

**IEAF | FEF**

INSTITUTO ESPAÑOL DE  
ANALISTAS FINANCIEROS

FUNDACIÓN DE  
ESTUDIOS FINANCIEROS

## **6º PANEL DE SEGUIMIENTO FINANCIERO IEAF-FEF DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

# **Instrumentos financieros para convertir patrimonio en rentas durante la jubilación**

**Noviembre 2020**

**Documento de Trabajo N.º 23**

ISBN:978-84-09-25660-0

Depósito Legal: M-27255-2020

Edita: Fundación de Estudios Financieros



<b>Presentación</b> .....	5
<b>Resumen ejecutivo y conclusiones</b> .....	7
<b>1. Instrumentos financieros para la licuación del patrimonio inmobiliario: utilidad y factores que condicionan su desarrollo</b> .....	21
<b>2. La hipoteca inversa: mercado y regulación</b> .....	43
<b>3. Reflexiones sobre la hipoteca inversa</b> .....	57
<b>4. Hipoteca inversa: propuestas de mejora del marco regulatorio para un mayor desarrollo del producto</b> .....	69
<b>Relación de personas asistentes a la sexta Sesión del Panel de Seguimiento</b> .....	79
<b>Documentos de Trabajo FEF</b> .....	81
<b>Entidades Patrono de la Fundación de Estudios Financieros</b> .....	93





## PRESENTACIÓN

### **6º Panel de Seguimiento Financiero IEAF-FEF de la Economía Española**

La Fundación de Estudios Financieros (FEF) y el Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) iniciaron en 2017 una nueva línea de emisión de opinión a través del *Panel de Seguimiento Financiero IEAF-FEF de la Economía Española*. Se trata de una iniciativa que tiene el propósito de promover el conocimiento riguroso y la discusión de materias y aspectos de carácter financiero relacionados directa o indirectamente con el pasado, presente y futuro de la economía española, su competitividad y sostenibilidad.

El componente financiero de la economía española continúa enfrentándose a diferentes retos de mayor o menor magnitud, que son susceptibles de reflexión, crítica y debate constructivo.

La iniciativa está coordinada por Oscar Arce de Banco de España y Domingo García Coto de Bolsas y Mercados Españoles, a quienes quiero agradecer el excelente trabajo que están realizando.

El Panel del Seguimiento Financiero IEAF/FEF de la Economía Española ha continuado en 2020 celebrando la 6ª sesión que, en esta ocasión, se celebró en el



Palacio de la Bolsa de Madrid bajo el tema “*Instrumentos financieros para convertir patrimonio en rentas durante la jubilación*”, y contó con la participación de numerosos expertos cuyos nombres aparecen al final del libro y a quienes quiero agradecer su apoyo desinteresado a esta iniciativa.

En este documento de trabajo figuran los artículos correspondientes a las ponencias presentadas y un resumen de conclusiones y recomendaciones.

Los temas analizados y debatidos fueron: la conveniencia de desarrollar nuevos instrumentos que permitan hacer líquido el patrimonio inmobiliario, la regulación de los productos de transformación de patrimonio en rentas y la oferta de productos de conversión de patrimonio en rentas del sector asegurador y del sector bancario.

En el estudio se destaca que el perfil inversor de los españoles ha optado tradicionalmente por la vivienda en propiedad como depósito de ahorro. Esta realidad abre la posibilidad de abordar la conversión de este patrimonio inmobiliario en renta disponible, una vez alcanzado el retiro laboral. Para ello es necesario desarrollar instrumentos de forma que se facilite el complemento de las prestaciones públicas para garantizar un nivel de vida acorde a las pretensiones y posibilidades de cada individuo. Sin embargo, la hipoteca inversa ha tenido hasta ahora un escaso éxito debido principalmente a un desconocimiento del producto y a la reticencia de las entidades a comercializarlo ante el temor de incurrir en un riesgo reputacional. Por ello, se hace imprescindible una mayor transparencia y seguridad jurídica en relación a este producto.

IEAF-FEF agradecen a todas las personas que han intervenido en este proyecto por su apoyo a esta iniciativa.

Estos debates, con el foco puesto en el ámbito financiero de la economía española, continuarán a lo largo del año 2021.

***Jorge Yzaguirre***

*Presidente de la Fundación de Estudios Financieros*



## RESUMEN EJECUTIVO Y CONCLUSIONES<sup>1</sup>

### **Instrumentos financieros para convertir patrimonio en rentas durante la jubilación.**

- Instrumentos financieros para la licuación del patrimonio inmobiliario: utilidad y factores que condicionan su desarrollo.
- La hipoteca inversa: mercado y regulación.
- Reflexiones sobre la hipoteca inversa. El punto de vista del sector asegurador.
- Hipoteca inversa: propuestas de mejora del marco regulatorio para un mayor desarrollo del producto. El punto de vista de las entidades bancarias.

