



LOS RETOS DE LA HIPOTECA INVERSA

Victor Daniel González Rivero
Cajamar Vida

Resumen

En España existe un debate muy amplio, con diferentes visiones procedentes de organismos públicos y privados, nacionales e internacionales acerca de la necesidad de reformas en el sistema de pensiones público para garantizar su sostenibilidad futura. A primera vista España podría ser un país con un contexto propicio, comparado con otros países de nuestro entorno, para el desarrollo de la hipoteca inversa. Las familias presentan una elevada tasa de vivienda en propiedad, siendo la vivienda una parte muy importante del total de su riqueza, y con una relativamente baja deuda financiera sobre la misma. Este y otros factores colocarían a nuestro país en una posición en que la vivienda se podría considerar como un mecanismo de obtención de ingresos complementarios para la jubilación, a través de la hipoteca inversa. Este artículo analiza sus principales características, la regulación existente de la hipoteca inversa en España, una visión de la experiencia internacional sobre estas operaciones y concluye con la identificación de los principales riesgos y limitaciones asociados a esta figura, que han influido en su escaso desarrollo en el mercado español hasta la fecha. La conclusión es que en la actualidad existe una ausencia de mitigantes para gestionar de forma efectiva estos riesgos y limitantes para que este mercado pueda alcanzar una masa crítica como alternativa real para la jubilación.

Abstract

There is a wide-ranging debate in Spain, with different perspectives from public and private, national and international bodies, about the need for reforms to the public pension system to ensure its future sustainability. At first glance, Spain could be in a strong position, compared to its peer countries, to develop reverse mortgages. Families have a high level of home ownership, with housing being a significant part of their overall wealth and with relatively low levels of financial debt secured against it. This, and other factors, would put Spain in a position in which home ownership could be considered as a mechanism for obtaining supplementary retirement income through reverse mortgages. This document analyses their main characteristics, the existing regulations on reverse mortgages in Spain, it looks at international experience of these types of operations and concludes by identifying the main risks and limitations associated with this model, which have led it to be barely developed in the Spanish market to date. The conclusion is that there is currently a lack of mitigating factors to effectively manage these risks and limitations so that this market could achieve critical mass as a real alternative to retirement.

1. Introducción. Envejecimiento demográfico y sostenibilidad de sistema público de pensiones

España es uno de los países con mayor tasa de longevidad del mundo (80,7 años en los hombres y 86,3 años en las mujeres, con un promedio de 83,5 años con datos a 2018), lo cual son buenas noticias como sociedad. Sin embargo, esta situación provoca importantes desafíos en materia de pensiones públicas en un sistema público de reparto¹ como el español, derivado del creciente gasto público en pensiones. El gasto público en pensiones está relacionado de forma directa con las pensiones de jubilación, que es el componente más relevante del gasto

¹ En España el sistema de pensiones es de gestión pública, que funciona bajo un *principio de reparto* donde las cotizaciones de los trabajadores en activo financian las prestaciones de jubilación existentes en ese momento del tiempo, además de un *principio de proporcionalidad contributiva*, donde la pensión tiene relación con las cantidades aportadas al sistema público y el periodo de contribución. Hay que señalar que también existen pensiones no contributivas en el sistema de pensiones para que personas que no hayan contribuido, puedan cubrir sus necesidades básicas. Este sistema de reparto se diferencia de los sistemas de capitalización ya sean de gestión pública o privada, donde el trabajador en activo cotiza de forma individual para sí mismo, y las prestaciones a obtener serán consecuencia de esa aportación realizada, así como de los rendimientos financieros obtenidos por esas aportaciones.

total de pensiones públicas. Este gasto en pensiones aumenta a medida que se incrementa el porcentaje de población en situación de jubilación (la denominada *tasa de dependencia* o proporción de población jubilada en relación con la población activa o en edad de trabajar) con la *tasa de empleo*, que es el porcentaje de población con empleo frente al total de la población activa o en edad de trabajar, y finalmente con la *tasa de sustitución* que representa la proporción de la pensión de jubilación promedio respecto al salario promedio.

Para financiar el gasto público en pensiones, la Seguridad Social recibe su financiación fundamentalmente a través de los ingresos por cotizaciones sociales y en menor medida de las transferencias del Estado que provienen de los impuestos. A cierre del ejercicio 2019, la Seguridad Social cerró con un déficit de 16.793,3 millones de euros, lo que supone un 1,34 % del PIB, destacando que, de la cifra de ingresos totales, 124.161,97 millones de euros corresponden a cotizaciones sociales y siendo 128.155,88 millones el gasto en pensiones (invalidez, jubilación, viudedad, orfandad y en favor de familiares).

El sistema descrito sería el denominado *Primer Pilar* del sistema de pensiones, un sistema público de pensiones gestionado por el Estado y basado en un sistema de reparto. No obstante, como sistemas complementarios al indicado, en los sistemas de pensiones también existen los denominados sistemas de *Segundo Pilar* que se corresponden al sistema de pensiones en el ámbito empresarial, financiados por las empresas fundamentalmente en favor de sus trabajadores (también existe en el sistema la opción de complementarse de forma adicional por los trabajadores). Finalmente existen los sistemas de *Tercer Pilar* que corresponden al ámbito privado de cada trabajador financiado por su contribución individual a los diferentes instrumentos especializados, fundamentalmente financieros, para dar cobertura a la jubilación o riesgo de invalidez (planes de pensiones, planes de previsión social empresarial, planes de previsión asegurados y seguros de ahorro-previsión en sus diferentes modalidades). El *Segundo Pilar* y *Tercer Pilar* por sus propias características funcionan como sistemas de capitalización. En el *Primer Pilar* conviven en diferentes países diferentes sistemas de reparto, capitalización y mixtos.

A este respecto, hay que señalar que, como complemento a los anteriores, también existen sistemas o más bien diferentes alternativas agrupadas en los que se ha venido denominando *Cuarto Pilar* del sistema. Se trataría de una serie de activos no financieros (diferentes a los señalados como instrumentos financieros finalistas en el Tercer Pilar) que serían susceptibles de ser utilizados de forma voluntaria y complementaria a los sistemas anteriores, para dar cobertura a la contingencia de jubilación o invalidez.

Entre estas alternativas no financieras estaría la vivienda habitual en propiedad (y eventualmente otros activos inmobiliarios) y su utilización a través de la denominada *hipoteca inversa* como alternativa de obtención de ingresos complementarios para la jubilación y cuya figura se desarrolla a lo largo de este documento.

Teniendo en cuenta la evolución de la tasa de longevidad por envejecimiento de la población, junto con la evolución previsible de los tres factores o tasas antes mencionados y que

en España los sistemas de Segundo Pilar y Tercer Pilar están relativamente poco desarrollados, existe un consenso generalizado de diferentes organismos públicos y privados, nacionales e internacionales, de que el déficit de la Seguridad Social por la evolución del gasto en pensiones, será creciente lo que conllevará la aplicación de diferentes reformas² y la búsqueda de alternativas para garantizar su sostenibilidad³.

A este respecto, y para concluir este apartado introductorio, resulta interesante aportar una perspectiva comparativa de los diferentes sistemas de pensiones existentes en diferentes países comparables. Para ello utilizaremos un informe denominado *Melbourne Mercer Global Pension Index*⁴ que se realiza desde 2009 y abarca una comparativa de 37 países a nivel global con la presencia de países relevantes para su comparativa con España (Estados Unidos, Francia, Alemania, Japón y Australia entre ellos), representando el 63 % de la población mundial. Este informe realiza este análisis y comparativa a través de tres índices (*Adecuación, Sostenibilidad e Integridad*), incluyendo a su vez el análisis de seis subíndices para cada uno de ellos. Tras este ejercicio de análisis, se realiza una ponderación de cada uno de los 3 índices (40 % adecuación, 35 % sostenibilidad y 25 % integridad), obteniendo como resultado un índice global por cada país, así como una escala de grado de calificación (Grado A, el más alto con puntuación > 80; y Grado E el más bajo con puntuación < 35) de los sistemas de pensiones, para poder realizar la comparación entre los diferentes países que se incluyen en el estudio.

En el último informe de 2019, el sistema español de pensiones fue puntuado en la banda media-baja de la escala, con un Grado C y una puntuación de 54,7 influenciado fundamentalmente por la baja puntuación obtenida en el índice de *Sostenibilidad*.

En consecuencia, de una u otra manera la Sostenibilidad del sistema español de pensiones es uno de los retos fundamentales del mismo. A lo largo de este documento se analiza si la vivienda puede ser una alternativa factible como fuente de ingresos complementarios para la pensión, y qué retos y limitaciones presenta en la realidad española para su efectivo desarrollo.

2. Hipoteca inversa como complemento a la pensión pública

Como se ha señalado en el apartado anterior, existen unos retos importantes para el sistema público de pensiones en España derivados de la tasa de longevidad y de otros factores, siendo la sostenibilidad del sistema el principal reto del mismo. En consecuencia, al margen de diferentes alternativas existentes para desarrollar el Segundo y Tercer Pilar del Sistema, en este apartado se analizará si un activo inmobiliario como la vivienda habitual, a través de la figura de la hipoteca

² Hay que destacar que en 1995 se formalizó el Pacto de Toledo, con el apoyo de todas las fuerzas políticas y sociales, y que trajo como consecuencia importantes cambios y el establecimiento de una hoja de ruta, a través de diversas recomendaciones, para asegurar la estabilidad financiera y las prestaciones futuras de la Seguridad Social.

³ Para más información sobre los retos señalados, consultar el Documento Ocasional N.º 1701 (2017) del Banco de España: «Sistema público de pensiones en España: situación actual, retos y alternativas de reforma».

⁴ Melbourne Mercer Global Pension Index (2019): <https://www.mercer.com.au/our-thinking/mmgpi.html#:~:text=Now%20in%20its%2011th%20year,using%20more%20than%2040%20indicators>. Adicionalmente, también consultar los indicadores comparativos entre los distintos países publicados por la OCDE (*Pensions at a Glance*) en el siguiente enlace: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PAG>.

