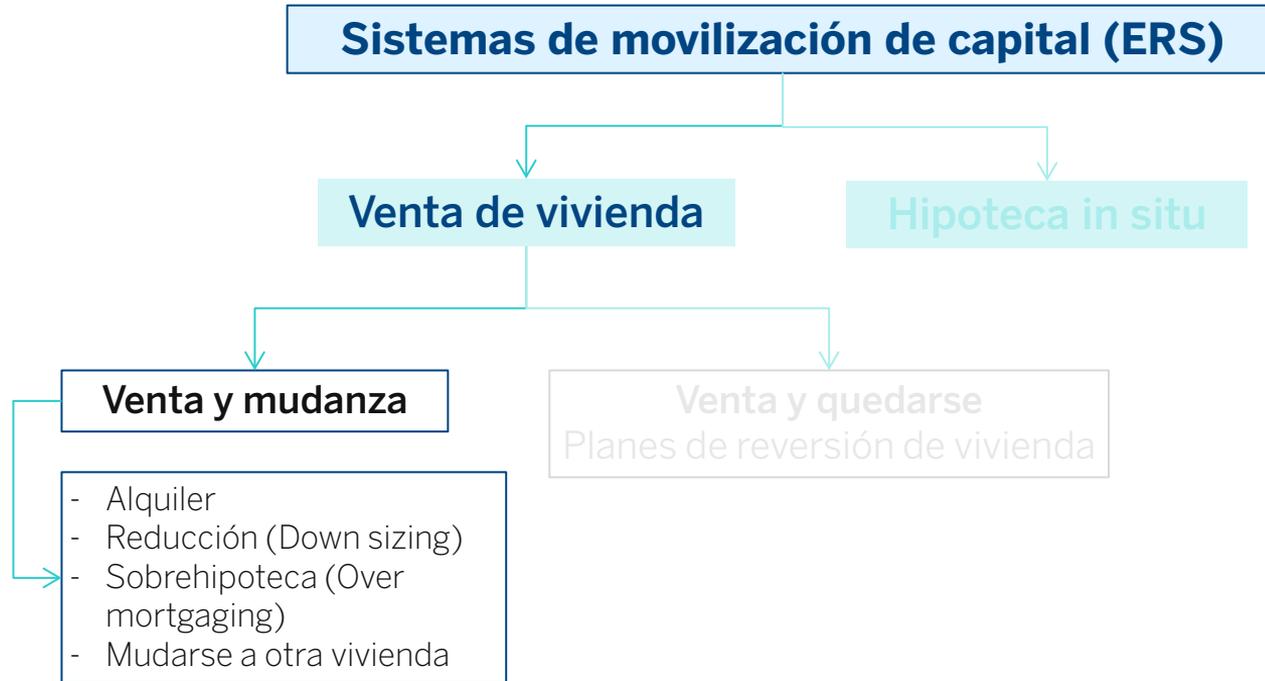
Tipología de sistemas de movilización de capital (ERM)



Tipología de sistemas de movilización de capital (ERM)



Tipología de sistemas de movilización de capital (ERM)



ERM I: Venta y mudanza

1. Alquiler:

El propietario se traslada a una vivienda de alquiler. El importe neto del capital movilizado equivale al capital almacenado en la vivienda (precio de venta bruto de la vivienda, neto de deuda pendiente, impuestos y costes de la transacción).

2. Reducción (down-sizing):

El propietario cambia la propiedad de su vivienda por otra menos costosa (menos espacio, zona residencial menos costosa). El importe del capital movilizado es igual a la diferencia entre el capital acumulado en la casa vendida y el capital almacenado en la nueva casa (precio de compra neto de la deuda garantizada contra ella).

3. Sobrehipoteca (overmortgaging):

El propietario usa el capital acumulado en la casa para comprar otra más cara, extrayendo capital inmobiliario. En este caso, existe la movilización de capital si el propietario formaliza un nuevo préstamo de más capital para financiar la compra de la casa más cara.

4. Mudarse a otra vivienda:

Una de ellas consiste en transferir el capital inmobiliario por herencia y mudarse a la casa de un pariente, por ejemplo, con sus hijos o nietos. Otro, más probable a edades avanzadas, implica mudarse a un hogar de cuidado residencial o a un asilo de ancianos.