La edición VI del Panel de Seguimiento Financiero IEAF-FEF de la Economía Española se celebró en el 1º trimestre de 2020 y debatió sobre los **instrumentos financieros para convertir patrimonio en rentas durante la jubilación, cuya figura más conocida es la denominada hipoteca inversa.**

---

<sup>1</sup> Resumen elaborado por Beatriz Pérez Galdón, periodista especializada en Economía, y Domingo García Coto, coordinador del Panel de Seguimiento Financiero IEAF-FEF de la Economía Española. Las conclusiones figuran en negrita y las recomendaciones en negrita y subrayado.



Los ponentes y expertos participantes en el Panel señalaron que, **teniendo en cuenta el perfil inversor de los españoles, que han optado tradicionalmente por la vivienda en propiedad como depósito de ahorro, sería deseable, en un contexto de marcado envejecimiento poblacional, desarrollar instrumentos financieros que faciliten la licuación o potencial conversión en recursos en efectivo del patrimonio inmobiliario por parte de las personas de mayor edad, de forma que estas puedan incrementar su renta disponible (y, por tanto, su nivel de bienestar) en el tramo final de sus vidas**”.

La venta de la vivienda durante la jubilación es una forma apropiada para la obtención de liquidez, pero **el Panel se centró sobre todo en la denominada hipoteca inversa**, que básicamente es un crédito que la entidad comercializadora presta en forma de renta o pago único, con garantía de la vivienda, y en el que el prestatario mantiene la propiedad de la misma y no debe hacer frente a ningún pago hasta la extinción del contrato. Pese a ser un producto disponible desde hace tiempo, su nivel de utilización es muy reducido en nuestro país, tanto en términos absolutos como relativos, si se compara con la experiencia de otros países como Estados Unidos o Reino Unido.

Los expertos que acudieron al panel analizaron sobre todo la situación de este tipo de producto y profundizaron en las actuaciones necesarias para impulsarlo.

La conclusión de los ponentes fue que **el escaso éxito de la hipoteca inversa se debe principalmente a un desconocimiento del producto y a la reticencia de las entidades a comercializarlo ante el temor de caer en un riesgo reputacional**, debido a los problemas del pasado. Por ello, se hace **imprescindible una mayor transparencia y un mayor desarrollo de la regulación de este instrumento**. La conveniencia de prestar una atención especial al perfil del cliente, así como el papel que deben tener los herederos, si los hubiera, en el momento del contrato, fueron resaltados en el transcurso del debate.

**El escenario futuro para la hipoteca inversa es prometedor dado que existen cerca de 9 millones de personas con más de 65 años y que de ellos, el 90% tienen una casa en propiedad.** En la próxima década se producirá, además, la jubilación de los *baby boom* nacidos en los sesenta.

El panel ha estado coordinado por Óscar Arce, director general de economía



y estadística del Banco de España, y Domingo García Coto, responsable del servicio de estudios de BME, hoy parte del Grupo suizo SIX.

A continuación figura un resumen de las ponencias del VI Panel y de los artículos elaborados a partir de las mismas.

### **Instrumentos financieros para la licuación del patrimonio inmobiliario: utilidad y factores que condicionan su desarrollo**

Las proyecciones de Eurostat apuntan a que la tasa de dependencia de la economía española –ratio que mide la población mayor de 65 años entre la comprendida entre los 15 y 64 años–, que en la actualidad se sitúa ligeramente por debajo de la del conjunto de la UE, prácticamente se duplicará en 2050 y superará la media europea.

Con respecto a la composición del patrimonio de los hogares, es destacable el elevado peso que los activos inmobiliarios, y singularmente la vivienda principal, suponen en el conjunto de los activos de los hogares europeos. El análisis realizado a partir de la *Household Finance and Consumption Survey*, correspondiente a 2017, señala que la vivienda principal supone un 50% del patrimonio total en manos de los hogares del área del euro, mientras que los financieros apenas representan un 19%.

Este comportamiento también se observa en la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) que elabora el Banco de España sobre la **tenencia de los activos reales y financieros de los hogares españoles** a lo largo de su ciclo vital. **“En los activos financieros con riesgo se observa un perfil de acumulación durante la vida laboral y de desahorro posterior, coherente con la teoría del ciclo vital. Sin embargo, con respecto a la vivienda, la propiedad aumenta significativamente entre los 25 y los 45 años, pero no hay un patrón de desahorro apreciable tras la jubilación”**, explica Ángel Gavilán, coordinador ejecutivo del departamento de análisis de la situación económica del Banco de España. Los resultados de este estudio también sugieren que **las familias mayores tampoco venden su casa para adquirir otra de menor valor.**