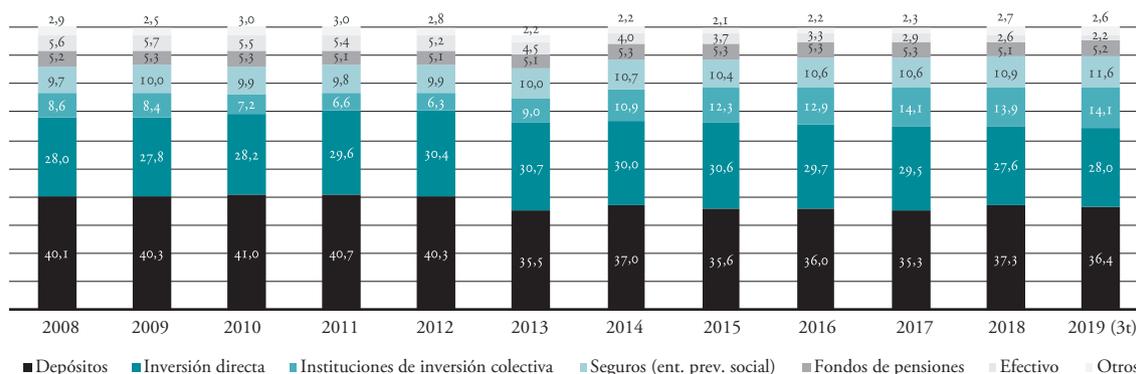
inversa, pudiera ser una alternativa factible y con relevancia suficiente para la obtención de ingresos complementarios a los proporcionados por el sistema público de pensiones.

Para ello habría que comenzar valorando la situación de España, en comparación con otros países de la Unión Europea de nuestro entorno, considerando cuatro factores relevantes en este análisis.

En primer lugar, la vivienda representa un elevado porcentaje de la riqueza o patrimonio bruto de los hogares españoles⁵. En 2019 el importe de la riqueza bruta de los hogares ascendió a 7.869 miles de millones de euros, siendo 5.469 miles de millones de euros (69 % del total de la riqueza bruta) activos inmobiliarios correspondientes a vivienda y siendo el resto, 2.400 miles de millones de euros, los correspondientes activos financieros. Asimismo, estos activos inmobiliarios presentan un nivel reducido de apalancamiento o deuda, con un total de 493,57 miles de millones de euros, lo que representaría el 9,02 % de los activos inmobiliarios correspondientes a vivienda.

En segundo lugar, los hogares españoles tienen un perfil eminentemente conservador, si se observa la distribución de sus activos financieros dedicados al ahorro, en comparación con otros países de nuestro entorno en Europa⁶. En 2019 de los 2.400 miles de millones de euros en activos financieros de los hogares españoles, el 38 % corresponden a depósitos y en menor medida efectivo (Gráfico 1), siendo el más alto junto con Portugal y Austria. Adicionalmente, la proporción de activos financieros que se mantienen en el principal instrumento financiero finalista para la jubilación (Planes de Pensiones) también presenta una proporción reducida en comparación con otros países europeos. En 2019 los planes y fondos de pensiones representan en España el 16,7 % de los activos financieros totales, siendo el porcentaje más bajo de los países comparables (Gráfico 2).

Gráfico 1. Distribución de los activos financieros de las familias españolas

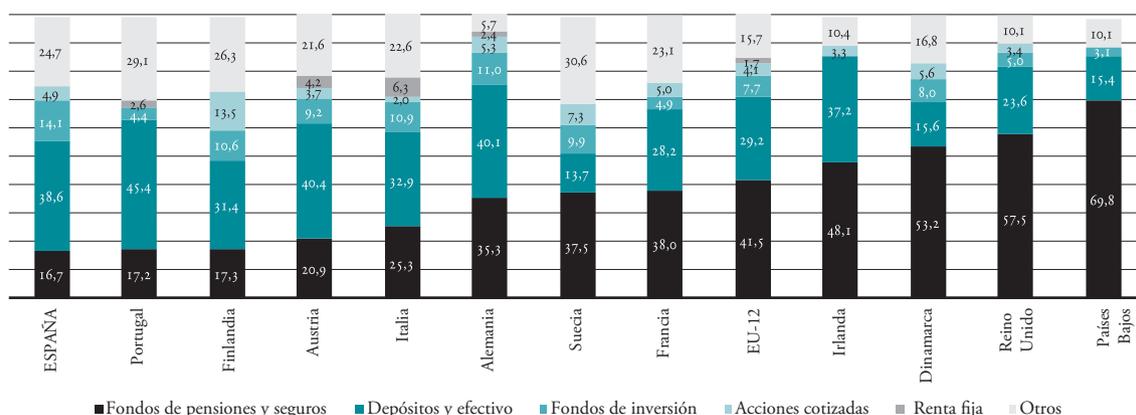


En porcentaje

⁵ Boletín Estadístico Banco de España 2019: «Riqueza financiera neta de las familias españolas e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares» (ISFLSH).

⁶ Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO): *Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones. Informe 2019 y perspectivas 2020*.

Gráfico 2. Distribución de los activos financieros de las familias europeas en 2019



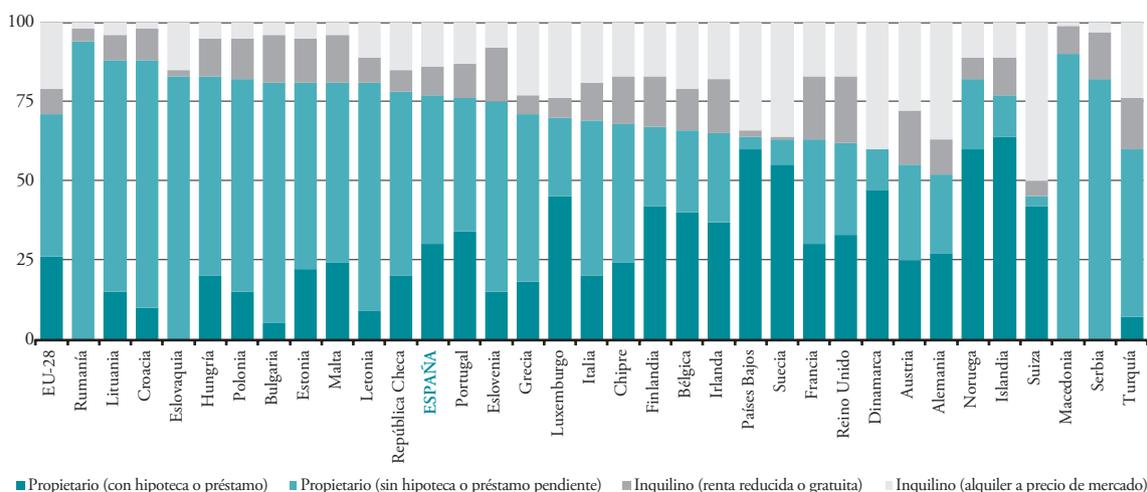
En porcentaje

Fuente: *Inverco con datos de Banco Central Europeo.*

*Último dato disponible: septiembre de 2019.

En tercer lugar, hay que destacar la proporción de vivienda en propiedad de los hogares españoles (Gráfico 3) en comparación con otros países de nuestro entorno⁷, representando el porcentaje más alto de los países comparables junto a Portugal (> 75 %).

Gráfico 3. Distribución del tipo de acceso a la vivienda en los países de la Unión Europea (2016)*

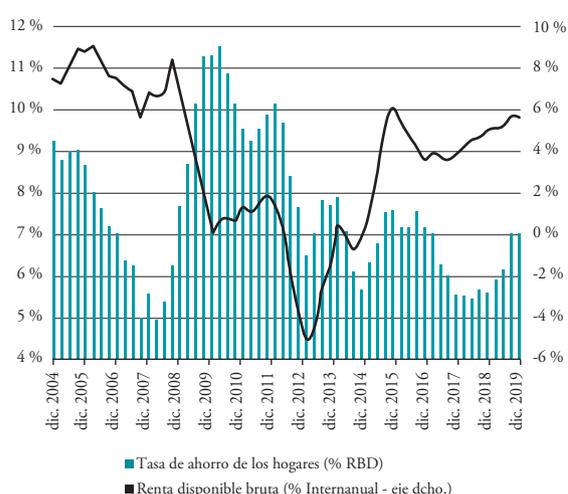


*Según la proporción total de población que habita viviendas en propiedad.

⁷ EUROSTAT: *Living Conditions in Europe 2018 Edition*. Hay que señalar que los países del antiguo bloque soviético, actualmente parte de la Unión Europea, no serían comparables ya que, aunque presentan un elevado volumen de vivienda en propiedad, es el resultado de un proceso masivo de privatizaciones efectuado en la década de los noventa tras la caída del régimen, sobre un parque de viviendas que era originalmente estatal.

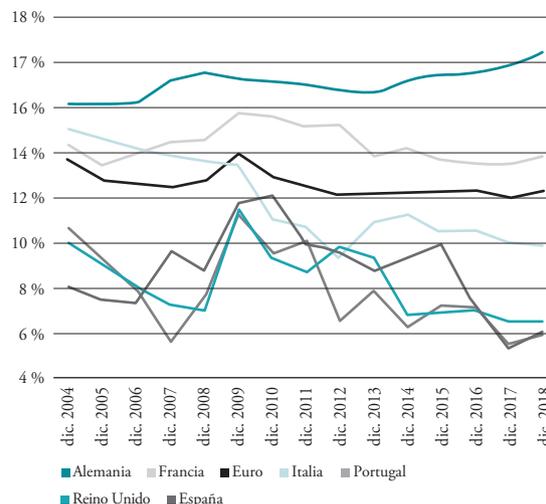
En cuarto y último lugar, la tasa de ahorro de los hogares españoles (Gráfico 4) sobre la renta bruta disponible⁸ representa un 7 %, encontrándose actualmente por debajo de la media histórica y, de forma consistente y relevante, se encuentra por debajo del promedio de las tasas de ahorro de los hogares de los países de la zona euro (13 %).