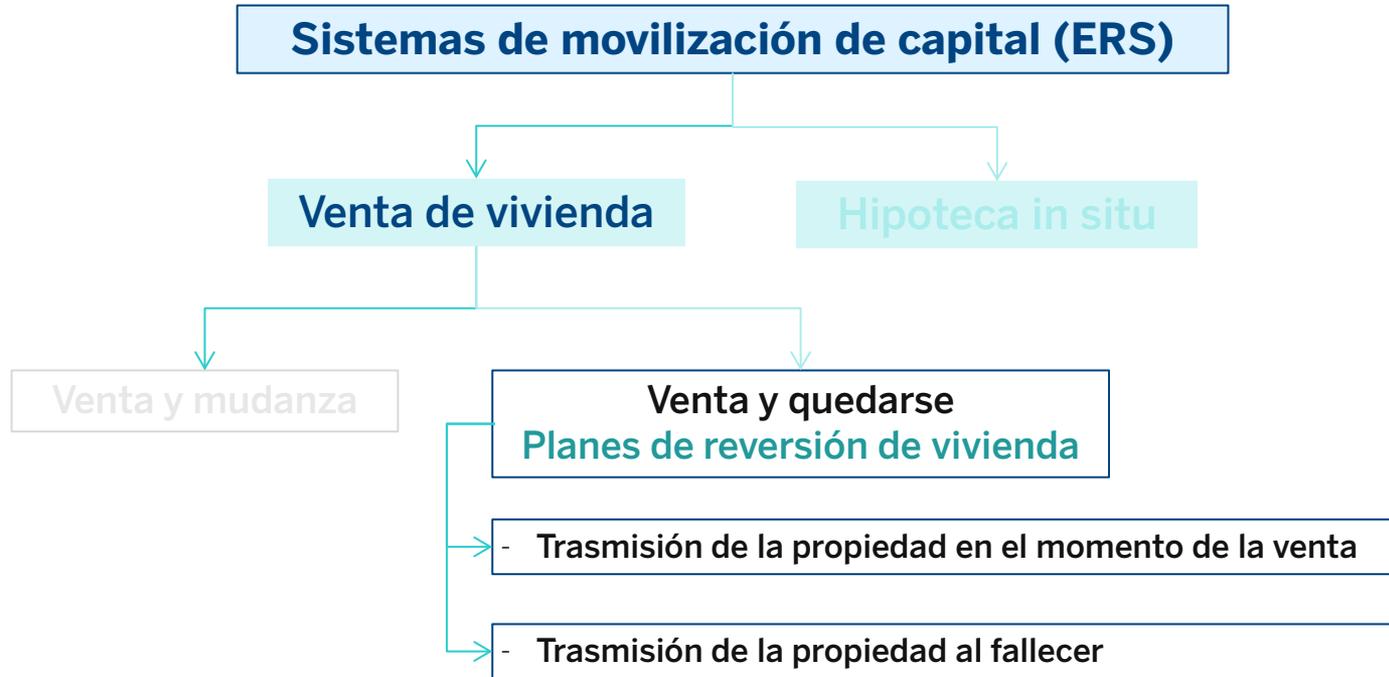
Tipología de sistemas de movilización de capital (ERM)



ERM II: Planes de reversión de la vivienda (vender y quedarse)

- El propietario vende la totalidad o parte de su vivienda, cobrando una cantidad que suele ser inferior al 100 % del valor de mercado de la vivienda, pero se le concede el derecho a seguir viviendo allí después de que se haya producido la venta o se desocupe voluntariamente la vivienda.
- La «seguridad de tenencia» da al vendedor el derecho a vivir en la casa de por vida.
- En el precio al que se vende la propiedad se tiene en cuenta una serie de variables que incluyen la esperanza de vida (individual o conjunta) del propietario, una tasa de descuento, la apreciación y la volatilidad previstas del precio de la vivienda, los costes de mantenimiento y el seguro, entre otros.
- El vendedor puede recibir una renta, un importe global o una mezcla de ambos a través de retiros programados, a menudo con un tratamiento fiscal preferencial.
- Aunque la empresa de reversión de vivienda es propietaria de la vivienda, no se paga alquiler y, como no es un préstamo, no hay pagos de capital ni cargos por intereses.

Tipología de sistemas de movilización de capital (ERM)



Tipología de sistemas de movilización de capital (ERM)



ERM II: Planes de reversión de la vivienda (vender y quedarse)

Trasmisión de la propiedad en el momento de la venta

1. Venta y arrendamiento posterior:

El propietario vende toda su propiedad a cambio de un contrato de arrendamiento de por vida. De este modo, la propiedad de la vivienda pasa totalmente al proveedor de efectivo en el momento de la venta.

2. Propiedad compartida- patrimonio compartido (staircasing down):

El propietario vende parte de su vivienda a cambio de un contrato de arrendamiento de por vida, que puede ser incremental.