Gráfico 4.1. Tasa de ahorro de los hogares españoles



Fuente: *Inverco, con datos del Instituto Nacional de Estadística.*

Gráfico 4.2. Tasa de ahorro de los hogares europeos (%RBD)



Fuente: *Inverco y Eurostat.*

Consecuentemente, de acuerdo con los factores antes señalados, en los hogares españoles existe una alta representatividad de la vivienda en propiedad, con relativamente bajo nivel de endeudamiento asociado, siendo el elemento principal de su riqueza. Los españoles son conservadores o con un perfil alto de aversión al riesgo en cuanto a la utilización de activos financieros para el ahorro, aunque con un nivel relativamente bajo de ahorro sobre su renta disponible, complementada con una proporción baja de sus ahorros materializados en instrumentos financieros específicos para la jubilación.

En consecuencia, y de acuerdo con estos factores, *a priori* España sería un país con un contexto especialmente conveniente y apropiado, dado el bajo nivel de ahorro y volumen de instrumentos financieros complementarios para la jubilación en los hogares, para que este patrimonio inmobiliario y la vivienda en particular, se pueda considerar por los hogares como un mecanismo de obtención de ingresos complementarios para la jubilación.

Estas alternativas pasarían por una solución obvia como es la obtención de ingresos mediante la venta de la vivienda, lo que permitiría obtener ingresos derivados del valor de

⁸ ASOCIACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES (INVERCO): *Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones. Informe 2019 y perspectivas 2020.*

venta neto de las deudas asociadas a la vivienda, pero con el inconveniente de la pérdida de la vivienda y en consecuencia, del domicilio habitual para residir durante un plazo de tiempo relativamente prolongado en muchos casos. En este contexto, una alternativa que permita obtener ingresos o liquidez de esa vivienda, pero a la vez, garantice el derecho del titular/es a continuar residiendo en su domicilio habitual hasta el fallecimiento, sería la alternativa más apropiada y esto es lo que pretende la figura de la hipoteca inversa.

2.1. Introducción a la hipoteca inversa

En una primera aproximación una hipoteca inversa sería un producto financiero que tiene por finalidad básica que personas mayores puedan obtener liquidez a través de su vivienda habitual, como complemento a su pensión de jubilación y a su vez, puedan continuar residiendo en ella hasta su fallecimiento.

Esta denominación proviene de su fórmula inversa o de operativa contraria al de una hipoteca tal y como la conocemos:

- Una *hipoteca clásica* es un producto financiero en el cual una entidad financiera concede a una persona/as un préstamo/crédito para la adquisición de una vivienda, devolviendo éste a la entidad financiera el importe del préstamo más los intereses correspondientes, a través de cuotas periódicas hasta la amortización total del préstamo. La titularidad de la vivienda desde su adquisición es del adquirente que, a su vez, se convierte en deudor o prestatario ante la entidad financiera por la hipoteca concedida para la adquisición de la vivienda, sirviendo esta vivienda adquirida como garantía del buen fin de la operación hasta el vencimiento del préstamo conforme a lo acordado.
- Una *hipoteca inversa* es también un producto financiero en el cual una entidad financiera (aunque pueden ser entidades aseguradoras como posteriormente se indicará) concede a una persona/as un préstamo/crédito por importe máximo que percibe el deudor o prestatario a través de pagos periódicos o bien en una cuantía única al inicio del préstamo (o una combinación de ambos) y que puede utilizar como complemento a su pensión de jubilación. A diferencia de la hipoteca clásica, el deudor/es no debe hacer frente a ninguna cuota periódica para la devolución del importe de la hipoteca ya que no es exigible el importe adeudado hasta el fallecimiento del deudor/es (incluidos los beneficiarios en su caso), siendo el heredero/os legal/es del deudor/es de la hipoteca, quienes pueden quedarse con la vivienda habitual previa amortización del importe pendiente a la entidad financiera o bien no aceptar la vivienda como parte de la masa hereditaria, en cuyo caso la vivienda pasaría a propiedad de la entidad financiera para su venta y poder resarcirse del importe pendiente. Como se ha señalado, durante la vigencia de la hipoteca inversa el deudor/es (incluidos los beneficiarios en su caso) mantiene el usufructo vitalicio de la vivienda hasta su fallecimiento.

En ambos tipos de hipoteca el importe a conceder por la entidad financiera está condicionado fundamentalmente por el valor de la vivienda, determinado por un valor de tasación de esta en el momento de la formalización de la hipoteca aunque, por las razones que más adelante se señalarán, el importe máximo a conceder sobre ese valor de la vivienda es sensiblemente menor en el caso de una hipoteca inversa que en el caso de una hipoteca clásica.

La hipoteca inversa está regulada en España desde 2007 a través de Ley de Regulación del Mercado Hipotecario⁹, donde se define esta figura, así como los requisitos de este tipo de operaciones:

En el texto legal, la hipoteca inversa se define como *«un préstamo o crédito hipotecario del que el propietario de la vivienda realiza disposiciones, normalmente periódicas, aunque la disposición pueda ser de una sola vez, hasta un importe máximo determinado por un porcentaje del valor de tasación en el momento de la constitución. Cuando se alcanza dicho porcentaje, el mayor o dependiente deja de disponer de la renta y la deuda sigue generando intereses. La recuperación por parte de la entidad del crédito dispuesto más los intereses se produce normalmente de una vez cuando fallece el propietario, mediante la cancelación de la deuda por los herederos o la ejecución de la garantía hipotecaria por parte de la entidad de crédito»*.

Estas operaciones deben cumplir los siguientes requisitos legales:

- El préstamo o crédito garantizado mediante hipoteca sea sobre un bien inmueble que constituya la vivienda habitual¹⁰ del solicitante.
- El solicitante y los beneficiarios que éste pueda designar sean personas de edad igual o superior a los 65 años o afectadas de dependencia o personas a las que se les haya reconocido un grado de discapacidad igual o superior al 33 por ciento.
- El deudor disponga del importe del préstamo o crédito mediante disposiciones periódicas o únicas.
- La deuda solo sea exigible por el acreedor y la garantía ejecutable cuando fallezca el prestatario o, si así se estipula en el contrato, cuando fallezca el último de los beneficiarios.
- La vivienda hipotecada haya sido tasada y asegurada contra daños de acuerdo con los términos y los requisitos que se establecen en los artículos 7 y 8 de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario.
- Las hipotecas a que se refiere esta disposición solo podrán ser concedidas por las entidades de crédito y por las entidades aseguradoras autorizadas para operar en España.

⁹ 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 (complementada por la Ley 1/2013 de medidas para reforzar la protección de los deudores hipotecarios, reestructuración de deudas y alquiler social).

¹⁰ Hay que señalar que podrán instrumentarse hipotecas inversas sobre cualesquiera otros inmuebles distintos de la vivienda habitual del solicitante. Sin embargo, a estas hipotecas inversas no les serán de aplicación los apartados señalados en la Ley. En el presente artículo se abordará exclusivamente el caso más habitual de hipoteca inversa sobre la vivienda habitual.

Debido a su finalidad y connotaciones sociales (complemento a la jubilación para personas con edad avanzada) cabe señalar que la Ley prevé que las hipotecas inversas, en las condiciones antes establecidas, estén bonificadas con una exención o reducción significativa de los aranceles notariales y registrales, así como la exención de los impuestos relacionados con su constitución.

Los importes o rentas recibidos por el deudor o prestatario, consecuencia de la formalización de una hipoteca inversa, no estarían sujetos a tributación como rendimiento en el impuesto de la renta del deudor o prestatario al ser disposición de una hipoteca. No así las eventuales rentas vitalicias asociadas a una operación de hipoteca inversa y que se analizarán posteriormente, llegado el vencimiento de la hipoteca y no haber fallecido el deudor, que sí estarían sujetas a tributación en el impuesto sobre la renta.

Asimismo, por las especiales características de los solicitantes y futuros deudores (personas con edad igual o superior a 65 años), la Ley establece un especial *marco de transparencia y protección* que deben cumplir las entidades que concedan hipotecas inversas, las cuales deben poner a disposición un servicio de asesoramiento independiente a los solicitantes de este producto, teniendo en cuenta la situación financiera del solicitante y los riesgos económicos derivados de la suscripción de este producto financiero.

El marco de transparencia y protección está recogido en la Orden EHA/2899/2011, que deben cumplir las entidades financieras¹¹, donde establece los siguientes *requisitos de transparencia*:

- Será obligatoria la entrega de una oferta vinculante con un plazo de vigencia de la oferta.
- Será obligatoria la prestación, a más tardar con motivo de la entrega de la oferta vinculante, de un servicio de asesoramiento independiente.
- Deberán de incorporar la Ficha de Información Precontractual (FIPRE) y la Ficha de Información Personalizada (FIPER) que tenga elementos que permita comparar la oferta con otras del mercado para la toma de decisión.
- Deberá realizarse una evaluación rigurosa de la solvencia del solicitante que por sus características es la evaluación de poder cumplir con las obligaciones del contrato.
- Se deberá verificar la existencia del correspondiente asesoramiento independiente y gratuito con carácter previo a la entrega de la oferta vinculante. En caso de que la formalización de la hipoteca inversa se realice en contra de la recomendación realizada por el asesoramiento independiente, se deberá advertir de este extremo al solicitante.

Por último, la Ley establece los supuestos de cancelación de la hipoteca inversa al momento del fallecimiento del deudor con el concurso de los herederos legales estipulando lo siguiente:

¹¹ BANCO DE ESPAÑA (2017): *Guía de acceso a la hipoteca inversa*. Segunda edición.

- Al fallecimiento del deudor hipotecario sus herederos o, si así se estipula en el contrato, al fallecimiento del último de los beneficiarios, podrán cancelar el préstamo, en el plazo estipulado, abonando al acreedor hipotecario la totalidad de los débitos vencidos, con sus intereses, sin que el acreedor pueda exigir compensación alguna por la cancelación.
- En caso de que el bien hipotecado haya sido transmitido voluntariamente por el deudor hipotecario, el acreedor podrá declarar el vencimiento anticipado del préstamo o crédito garantizado, salvo que se proceda a la sustitución de la garantía de manera suficiente.
- Cuando se extinga el préstamo o crédito regulado por esta disposición y los herederos del deudor hipotecario decidan no reembolsar los débitos vencidos, con sus intereses, el acreedor solo podrá obtener recobro hasta donde alcancen los bienes de la herencia.

En resumen, llegado el vencimiento de la hipoteca inversa por el fallecimiento del deudor/es (incluidos los beneficiarios en su caso), los herederos legales pueden abonar el importe pendiente, manteniendo la propiedad del inmueble o bien abonar el mismo tras la venta de la vivienda con carácter inmediatamente anterior a la cancelación de la hipoteca inversa.

En el caso de que los herederos legales renuncien a la herencia, la entidad financiera ejecutará la garantía para el cobro del importe pendiente con el producto de la venta de la vivienda y el resto de la masa hereditaria del deudor/es en caso de no ser suficiente el valor de venta de la vivienda.

2.2. Características principales

A continuación se van a analizar las principales características que, en términos generales, estructuran este producto financiero:

- **IMPORTE.** El importe máximo que se puede disponer por parte del solicitante¹² está en relación con su edad, teniendo en cuenta ese límite legal establecido de 65 años como mínimo y con el valor de mercado de la vivienda que sirve de garantía de la operación, estimado a través de un valor de tasación. A mayor valor de la vivienda, mayor importe de la operación, ya que generalmente se determina a través de un porcentaje de ese valor de tasación¹³. Del mismo modo a mayor edad del solicitante, mayor importe a conceder ya que la esperanza de vida sería menor y, por tanto, el riesgo de longevidad para la entidad financiera sería menor. Como posteriormente se mostrará este es uno de los principales riesgos a los que se enfrenta la entidad financiera en estas hipotecas y, por tanto, a menor riesgo mayor porcentaje sobre el valor de la vivienda a conceder.

¹² Por simplicidad y para ilustrar las características, se utiliza una operación tipo con un único solicitante. En caso de existir un matrimonio de dos solicitantes titulares de la vivienda, la edad a considerar sería la del solicitante más joven.

¹³ Este es el denominado *ratio préstamo-valor* (*loan to value* en terminología anglosajona), que es el porcentaje resultante entre el importe de la hipoteca (numerador) y el valor de la vivienda (denominador).

- **PLAZO.** El plazo para formalizar la operación se corresponde a la esperanza de vida estimada para el solicitante/deudor de la operación. No obstante, este plazo puede ser menor en caso del fallecimiento del deudor de forma anticipada al plazo fijado, dando lugar a una amortización anticipada de la hipoteca. Finalmente, en caso de que el deudor/solicitante no fallezca en el plazo fijado por la operación, el plazo de la operación se extiende hasta su fallecimiento, incrementándose el importe pendiente de amortizar por los intereses acumulados en ese periodo adicional.
- **FORMA DE DISPOSICIÓN.** El importe máximo de la operación se suele establecer como la deuda total fijada a amortizar al final del plazo de la hipoteca, permitiendo al solicitante/deudor disponer de importes periódicos generalmente de periodicidad mensual, constantes o crecientes e incluso, pudiendo incluir un importe inicial a la formalización para los gastos asociados a la formalización de la operación y otras finalidades (mejoras en la vivienda, por ejemplo). A este respecto, podemos distinguir dos modalidades de hipoteca inversa en función de la forma de disposición.
 - *Vitalicia.* El solicitante/deudor cobra un importe periódico, generalmente de forma mensual, durante el plazo fijado para la operación. En el caso de que el solicitante/deudor no fallezca en el plazo estipulado para la hipoteca, el importe de la deuda se va incrementando en forma de intereses, acumulando esos importes a la deuda total a amortizar al vencimiento tras el fallecimiento del solicitante/deudor. Sin embargo, el solicitante/deudor continúa cobrando una renta vitalicia¹⁴ hasta su fallecimiento.
 - *Temporal.* El solicitante/deudor cobra un importe periódico, generalmente de forma mensual, durante el plazo fijado para la operación. En el caso de que el solicitante/deudor no fallezca en el plazo estipulado para la hipoteca, el importe de la deuda se va incrementando en forma de intereses, acumulando esos importes a la deuda total a amortizar al fallecimiento del solicitante/deudor. Sin embargo, el solicitante/deudor no cobra ningún importe a partir esa fecha de vencimiento de la operación.

Estos importes periódicos, generalmente mensuales y, en su caso, los importes cobrados procedentes de la renta vitalicia contratada serían los complementos que el solicitante/deudor obtendría a su eventual pensión de jubilación que el solicitante/deudor esté cobrando en la actualidad. Esta es la finalidad última de la hipoteca inversa, convertir en renta líquida un patrimonio esencialmente ilíquido sin tener que desprenderse del mismo y pudiendo continuar habitando la vivienda.

- **TASA DE INTERÉS.** El interés de la operación suele ser fijo para limitar el riesgo de interés que conllevan estas operaciones (riesgo idéntico a cualquier otra operación de hipoteca), con el condicionante adicional en este tipo de operaciones de que el plazo resultante para la operación puede resultar mayor al inicialmente establecido como antes se ha señalado y por tanto, el riesgo de mercado o de evolución negativa de los tipos de interés sería mayor ya que a mayor plazo, mayor riesgo de evolución negativa. No obstante, hay que señalar

¹⁴ Esta renta vitalicia es garantizada por un seguro de rentas vitalicias proporcionado por una entidad aseguradora y cuya prima se pagaría con el importe de la hipoteca a la formalización de la operación.

que también existen modalidades de hipotecas inversas que combinan tipos fijos y variables durante la duración de la operación, siendo generalmente la parte variable al inicio de esta.

- **TIPO DE VIVIENDA.** Como se ha señalado la vivienda que sirve de garantía de la operación debe ser propiedad del solicitante/es y constituir su vivienda habitual. Como cualquier otro bien, el valor de esta vivienda en el mercado puede variar durante el plazo de la operación y, por tanto, supone un riesgo inmobiliario que asume la entidad financiera y los herederos en el caso de que en el momento de amortización de la hipoteca, el valor del inmueble fuera inferior al importe a amortizar y no exista masa hereditaria remanente para su amortización total. Como posteriormente se analizará para mitigar o reducir este riesgo inmobiliario, que sería otro de los riesgos principales de estas operaciones, las entidades financieras suelen limitar estas operaciones a viviendas en buen estado, situadas en localizaciones adecuadas para garantizar la existencia de mercado y limitando las operaciones a importes mínimos y máximos de valor de tasación, para asegurar en lo posible su eventual realización en caso de recobro a un valor razonable.
- **USO DE LA VIVIENDA.** Como se ha señalado la vivienda debe ser la vivienda habitual del solicitante/deudor durante la vigencia de la operación. No obstante, y por las características del deudor (solicitantes > 65 años) puede suceder durante la vigencia de la operación que surjan circunstancias por las que no pueda valerse por sí mismo y deba acudir a una residencia o centro especializado o en el propio domicilio de sus familiares. En estos casos, existe la posibilidad de que la vivienda hipotecada pueda ser alquilada para hacer frente a los eventuales gastos de esta contingencia, pero en todo caso siempre con el consentimiento previo de la entidad financiera ya que, en caso contrario, podría dar lugar a la amortización anticipada de la operación.

2.3. Experiencia internacional

ESTADOS UNIDOS

En este país, desde principios de siglo XX, una gran motivación ciudadana del denominado *sueño americano* es ser propietario de tu propia vivienda. Así desde la década de 1930 el gobierno americano fomentó activamente la vivienda en propiedad a través de la Administración federal y en concreto con la creación de la Agencia Federal de Vivienda (*Federal Housing Administration-FHA*¹⁵).

¹⁵ El Congreso Americano aprobó la creación de la *Federal Housing Administration-FHA* en 1934 (formando parte de la Oficina del Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano-HUD del Gobierno Federal desde 1965) con la finalidad de dinamizar un mercado estancado, donde el acceso a la financiación de vivienda en propiedad era muy complejo y con un predominio muy importante de vivienda en alquiler. La Agencia, especialmente después de la segunda guerra mundial, desarrolló programas de ayuda financiera para la adquisición de vivienda de veteranos retornados de la guerra. Desde esa fecha ha sido un elemento público fundamental para el aseguramiento *contra cíclico* del mercado, con el objetivo de estabilizar el mercado de la vivienda en épocas recesivas y procurando mantener el acceso a la vivienda especialmente en colectivos vulnerables y de familias con ingresos medio-bajos. Actualmente la Agencia asegura 8 millones de hipotecas residenciales, 3.700 hipotecas sobre residencias asistenciales y 100 hipotecas para residencias hospitalarias con un balance de deuda vida de 1,3 billones de dólares. <https://www.hud.gov>.

La hipoteca inversa surge en Estados Unidos en los años 60, con la primera operación de hipoteca inversa constituida en 1961 (*Deering Saving & Loan* en Portland, Oregón) diseñada para ayudar a unos propietarios de vivienda a acceder a liquidez con la garantía de su vivienda, sin necesidad de vender la misma. A la largo de la década de los años 60 y 70, entidades financieras americanas ofrecieron productos financieros similares pero nunca alcanzaron una masa crítica relevante en términos de volumen.

No fue hasta la intervención del Gobierno, a través de la Agencia Federal de Vivienda (en adelante FHA), cuando se empezaron a dinamizar las operaciones de hipoteca inversa.

Efectivamente, la FHA incorporó estas operaciones de hipoteca inversa como parte de sus actuaciones de vivienda pública a finales de la década de los años 80, facilitando las condiciones para su desarrollo. Por un lado, el Gobierno a través de la FHA garantiza que las entidades financieras que conceden las operaciones cumplen con los pagos establecidos a los solicitantes/deudores ante cualquier contingencia, dando garantía a los solicitantes/deudores de que en operaciones a tan largo plazo no tengan riesgos de quiebra de las entidades financieras y por tanto, de la renta garantizada con ellos. Para ello, las entidades financieras que quieran contar con esta garantía estatal deben ser elegibles para la cobertura de estas operaciones¹⁶. Por otro lado, la FHA establece una serie de condiciones para que estas hipotecas inversas sean elegibles para el otorgamiento de esta garantía estatal. Estas condiciones serían fundamentalmente las siguientes:

- *Requisitos del solicitante/es.* Personas mayores de 62 años, ser propietario de su vivienda habitual, al corriente de pago con la administración federal y estatal, pagar los impuestos y seguros asociados a la vivienda, así como asegurar el adecuado mantenimiento de la propiedad durante la vigencia de la operación.
- *Requisitos de la vivienda.* Ser vivienda habitual del solicitante/es, cumpliendo ciertos estándares de calidad técnica y donde el solicitante debe continuar residiendo en la misma.
- *Requisitos de importe.* Estableciendo una máxima financiación disponible sobre el valor de la vivienda, con un máximo para estas operaciones de 765.600 dólares.
- *Requisitos de transparencia y asesoramiento.* El solicitante tiene derecho a un asesoramiento independiente establecido por la FHA, así como a la existencia de unos requisitos de transparencia y buenas prácticas de concesión de préstamos por parte de las entidades financieras elegibles en el programa.