El título de propiedad pasa parcialmente al proveedor de efectivo en el momento de la venta.

El propietario original alquila partes cada vez mayores de la vivienda a medida que pasa el tiempo. Si el propietario inicialmente vendió menos del 100 % de la vivienda, tiene derecho a recibir el valor restante cuando se marche de la propiedad.

A veces se articulan mediante herencias intervivos, normalmente con parientes con los que se convive.

Tipología de sistemas de movilización de capital (ERM)



ERM II: Planes de reversión de la vivienda (vender y quedarse)

Trasmisión de la propiedad en el momento de la muerte del propietario o en el momento en que este desocupa voluntariamente la casa

Venta e hipoteca:

El propietario vende un porcentaje de la propiedad a una empresa de reversión y suscribe una hipoteca (en el sentido de deudor) avalada por la propiedad, por lo que retiene el título de la propiedad.

El importe neto del capital movilizado a través de los planes de reversión inmobiliaria suele ser mayor en el modelo de venta y arrendamiento posterior que en los modelos de ERS compartido o de propiedad compartida.

Tipología de sistemas de movilización de capital (ERM)



ERM III: Hipoteca in situ

Los productos ERS hipotecarios in situ surgieron a principios del siglo XXI apoyados por unas tasas de interés históricamente bajas y precios de la vivienda en aumento.

Normalmente hay dos tipos principales de productos en esta categoría: (i) la propiedad no se transfiere al proveedor de efectivo y (ii) la propiedad pasa al proveedor de efectivo al final de la vida del contrato.

Tipología de sistemas de movilización de capital (ERM)



ERM III (1): Hipoteca in situ- Quedarse y no vender

1. Refinanciación

- Algunos productos incluyen la refinanciación de una hipoteca existente para movilizar patrimonio inmobiliario adicional.
- Otros se llevan a cabo, por ejemplo, a través de una segunda hipoteca sobre la garantía.
- Al contrario de lo que ocurre con los planes de reversión de vivienda, en estos préstamos el reembolso periódico comienza al inicio del contrato.

2. Hipoteca flexible

- Préstamos garantizados que funcionan como una línea de descubierto que permite al prestatario añadirla a su hipoteca sin tener que someterse a un nuevo proceso de solicitud, con la posibilidad de reembolso flexible.
- Por ejemplo, mediante el reembolso anticipado del préstamo, sobrepagos, inyecciones de pagos únicos, pagos insuficientes o exoneraciones de pago.
- Proporcionan al prestatario propietario acceso a su patrimonio inmobiliario hasta cierto límite (populares en países como Australia y Reino Unido).

3. HELOC, línea de crédito del patrimonio inmobiliario

- El propietario puede utilizar una línea de crédito para pedir fondos prestados hasta una cantidad máxima dentro de un período acordado utilizando la vivienda principal como garantía.

4. Préstamo aplazado

- El propietario puede pedir varios tipos de préstamos diferidos, que permiten la movilización del capital inmobiliario mediante el aplazamiento de la amortización del préstamo (intereses o capital) hasta una fecha posterior, lo que se suma al saldo pendiente del préstamo hipotecario.

Tipología de sistemas de movilización de capital (ERM)



ERM III (2): Hipoteca in situ - Quedarse y vender

1. Hipoteca inversa (también denominada hipoteca vitalicia, hipoteca inversa de renta o plan de ingresos de vivienda)

- El proveedor le presta dinero al propietario y se hace cargo de la hipoteca sobre su propiedad.
- Los pagos se pueden hacer: i) como un importe único (por ejemplo, para satisfacer las necesidades financieras de los jubilados); ii) como una fuente de ingresos (de por vida o por un período fijo) para complementar otras prestaciones como la pensión o, iii) con menor frecuencia, como una línea de crédito.
- Normalmente, el prestatario debe ser mayor de cierta edad y la relación de préstamo-valor (cantidad máxima que se puede pedir prestada) aumenta con la edad.

ERM III (2): Hipoteca in situ - Quedarse y vender

Hipoteca inversa (cont.)

- Por lo general, las hipotecas inversas no requieren ningún pago durante el contrato, es decir, durante la vida del propietario.
- El préstamo se reembolsa con la venta de la propiedad cuando el propietario muere o si se muda (por ejemplo, a un centro residencial), aunque el cliente puede reembolsarlo antes por otros motivos. En este caso, el proveedor de efectivo cobra los cargos por pago anticipado.