Estas condiciones de elegibilidad han ido evolucionando en los más de 50 años que se estableció el programa con la finalidad de adaptarse a las condiciones de mercado y mejorar su eficacia en el desarrollo de este tipo de operaciones.

¹⁶ HECM (HOME EQUITY CONVERSION MORTGAGES), cuyas condiciones de acceso completas se pueden consultar en https://www.hud.gov/program_offices/housing/sfh/hecm/hecmabou.

Aun siendo importantes, tanto la fijación de estas condiciones de elegibilidad como la garantía ofrecida por la FHA a los solicitantes/deudores del buen fin de su renta, el elemento diferencial en el sistema americano, bajo el *paraguas* de la FHA, que posibilita el desarrollo de este tipo de hipotecas inversas en comparación con otros sistemas existentes a nivel internacional, es la existencia del *seguro hipotecario gubernamental*. Este seguro además de ofrecer la garantía al solicitante/deudor del cumplimiento de las obligaciones por parte de la entidad financiera, limita de forma importante tanto el riesgo inmobiliario (situación en que el valor de la vivienda no sea suficiente en el momento de la amortización para cancelar por completo la deuda) como el riesgo de longevidad asociado de una operación de hipoteca inversa (el solicitante/deudor viva más del plazo fijado inicialmente en la operación).

Efectivamente al finalizar la operación de hipoteca inversa por fallecimiento del solicitante/deudor, los herederos tienen la opción de amortizar el importe pendiente de la hipoteca y quedarse la vivienda, o vender la vivienda, amortizando el importe pendiente y quedándose con el dinero del valor remanente obtenido en su caso, o bien entregar la vivienda a la entidad financiera en pago del importe pendiente de la hipoteca inversa. En este último caso, si el valor obtenido de la venta de la vivienda por parte de la entidad financiera es mayor que el importe pendiente de la hipoteca, los herederos reciben el importe del valor remanente. En caso contrario, si el valor de la vivienda no puede cubrir el importe pendiente de la hipoteca inversa, los herederos no serían responsables por el importe remanente, ni se afectaría el resto de la masa hipotecaria del deudor/es, pero tampoco se vería afectada la entidad financiera, asumiendo esa diferencia o pérdida entre la deuda pendiente y el valor de la vivienda el seguro hipotecario contratado.

Este es un elemento diferencial del sistema americano ya que a diferencia de lo que sucede en España (y en otros mercados como seguidamente veremos), es únicamente la vivienda la garantía de la operación de hipoteca inversa (no el resto de masa hereditaria del solicitante/deudor) y el solicitante y la entidad financiera están asegurados ante potenciales riesgos de pérdidas de valor de la vivienda a futuro (patrimonio neto negativo), limitando el riesgo inmobiliario para ambos y el riesgo de longevidad que incide en el mismo de forma indirecta ya que a mayor plazo, mayor riesgo de volatilidad en el valor de la vivienda.

Este seguro hipotecario lleva un coste asociado, que es la prima de seguro, que representa aproximadamente el 2 % del importe total de la hipoteca inversa y que se paga mensualmente. Adicionalmente al ser un programa de aseguramiento público, este seguro no está diseñado para obtener beneficios con las primas cobradas, ya que las eventuales ganancias que se pudieran generar con el volumen de primas generadas en relación con los riesgos incurridos se reinvierten en seguir ampliando o mejorando el programa de hipotecas inversas de la FHA.

Hay que indicar que la existencia del programa federal de la FHA no impide que sigan existiendo hipotecas inversas ofrecidas por entidades financieras fuera de las condiciones de elegibilidad de la FHA. La ventaja de estas operaciones es que pueden ser más flexibles y de mayor importe que las ofrecidas bajo las condiciones de elegibilidad señaladas, aunque con unas tasas de interés y condiciones financieras superiores. No obstante, por las características

antes señaladas y las garantías ofrecidas por el programa público a los deudores y entidades financieras, las hipotecas inversas bajo el programa de la FHA son actualmente ampliamente mayoritarias.

Finalmente, para concluir con la experiencia del mercado americano en este tipo de operaciones, se muestra el grado de desarrollo de las hipotecas inversas a través de la evolución del número de operaciones formalizadas en el mercado. Observando los datos, este mercado creció especialmente en la década del 2000 debido a la favorable evolución de los tipos de interés (tipos de interés bajos) y del valor de la vivienda (en crecimiento), alcanzando su máximo en los años previos a la crisis financiera de finales de la década, con la formalización de aproximadamente 100.000 hipotecas/año. No obstante, aun en esa época de expansión, el número de hipotecas inversas formalizadas es relativamente reducido para el tamaño del mercado hipotecario americano¹⁷, alcanzando actualmente una cifra de aproximadamente 30.000/40.000 hipotecas/año y con una tasa de penetración sobre la población mayor de 60 años de entre el 0,01 % y el 0,15 % en el mejor de los casos.

AUSTRALIA

Las hipotecas inversas en Australia fueron desarrolladas a lo largo de la década del 2000 y como en el caso americano, se trata de operaciones financieras concedidas por entidades financieras privadas, con unas condiciones de elegibilidad para solicitantes mayores de 60 años¹⁸.

No obstante, en la legislación australiana¹⁹ existe un aspecto relevante a destacar con similitudes con respecto al caso americano señalado y es que no existe riesgo de patrimonio neto negativo para el solicitante/deudor o herederos en su caso, si llegada la fecha de vencimiento de la operación de hipoteca inversa por fallecimiento del deudor, el valor de la vivienda en garantía no sea suficiente para hacer frente al importe pendiente de amortizar. Esta potencial pérdida entre el importe de la hipoteca y el valor de la vivienda no sería asumida por el deudor en el resto de su masa hereditaria quedando liberado de su deuda, pero, a diferencia del caso americano, esta pérdida sería asumida por la entidad financiera que tendría ese riesgo de patrimonio neto negativo.

Para mitigar o reducir este riesgo, las entidades financieras suelen conceder hasta un máximo del 15 % / 20 % de la ratio préstamo-valor sobre la vivienda de un solicitante tipo de 60 años, incrementando un 1 % esa ratio por cada año adicional del solicitante hasta un máximo de ratio préstamo-valor de estas operaciones del 20 % / 25 %, lo que limita de forma importante su desarrollo al reducir el importe máximo a obtener por la vivienda y por tanto, el importe del potencial complemento a la jubilación.

¹⁷ Para más información consúltese <https://apps.hud.gov/pub/chums/fl7fvc/hecm.cfm> y https://www.hud.gov/program_offices/housing/rmra/oe/rpts/hecmfsnap/hecmfsnap.

¹⁸ Para conocer más detalles: <https://moneysmart.gov.au/retirement-income/reverse-mortgage-and-home-equity-release>.

¹⁹ NATIONAL CONSUMER CREDIT PROTECTION AMENDMENT REGULATION 2012: <https://www.legislation.gov.au/Details/F2012L02415/Explanatory%20Statement/Text>.

Existen dos tipos de modalidades principales:

- *Hipoteca inversa tradicional (reverse mortgage)*. Similar a la hipoteca vitalicia en España, en las que el solicitante/deudor obtiene una hipoteca sobre el valor de su vivienda en forma de pago único, renta vitalicia o pudiendo realizar disposiciones sucesivas hasta el importe máximo de la hipoteca, sin pagos de interés hasta el vencimiento, y cuya deuda pendiente se amortizaría con la venta de la vivienda al fallecimiento del deudor.
- *Hipoteca de reversión de vivienda (home reversion mortgage)*. En este tipo de hipoteca inversa, el solicitante/deudor vende la totalidad o una parte de la vivienda a una entidad financiera, otorgando a esta un derecho sobre la revalorización de esa parte de la vivienda en el futuro, siendo el *importe de la hipoteca* el importe recibido de la venta, que se puede recibir en forma de pago único, renta vitalicia, o ambos, manteniendo el derecho el deudor a continuar viviendo en la vivienda hasta su fallecimiento (u otras contingencias como la necesidad por motivos de salud de traslado a una residencia de ancianos o centro especializado).

Para ilustrar el funcionamiento de estas operaciones vamos a tomar un ejemplo de una vivienda valorada en 400.000 unidades monetarias. En este caso suponemos que se vende el 25 % de la propiedad de la vivienda a la entidad financiera con derecho del futuro valor de la vivienda (100.000 unidades monetarias de valor actual). Suponemos que la entidad financiera aplica un 30 % de ratio préstamo-valor sobre esa proporción vendida, podríamos obtener hasta 30.000 unidades monetarias de máxima hipoteca (30 % x 100.000 u. m.). Llegado el vencimiento de la hipoteca por fallecimiento del deudor, la hipoteca se amortizaría con la venta de vivienda por parte de los herederos. Suponemos que el valor de venta de la vivienda en ese momento es de 600.000 unidades monetarias, en este caso los herederos deben devolver a la entidad financiera un importe aplicando la ratio préstamo-valor concedido sobre ese valor de venta, es decir, 45.000 unidades monetarias (600.000 u. m. x 25 % proporción vendida x 30 % ratio préstamo-valor) ya que la entidad financiera *participa* en esa revalorización por el derecho otorgado. Sensu contrario, en el caso de obtener un valor de venta futuro que sea inferior a las 400.000 unidades monetarias iniciales, la entidad financiera participa del mismo en esa depreciación en el importe a recibir, con el límite de que nunca puedan llegar a producirse situaciones de patrimonio neto negativo, tal y como hemos señalado.

CANADÁ

En el mercado canadiense hay que destacar la presencia de la Agencia Canadiense del Consumidor Financiero (*Financial Consumer Agency of Canadá-FCAC*), que tiene como principales objetivos la regulación de las entidades financieras del mercado, vigilar el cumplimiento por estas de las medidas de protección al consumidor, incrementar la educación financiera de la población, así como la concienciación de los derechos y obligaciones de los ciudadanos como consumidor financiero.

A este respecto hay que señalar que las hipotecas inversas se comenzaron a comercializar en la década de los años 80, siendo la Agencia del Consumidor Financiero la que establece en su guía al efecto las claves fundamentales para este tipo de operaciones²⁰. El mercado tiene un esquema de entidades financieras privadas que conceden las operaciones de hipoteca inversa (en concreto en Canadá son dos instituciones las que conceden este tipo de operaciones), similar a los señalados anteriormente, con unas condiciones de elegibilidad para solicitantes mayores de 55 años.

A diferencia del caso australiano, Canadá es un mercado similar al español ya que no existe por ley una protección para el deudor contra la eventualidad del patrimonio neto negativo sobre la deuda asociada a la hipoteca inversa, pudiendo las entidades financieras resarcirse de la deuda remanente asociada a la hipoteca, con otros bienes de la masa hereditaria del deudor. Este hecho implica que los porcentajes de ratio préstamo-valor aplicados en el mercado canadiense sean superiores (40 % / 50 %) a los señalados para el mercado australiano.

Sin embargo, aun en estas condiciones, la hipoteca inversa tampoco ha sido un producto ampliamente desarrollado en el mercado. Como indicador hay que señalar que la principal entidad financiera, de las dos que conceden hipotecas inversas en el mercado (*Home Equity Bank*), originó 820 millones de dólares canadienses en hipotecas inversas en 2019, lo que supone menos de 2.000 hipotecas/año, lo cual representa una proporción relativamente reducida con respecto al mercado hipotecario total (< 1 % del saldo total²¹). No obstante, hay que señalar que el mercado de las hipotecas inversas es un mercado creciente desde 2010²², siendo la deuda viva de este tipo de operaciones de 4.000 millones de dólares canadienses a finales del año 2019.

REINO UNIDO

Las hipotecas inversas se inician en el mercado británico en 1965, conocidas como operaciones de *equity release*, siendo en estructura y características similares a las que actualmente existen en España y Canadá.

Las operaciones de hipoteca inversa son operaciones en las que una entidad financiera o aseguradora (como en España también pueden participar en este mercado) concede a un solicitante de una determinada edad mínima, un importe sobre el valor de su vivienda, en unas condiciones de plazo y tipo de interés acordados y bajo unas condiciones de protección al consumidor y transparencia marcadas desde 2004 por el regulador financiero (actualmente la *Financial Conduct Authority-FCA*).

²⁰ Información acerca de la guía en <https://www.canada.ca/en/financial-consumer-agency/services/mortgages/reverse-mortgages.html>.

²¹ CANADIAN MORTGAGE HOUSING CORPORATION: *Residencial Mortgage Industry Report 2020*: <https://assets.cmhc-schl.gc.ca/sites/cmhc/data-research/publications-reports/residential-mortgage-industry-report/2020/residential-mortgage-industry-dashboard-spring2020-en.pdf?rev=6a0bb1a5-7bfd-4e88-b8b8-4362fc4ff616c>.

²² Véase el enlace en una de las principales referencias de datos estadísticos: https://betterdwelling.com/canadian-reverse-mortgage-debt-tops-4-billion-for-the-first-time-ever/#_.

En términos generales las condiciones de mercado de acceso a las operaciones de hipoteca inversa en el Reino Unido son: a) personas mayores de 55 años y propietarias de su vivienda habitual; y b) la ratio préstamo-valor aproximada de la operación de hipoteca inversa sobre el valor de vivienda se sitúa entre el 40 % y 50 % dependiendo del tipo de operación.

Existen dos tipos de modalidades principales:

- *Hipoteca vitalicia (lifetime mortgages)*. Similar a la hipoteca vitalicia en España, en la que el solicitante/deudor obtiene una hipoteca sobre el valor de su vivienda en forma de pago único, renta vitalicia o pudiendo realizar disposiciones sucesivas hasta el importe máximo de la hipoteca, sin pagos de interés hasta el vencimiento, y cuya deuda pendiente se amortizaría con la venta de la vivienda al fallecimiento del deudor²³.
- *Plan de reversión de vivienda (home reversion plan)*. Muy similar al caso australiano, el solicitante/deudor vende la totalidad o una parte de la vivienda a una entidad financiera, otorgando a esta un derecho sobre la revalorización de esa parte de la vivienda en el futuro, siendo el importe de la hipoteca el recibido de la venta, que se puede recibir en forma de pago único, renta vitalicia, o ambos, manteniendo el derecho el deudor a continuar viviendo en la vivienda hasta su fallecimiento.

Asimismo, como en el caso canadiense y español y a diferencia del caso australiano, no existe por Ley una limitación al riesgo de patrimonio neto negativo para el deudor de la hipoteca, lo que implica que los porcentajes de ratio préstamo-valor aplicados sean también superiores (40 % / 50 %). En cualquier caso, el mercado de hipotecas inversas en el Reino Unido tampoco se ha desarrollado de forma importante, con la concesión de aproximadamente 30.000 hipotecas/año²⁴ en ambas modalidades, siendo la mayoritaria en gran medida la hipoteca vitalicia.

FRANCIA

El sistema existente en Francia para las hipotecas inversas también es similar al señalado para España, Reino Unido y Canadá. En 2006 se regula legalmente la figura de la hipoteca inversa²⁵ o préstamo vitalicio inmobiliario (*prêt viager hypothécaire*). Las condiciones de este tipo de operaciones son similares a las ya señaladas en otros mercados, deben recaer sobre la vivienda habitual exclusivamente del deudor y el importe pendiente de la operación de hipoteca inversa no es exigible hasta el fallecimiento del solicitante/deudor o se produce la venta de la vivienda, debiendo los herederos hacerse cargo del importe pendiente de la hipoteca.

²³ Para más información, se puede consultar un ejemplo de una operación de este tipo ofrecida por la Compañía de Seguros AVIVA en el siguiente enlace: <https://www.aviva.co.uk/adviser/documents/view/pf011120c.pdf>.

²⁴ Estadísticas en la página <https://www.equityreleasecouncil.com/news/equity-release-council-q2-2020-equity-release-market-statistics/>.

²⁵ L'ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006, siendo la referencia de las condiciones en la siguiente página: <https://www.lesclesdelabanque.com/Web/Cdb/Particuliers/Content.nsf/DocumentsByIDWeb/6WGH49?OpenDocument>.

Como variante en este mercado y similar al mercado australiano, es importante señalar la particularidad del mercado francés consistente en que el importe máximo de la deuda pendiente por la hipoteca inversa no podrá exceder del valor de la vivienda fijado por un perito independiente o de forma judicial en su caso, en el momento del repago del importe pendiente al fallecimiento del deudor, estableciendo en cierta forma una protección al solicitante/deudor o los herederos en su caso, ante la situación de patrimonio neto negativo en el caso de que la deuda pendiente exceda el valor de la vivienda. Adicionalmente, esta ley recoge, al igual que la mayoría de los sistemas, normas de conducta y transparencia exigidas para las entidades financieras en la concesión de estas operaciones.

2.4. Principales riesgos y limitaciones asociados a las hipotecas inversas

Una vez analizada la figura de la hipoteca inversa, sus principales características y las condiciones legales en España como alternativa complementaria a la pensión de jubilación y la experiencia internacional en otros mercados, en el presente apartado se describen los principales riesgos y limitaciones asociados a este tipo de producto financiero tanto desde el punto de vista de la entidad financiera como desde el punto de vista del potencial solicitante/deudor.

Desde el punto de vista del solicitante/deudor

- *Riesgo de longevidad.* A mayor esperanza de vida del solicitante, mayor es la incertidumbre o inseguridad acerca de su situación de salud y sus consecuencias en su situación financiera y de residencia futuras. El hecho de mantener su vivienda con relativamente alta deuda asociada, cuando es el principal patrimonio en la mayoría de los casos, con limitaciones de transmisibilidad asociados a la existencia de la hipoteca, genera riesgos de autonomía financiera para hacer frente a contingencias futuras a cambio de una mayor renta presente, especialmente en una generación de población de potenciales solicitantes principalmente conservadora. En resumen, la existencia de una hipoteca sobre su principal patrimonio, resta flexibilidad a los potenciales solicitantes ante situaciones imprevistas en el futuro, a cambio de ese complemento a la jubilación presente. Este riesgo de longevidad incide también en un riesgo financiero en este caso para los herederos del solicitante/deudor, y que naturalmente el solicitante/deudor los tiene muy presente en el momento de decidirse por la contratación de una operación de hipoteca inversa. A mayor esperanza de vida, existen riesgos de superar el plazo inicialmente fijado para la operación por no fallecimiento del solicitante/deudor y por tanto, el crecimiento de la deuda pendiente debido a la acumulación de intereses por ese periodo, lo que redundará en un mayor importe pendiente de amortizar por parte de los herederos en su caso.

A este hecho se le une la dificultad para estructurar soluciones que aseguren una renta vitalicia al deudor/solicitante cuando sobreviva más allá de su esperanza de vida; es decir,

más allá del plazo fijado para la operación de hipoteca inversa y así dotarle de un mayor atractivo para el solicitante, limitando su riesgo asociado a la longevidad. En el mercado español los seguros de rentas vitalicias son un producto en retroceso importante en los últimos años y los productos que se comercializan carecen del componente de cobertura del riesgo de longevidad como sería necesario en este caso. La razón fundamental es que son seguros que penalizan a las entidades aseguradoras que comercializan estos productos desde el punto de vista de requerimientos de capital de acuerdo con la Normativa de Solvencia, en un contexto de tipos de interés ultra bajos, lo que resulta poco atractivo para las entidades aseguradoras desde el punto de vista de rentabilidad ajustada a riesgo. Por tanto, existe reducido o nulo apetito de las entidades aseguradoras para ofrecer esas soluciones complementarias a las entidades financieras, y estas a su vez a los potenciales solicitantes, como un atractivo importante para la contratación de la hipoteca inversa.