Las hipotecas inversas suelen ofrecer cuatro garantías al prestatario:

- (i) **Garantía de residencia:** el propietario puede permanecer en la vivienda hasta la muerte, independientemente del saldo del préstamo;
- (ii) **Garantía de pago:** no hay obligación de pago hasta que el propietario fallezca o venda la vivienda;
- (iii) **Garantía sin derecho de devolución:** los demás activos del propietario no se pueden utilizar para pagar el préstamo;
- (iv) **Garantía de ingresos:** la ayuda asistencial se mantiene mientras el propietario esté en la vivienda.

ERM III (2): Hipoteca in situ - Quedarse y vender

Hipoteca inversa (cont.): Tipos

Planes de ingresos de la vivienda (*home income plans*):

1. Los propietarios obtienen un préstamo garantizado por el valor de la vivienda a cambio de un importe único en efectivo.
2. Pueden pedir prestada una suma de dinero hasta una relación máxima de préstamo a valor (MLTV) definida por el proveedor de efectivo dependiendo de su edad (y de la edad de la pareja, si procede).
3. El importe se utiliza para comprar una renta fija tradicional de una compañía de seguros o de un proveedor de rentas.
4. Los beneficios de la renta se utilizan para pagar los intereses de la hipoteca y los gastos regulares de jubilación.
5. El importe prestado originalmente solo se paga cuando se vende la vivienda.
6. Son sistemas híbridos de movilización de capital que utilizan una combinación de hipoteca vitalicia y una renta.

ERM III (2): Hipoteca in situ - Quedarse y vender

Hipoteca inversa (cont.): Tipos

Hipotecas de solo interés (*Interest-only mortgages*):

1. Requieren que solo se pague mensualmente el interés cobrado por el prestamista.
2. El préstamo está garantizado por el valor de la vivienda y solo se paga finalmente cuando se vende la vivienda.

Hipotecas acumuladas (*Roll-up mortgages*):

1. Los propietarios obtienen un préstamo garantizado por el valor de la vivienda como ingreso regular o un importe único en efectivo, pero no están obligados a pagar los intereses del préstamo hasta que se venda la vivienda.
2. En consecuencia, se suman intereses a la deuda pendiente del préstamo. Debido a esto, el importe del capital movilizado a través de esta opción tiende a ser relativamente pequeño, y es más pequeño cuando el propietario es más joven.

ERM III (2): Hipoteca in situ - Quedarse y vender

Hipoteca inversa (cont.): Tipos

Hipotecas de disposición (*Drawdown mortgages*):

1. Variante de hipoteca acumulada en la que en lugar de tomar la cantidad prestada como un importe único global, los prestatarios retiran cantidades más pequeñas de manera periódica (por ejemplo, mensualmente) en función de su edad y el valor de su propiedad al inicio del plan.
2. Algunos tipos de planes ofrecen flexibilidad adicional al proporcionar una facilidad de reserva de efectivo que se puede utilizar cuando sea necesario para pagar gastos imprevistos.
3. En comparación con el caso en el que el prestamista toma un importe único al inicio del contrato, en este caso la deuda pendiente crece lentamente ya que el prestamista retira cantidades más pequeñas de manera periódica, lo que acaba generando mayores ingresos de jubilación en comparación con los planes de ingresos de la vivienda.

ERM III (2): Hipoteca in situ - Quedarse y vender

Hipoteca inversa (cont.): Tipos

Hipotecas de pago fijo vitalicias (*Fixed repayment lifetime mortgages*):

Se diferencian de las opciones anteriores en el hecho de que, en lugar de cobrar intereses sobre el préstamo, el prestatario se compromete a pagar al prestamista una suma fija más alta que la cantidad prestada cuando se venda la vivienda.

Hipotecas vitalicias mejoradas (*Enhanced lifetime mortgages- Impaired lifetime mortgages*):

Se diferencian de las hipotecas vitalicias estándar en el hecho de que si la salud y el estilo de vida del propietario se evalúan como relativamente deficientes, los términos de movilización de capital se mejoran al ofrecer tipos de interés reducidos o al aumentar importe total máximo que se puede movilizar.

ERM III (2): Hipoteca in situ - Quedarse y vender

Hipoteca inversa (cont.): Tipos de interés

1. Para la mayoría de las hipotecas inversas, el tipo de interés es fijo de por vida al comienzo del préstamo. Lo mismo se aplica a los planes de ingresos de la vivienda.
2. En el caso particular de los planes de disposición, se aplica el tipo fijo vigente en el momento de cada anticipo.
3. Las hipotecas inversas de interés variable suelen estar vinculadas al tipo de interés variable estándar del prestamista.