- *Riesgo inmobiliario.* Ante una potencial depreciación futura del valor de la vivienda, bien ante una situación de cancelación anticipada de la operación (por fallecimiento del deudor previa a vencimiento) o llegado el vencimiento por fallecimiento del deudor, que genera una situación en la que la venta de la vivienda por parte de los herederos del solicitante/deudor puede no ser suficiente para amortizar el importe pendiente y teniendo que hacer frente al remanente pendiente, con el resto de la masa hereditaria del deudor/solicitante y que naturalmente, el solicitante/deudor los tiene muy presente en el momento de decidirse por la contratación de una operación de hipoteca inversa.

A estos riesgos principales se le unen una serie de limitaciones adicionales en España para el desarrollo de este tipo de operaciones:

- *Factores culturales y de educación financiera.* Como se señaló anteriormente, en la sociedad española existe un alto grado de vivienda en propiedad, con un nivel de deuda hipotecaria baja, especialmente en este segmento de población ya que la hipoteca siempre se ha considerado una deuda preferente de pago, destinando gran parte de los ahorros a este fin, con objeto de mantener la vivienda habitual libre de cargas y pudiendo legar este patrimonio principal a las futuras generaciones. A este hecho se le une la relativa falta de información y educación financiera en la sociedad española para entender las características y riesgos de estas operaciones, lo que también son factores limitantes para su desarrollo.
- *Existencia de pensiones no contributivas.* Señalar el caso de los hogares con personas mayores a 65 años y con niveles de renta bajas o medio-bajas y que reciben algún tipo de prestación pública para complementar sus ingresos (en España a finales de 2019 existían 452.461 pensiones no contributivas siendo 261.958 de jubilación y 190.503 de invalidez). Si estos potenciales solicitantes, que tienen complementos de rentas, se plantearan la contratación de esta figura de la hipoteca inversa, podrían sentir amenazadas de alguna manera, aunque no exista tal limitación legal en la mayoría de los casos, sus otras fuentes públicas de ingresos actuales, debido a los requisitos necesarios para obtener la prestación, lo que hace que en este segmento de población, donde el complemento podría ser incluso más

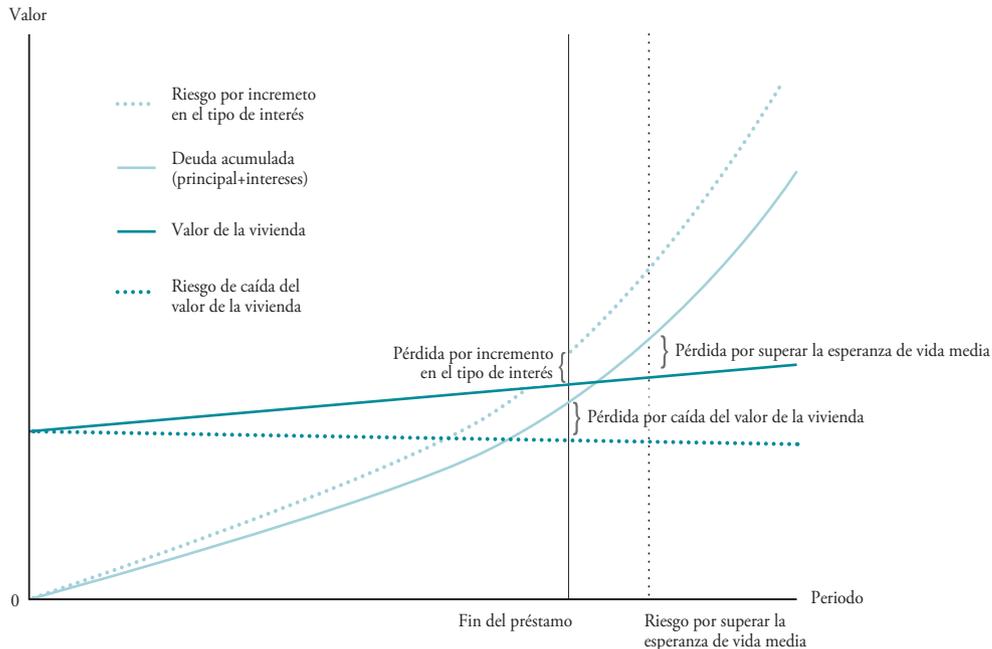
necesario, puedan existir reticencias o mucha incertidumbre para plantearse la contratación de este tipo de operación.

- *Otros.* Incluso con las bonificaciones establecidas por la Ley en los aranceles notariales y registrales, así como los impuestos derivados de la constitución de la hipoteca, los gastos derivados de la constitución de las hipotecas inversas son relativamente elevados (3 % / 4 % aproximadamente del importe de la operación para una operación tipo de 200.000 euros), sin considerar las potenciales comisiones que la entidad financiera pueda considerar para esta operación. Aunque estos gastos no se pagan al inicio, sino que se *capitalizan* como parte del importe total de la hipoteca, este hecho también puede ser una limitación y desincentivar la operación para el potencial solicitante ya que supone un importe capitalizado sobre el valor de la vivienda, sin beneficio aparente al margen de servir como requisito para constituir la operación.

Desde el punto de vista de la entidad financiera

Los riesgos asociados a las operaciones de hipoteca inversa desde el punto de vista de la entidad financiera²⁶ que concede la operación, son en su mayoría comunes a los ya señalados para el solicitante/deudor, aunque vistos desde la perspectiva contraria. Estos riesgos se pueden ilustrar en la figura siguiente²⁷:

Gráfico 5. Riesgos asociados a la hipoteca inversa desde el punto de vista de la entidad financiera

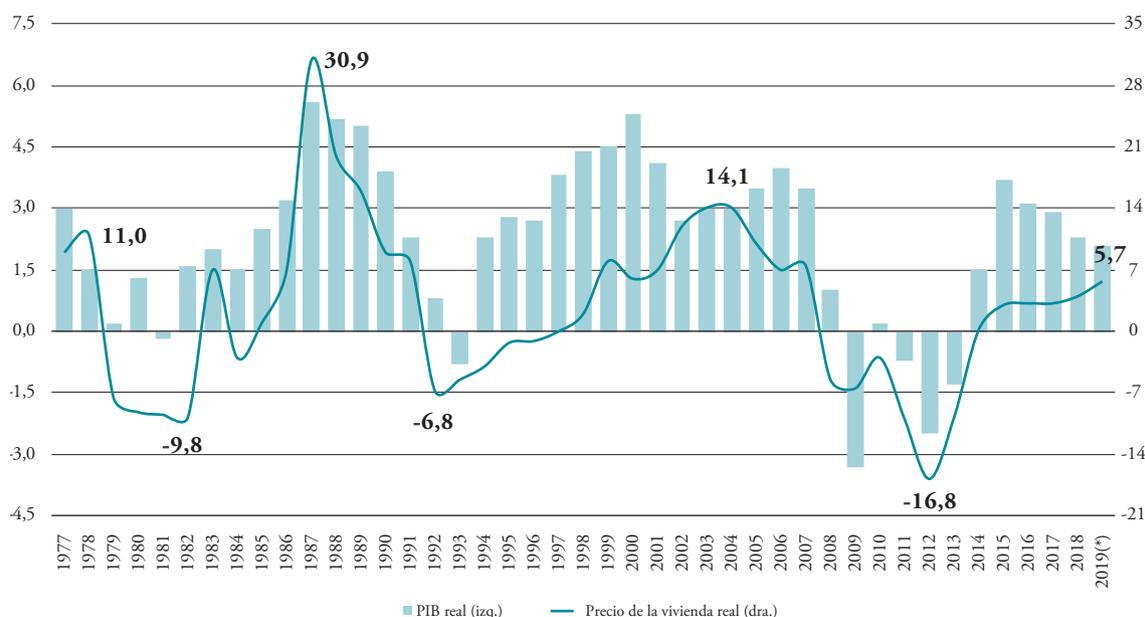


²⁶ Por simplicidad y al ser las más comunes en estas operaciones nos referimos a las entidades financieras, aunque, como se ha señalado, en España también existe la posibilidad de participación de las entidades aseguradoras.

²⁷ CASADEMUNT CÁRDENAS, M. C.: *La hipoteca inversa: instrumento de previsión social*. Universidad de Barcelona, usando los trabajos de MITCHELL, O. S. y PIGGOTT, J.: «Unlocking housing equity in Japan» (Working Paper 10340) y NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (marzo de 2004).

- *Riesgo de longevidad.* A mayor longevidad efectiva del solicitante/deudor en relación con la esperanza de vida prevista en la formalización de la operación, repercute en una mayor deuda pendiente ya que esta crece por los intereses acumulados desde el vencimiento contractualmente fijado, hasta el fallecimiento efectivo del deudor. Consecuentemente, la probabilidad de que suceda una situación de patrimonio neto negativo es mayor, es decir, la probabilidad de que el valor de la deuda pendiente de la operación de hipoteca inversa sea superior al valor efectivo de la vivienda y la restante masa hereditaria del solicitante/deudor en el momento de la cancelación de la operación. A este factor se le une que, en condiciones normales, los solicitantes/deudores de este tipo de operaciones son *seleccionados* previamente por parte de las entidades financieras, primando unas condiciones de salud buenas a la formalización de la operación (evitando en lo posible riesgos durante el plazo de la operación), lo que conllevaría por otro lado riesgos adicionales de longevidad, ya que el colectivo de deudores de este tipo de operaciones puede tener una esperanza de vida superior a la población general, lo que incrementaría el plazo efectivo de las operaciones frente al inicialmente estimado (más plazo más riesgo).
- *Riesgo inmobiliario.* Este riesgo actúa de la misma forma que la señalada anteriormente para el solicitante/deudor. Una potencial depreciación futura del valor de la vivienda, bien ante una situación de cancelación anticipada de la operación (por fallecimiento del deudor previa a vencimiento) o llegado el vencimiento por fallecimiento del deudor, puede generar una situación de patrimonio neto negativo, en la que la venta de la vivienda por parte de los herederos del solicitante/deudor (incluida en su caso la masa hereditaria del deudor/solicitante) no sea suficiente para amortizar el importe pendiente, asumiendo por tanto la entidad financiera una pérdida por ese diferencial de valor. Este riesgo se ve incrementado en una eventual situación de mercado de vivienda a la baja (mercado con menor dinamismo que impacta de forma importante en el precio) en el momento de hacer frente al importe pendiente de la operación, ya que podría existir un incentivo por parte de los herederos del deudor a renunciar a la herencia, por imposibilidad de vender la vivienda con remanente positivo sobre la deuda pendiente y/o con el restante de la masa hereditaria en su caso, lo que conllevaría iniciar un proceso de ejecución hipotecaria por parte de la entidad financiera para tomar posesión del inmueble y ponerlo a la venta, con la finalidad de poder hacer frente a la deuda pendiente de amortizar, lo que conlleva costes adicionales y demoras ligados al proceso de ejecución. Hay que señalar a este respecto que la evolución del precio de la vivienda y el riesgo inmobiliario asociado es un riesgo de naturaleza macroeconómica especialmente en épocas de tasas bajas de inflación de forma prolongada como la actual. En este sentido la evolución de los precios inmobiliarios está principalmente relacionada con la evolución de la economía (niveles de empleo, renta disponible, disponibilidad de crédito, asociados al crecimiento económico) y esta, como sabemos, está sometidas a ciclos alcistas y bajistas como muestra el siguiente gráfico²⁸.

²⁸ Figura 6 publicada en la revista digital *Libre Mercado*: «Ni rastro de la 'burbuja': los precios de la vivienda se estabilizarán entre 2020 y 2021». Enero de 2020, a partir de datos del INE y la Fundación de las Cajas de Ahorros.

Gráfico 6. Evolución del precio de la vivienda y el PIB*


Tasa de crecimiento interanual, en porcentaje

*T2 para el PIB y T1 para la vivienda.

Fuente: BIS, INE y Funcas.

- *Riesgo de tipo de interés.* Este riesgo actúa de la misma forma que cualquier otra operación financiera: alteraciones, especialmente alzas futuras en los tipos de interés de mercado, provocarían la caída del margen financiero en el caso de que la operación sea a tipo de interés fijo. En el caso de ser a tipo variable o mixto, un alza de los tipos de interés de mercado provocaría un incremento del valor de la deuda pendiente en el futuro. En ambos casos a mayor plazo de devolución esperado, mayor sería el riesgo de interés, especialmente en un contexto como el actual de tipos de interés ultra bajos prolongados en el tiempo, cuyo riesgo de variabilidad futura es sensiblemente mayor al alza que a la baja.

A estos riesgos principales se le unen una serie de limitaciones adicionales en España para el desarrollo de este tipo de operaciones:

- *Factores reputacionales.* El relativo bajo nivel de educación financiera señalado en el segmento de población potencial para estas operaciones (>65 años), percibido como especialmente vulnerable, hace que aun contando con el asesoramiento independiente al solicitante establecido legalmente en las normas de transparencia, no exima a las entidades financieras de un potencial riesgo de litigiosidad futura ante situaciones no suficientemente entendidas por el solicitante y otros riesgos operacionales y de imagen asociados, en un contexto de percepción hacia las entidades financieras tras la crisis financiera de 2008, con elevados

niveles de litigiosidad y judicialización especialmente relacionados con operaciones hipotecarias.

- *Otros.* También hay que considerar por parte de la entidad financiera un cierto riesgo moral derivado de que el solicitante/deudor, aun manteniendo el usufructo vitalicio de su vivienda habitual, puede no sentirse *dueño* de la vivienda y por tanto, los niveles de mantenimiento o conservación del inmueble pueden ser inferiores a los habituales, pudiendo afectar al valor futuro de la vivienda en garantía.

3. Conclusiones

Como conclusión al análisis de la figura de hipoteca inversa, en este apartado se incorporan los principales retos existentes para el desarrollo de estas operaciones en el mercado español y que se derivan, como señalaremos a continuación, de la capacidad limitada para reducir o mitigar los riesgos y limitaciones existentes ya señalados en el apartado anterior.

Desde el punto de vista de la entidad financiera el riesgo de longevidad solo podría ser mitigado por un elevado volumen de operaciones, adecuadamente seleccionado y que además sea lo suficientemente diversificado para que el colectivo de deudores de esa *cartera* de hipotecas inversas, comparado con la población general, se asemeje en esperanza de vida y condiciones de salud evitando situaciones de *selección adversa*. Esta selección adversa se produce cuando el colectivo de deudores sobrevive por encima de la esperanza de vida calculada para la población española en general, incrementando el plazo promedio de las operaciones en la cartera y el importe de la deuda pendiente, siendo extraordinariamente complejo para las entidades financieras, reducir este riesgo a priori con la comercialización de las operaciones, confiando en alcanzar esa distribución *ideal*.

En cuanto al riesgo inmobiliario, éste podría ser reducido por la entidad financiera, al menos de forma parcial, fomentando una cartera de viviendas lo suficientemente amplia, diversificada y primando localizaciones con buenas perspectivas de mercado (zonas fundamentalmente urbanas, consolidadas y con servicios adecuados), con la finalidad de *asegurar* la existencia de demanda suficiente para su eventual venta, en una operación que por sus características el recobro total de la operación se realizará a largo plazo (a diferencia de las hipotecas tradicionales en las cuales desde el inicio se va amortizando el capital prestado, reduciendo este riesgo de forma sustancial).

Con la presencia de estos riesgos, sumado el riesgo de interés en operaciones a largo plazo antes señalado, las entidades financieras actúan limitando de forma importante la ratio préstamo-valor a disponer sobre el valor de la vivienda en el momento de la formalización, no superando el 40 %/50 % del valor de la vivienda y exigiendo adicionalmente un valor mínimo de vivienda para ser objeto de garantía de la operación de hipoteca inversa. Este hecho, derivado de la necesidad de mitigar o reducir estos riesgos supone de facto que el importe a conceder en la operación y en consecuencia, los importes periódicos a obtener en la misma para

los solicitantes en una operación hipoteca inversa tipo²⁹, se reducirían de forma importante, limitando su atractivo y capacidad de desarrollo.

Por tanto, en la búsqueda de este proceso de diversificación se limita la *población elegible* de solicitantes potenciales tanto por el lado de la oferta (excluyendo zonas rurales o inmuebles de bajo valor o condiciones de mercado de escasa demanda) como por el lado de la demanda, ya que los potenciales solicitantes que son *elegibles* y tienen una vivienda que cumple estos parámetros de valor mínimo y localización, son a su vez reacios a asumir los riesgos de longevidad e inmobiliarios por un importe relativamente bajo de complemento a su pensión de jubilación en relación al valor del inmueble y sin opción de poder contratar una renta vitalicia, en el caso de superar el plazo estipulado de la operación por tener una mayor esperanza de vida.

En consecuencia, estos mitigantes utilizados por las entidades financieras ante los riesgos y limitaciones existentes (selección del colectivo de potenciales solicitantes amplio y diversificado, cartera de viviendas adecuadamente localizada y diversificada y aplicación de ratio prestamos-valor relativamente bajas) actúan como un *bucle* negativo, limitando el desarrollo de la oferta y demanda potencial de las operaciones de hipoteca inversa a pesar del contexto favorable para su desarrollo en España como alternativa complementaria a la pensión de jubilación.

Si a estos riesgos le sumamos los factores culturales, reputacionales y otros factores antes señalados, se explicaría el reducido nivel de desarrollo de estas operaciones desde la entrada en vigor de la Ley que regula estas operaciones.

En conclusión, son los riesgos y limitantes señalados, junto con la ausencia de mitigantes efectivos para reducir los mismos, los que hacen que la oferta de hipotecas inversas en España sea actualmente prácticamente inexistente. En los últimos meses ha habido algunas iniciativas incipientes que promueven su desarrollo por parte de entidades financieras y aseguradoras, pero todavía sin alcanzar en ningún modo suficiente masa crítica.

Analizando las experiencias de otros mercados, y la necesidad cada vez más clara de búsqueda de complementos efectivos al sistema público, quizás reflexionar acerca de un esquema futuro de colaboración público-privada para gestionar fundamentalmente los riesgos de longevidad e inmobiliario de forma compartida entre todos los actores del mercado (usando otras experiencias como el caso de Estados Unidos), unido a una mayor seguridad y difusión de los potenciales beneficios de estas operaciones a todas las partes intervinientes y también la influencia de un cambio generacional, a medida que las generaciones nacidas a finales de los años 60 lleguen a su edad de jubilación, ya que sus *patrones* sociológicos, de aversión al endeudamiento y hábitos de consumo, pueden resultar más convenientes para la consideración de las ventajas de este tipo de operación en comparación con los riesgos inherentes.

²⁹ Caso meramente ilustrativo de una hipoteca inversa para un matrimonio solicitante de 65 años, con una vivienda valorada en el momento de la formalización en 250.000 euros, obteniendo tres posibilidades de disposición del importe de la hipoteca inversa: a) 50.400 euros en disposición única al momento de la formalización (20 % ratio préstamo-valor); b) 149 euros/mes durante la duración de la hipoteca; y c) Una combinación de 25.200 euros de disposición a la formalización de la hipoteca y 75 euros/mes durante la duración de la misma. Cotización ilustrativa obtenida en unas de las entidades que interviene en la comercialización de este tipo de operaciones en España: <https://optimamayores.com/>

Referencias bibliográficas

BANCO DE ESPAÑA (2017a): *Guía de acceso a la hipoteca inversa*. Segunda edición.

BANCO DE ESPAÑA (2017b): *Sistema público de pensiones en España: situación actual, retos y alternativas de reforma*. Documento Ocasional n.º 1701.

EUROSTAT (2018): *Living Conditions in Europe*.

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.

MELBOURNE MERCER GLOBAL PENSION INDEX (2019).

SÁNCHEZ ÁLVAREZ, I.; LÓPEZ ARES, S. y QUIROGA GARCÍA, R. (2007): *Diseño de hipotecas inversas en el mercado español*. Madrid, Instituto de Mayores y Servicios Sociales.