ERM III (2): Hipoteca in situ - Quedarse y vender

Hipoteca inversa (cont.): Garantía de patrimonio no negativo

1. La mayoría de los sistemas de movilización de capital incluyen una característica de «garantía de patrimonio no negativo» (NNEG) a través de la cual el proveedor de efectivo garantiza al prestatario que el importe del rescate de la hipoteca se limitará al menor valor entre el importe nominal de la hipoteca y el producto neto de la venta de la vivienda, lo que significa que nunca se deberá más que el valor de la propiedad.
- 2. La probabilidad de que surjan reclamaciones de patrimonio negativo aumenta si los prestatarios viven sistemáticamente más tiempo del previsto al inicio del contrato.**

ERM III (2): Hipoteca in situ - Quedarse y vender

2. Planes alternativos: hipoteca de apreciación compartida

(Shared Appreciation Mortgage, SAM)

1. El proveedor de efectivo se compromete a aceptar parte o la totalidad de los pagos del préstamo como una parte del aumento del valor (apreciación) de la propiedad.
2. El prestamista y el prestatario acuerdan el importe del interés contingente, es decir, el importe porcentual del valor apreciado que se deberá pagar en la venta de la propiedad.
3. A cambio de esta compensación adicional, el proveedor de efectivo se compromete a cobrar por el préstamo un tipo de interés inferior al vigente en el mercado.
4. Las SAM comparten el riesgo del precio de la vivienda entre el prestatario y el proveedor de efectivo y en un escenario de apreciación del mercado tienen el potencial de movilizar viviendas adicionales en relación con las hipotecas inversas estándar.

Aunque hay diferentes maneras en las que los propietarios pueden movilizar su riqueza inmobiliaria, los acuerdos más comunes en el mercado son las hipotecas inversas y los planes de reversión de vivienda.

Retos por el lado de la demanda

Retos para el desarrollo de los sistemas de movilización de capital

- i. Actitudes normativas hacia la herencia;
- ii. Actitudes normativas hacia la provisión financiera para la jubilación;
- iii. Actitudes normativas hacia la responsabilidad de la provisión financiera en la jubilación;
- iv. Barreras culturales y psicológicas;
- v. Aspiraciones relacionadas con la propiedad, consideración de la vivienda como lugar de residencia más que como producto de inversión o ahorro;
- vi. Educación financiera;
- vii. Aversión al riesgo y percepción de la mala relación calidad-precio;
- viii. Incentivos y desincentivos que se presentan por las prestaciones en función de la renta;
- ix. Magnitudes de los costes de transacción y fiscalidad;
- x. Productos aún desconocidos y con visión de futuro.

Retos por el lado de la demanda

Retos para el desarrollo de los sistemas de movilización de capital

Riesgos a los que se enfrentan los proveedores de hipotecas vitalicias y de reversión de vivienda

- i. Riesgo de longevidad superior a la prevista;
- ii. Riesgo del precio de la vivienda y del tipo de interés y su influencia en la probabilidad de activación de la NNEG;
- iii. Riesgo moral y de selección adversa: el prestatario es responsable de mantener la propiedad hasta el vencimiento del contrato;
- iv. Riesgo reputacional;
- v. Riesgo de una absorción insuficiente de productos que impida la agrupación de riesgos operativos;
- vi. Riesgos normativos (por ejemplo, Solvencia II) y las restricciones de capital;
- vii. Riesgos operativos y de diseño de los productos;
- viii. Riesgos de distribución.

A tener en cuenta

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, los motivos de la red de seguridad y protección o las transferencias inter vivos.

También es necesario tener en cuenta el contexto. Por ejemplo, el valor de mercado de la vivienda, la situación del mercado de la vivienda y la plusvalía acumulada, la importancia del motivo de la inversión o la disponibilidad de productos financieros adecuados.

Los **ciclos de vida de la familia** pueden ser hoy en día muy complejos, con patrones de acumulación de activos asociados a la riqueza inmobiliaria, a veces interrumpidos (divorcios, ayudas a hijos,...).

La función real y potencial de los sistemas de movilización de capital para complementar los ingresos de jubilación **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,...) **y la oferta** (riesgos para los proveedores, restricciones de requisitos normativos y de capital,...) **sino también de los esfuerzos de regulación y de las intervenciones de las políticas públicas.**



Creando Oportunidades

La vivienda como complemento a la Pensión de Jubilación

Sistemas de movilización del capital
Mercedes Ayuso y Jorge Bravo

Diciembre de 2019