**La acumulación de la riqueza inmobiliaria es apreciable tanto en España como en gran parte de las economías avanzadas.** Gavilán describe que entre



los **motivos** que se han esgrimido para explicar este hecho destacan **la voluntad de las personas mayores de envejecer en la vivienda que ha sido residencia habitual durante gran parte de su vida, el deseo de dejar ésta como herencia a sus descendientes, y como una forma de ahorro que permita atender cualquier percance inesperado que pueda producirse en ese tramo final de la vida (por ejemplo, una enfermedad o una longevidad mayor de la esperada).**

En este sentido, el experto resalta que **la Encuesta de Condiciones de Vida del INE en 2019 muestra un porcentaje apreciable (casi un 30% del sondeo) de personas mayores de 65 años con dificultades para llegar a fin de mes o que presentan alguna carencia material (irse de vacaciones al menos una semana al año, no tener capacidad para afrontar gastos imprevistos...).**

**“Las personas que desean monetizar todo o una parte de su patrimonio inmobiliario pueden optar por distintas alternativas, que suelen ofrecer ciertos beneficios fiscales cuando la edad de las personas que llevan a cabo la operación supera los 65 años. Entre estas alternativas, destacan la contratación de una hipoteca inversa y la venta de la nuda propiedad de un activo. Por supuesto, también existe la posibilidad de transmitir la propiedad plena del mismo”,** señala.

**La hipoteca inversa es esencialmente un crédito garantizado por la vivienda del prestatario, en el que el prestamista concede una suma inicial, cantidades periódicas o una línea del crédito, al prestatario que en todo momento mantiene la propiedad de su vivienda, y que no debe hacer frente a los pagos de la operación hasta el vencimiento del contrato, después de su fallecimiento.**

La demanda de la hipoteca inversa ha crecido en los últimos años, pero aún sigue siendo muy limitada. **Los datos del Consejo General del Notariado muestran que, a pesar de que la contratación se reactivó en 2018 y 2019, en este último año apenas se han registrado 149 operaciones a nivel nacional.**

**Con respecto al número de acuerdos de venta de la “nuda propiedad”, este es significativamente mayor –un promedio de casi 2.900 por año desde 2014– pero, en todo caso, solo representan el 0,7% del total de compraventas de vivienda anuales.**



Por su parte, según la Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA), **los asegurados que habían decidido transformar el patrimonio en una renta vitalicia entre 2014 y 2019 eran 29.200 (un 9,5% más que en 2018)**. “Aunque la cifra es muy superior al número de hipotecas inversas contratadas, sigue siendo relativamente modesta teniendo en cuenta la demanda que potencialmente podría existir”, apunta el experto del Banco de España.

Una encuesta realizada entre mayores y propietarios de vivienda en Estados Unidos muestra que quienes más se podrían beneficiar de la hipoteca inversa –aquellos propietarios que presentan un menor nivel relativo de rentas y ahorros– no conocen el producto. **Esta evidencia sugiere que la complejidad y el poco conocimiento del producto suponen uno de los principales obstáculos a su comercialización. El mismo trabajo indica que los hogares que gozan de un mayor nivel de educación financiera son menos proclives a utilizarlas. En este caso, se asocia a que dichos hogares podrían haber planificado mejor sus recursos en el tramo final de la vida y/o han encontrado alternativas más atractivas.**

Por otro lado, en artículos académicos recientes se ha analizado que, **si no fuera por el deseo de las personas mayores de dejar una herencia a sus descendientes, la probabilidad de firmar una hipoteca inversa sería 17 veces mayor, y que la eliminación de los costes iniciales asociados a la contratación permitiría multiplicar por tres su demanda.**

Ángel Gavilán hace una reflexión sobre el coste del producto: “Existe la **posibilidad de que existan algunas lagunas regulatorias y que una parte importante de la industria decidiera no proveer su comercialización al percibir excesivos riesgos o costes, y que aquellas entidades que sí lo hicieran, en un contexto de reducida competencia, repercutieran estos costes a sus clientes de forma significativa**”.

En Estados Unidos se observa, con datos hasta junio de 2020, que solo dos entidades son responsables de prácticamente la mitad (un 46%) de todas las operaciones que se realizan en este ámbito, y que las seis instituciones con un mayor volumen suponen el 72% de todo el mercado. Óptima Mayores apunta a que este mismo patrón también se registra en España, Reino Unido y otros países europeos en el último ejercicio.



Sobre el papel que deberían desempeñar las políticas públicas para fomentar el desarrollo de los productos de licuación del patrimonio, Gavilán recoge diversos análisis, entre los que destaca la necesidad de **promover activamente el desarrollo de unos instrumentos más simples y accesibles; una cooperación considerable entre todas las partes implicadas (autoridades, entidades y consumidores); una actuación por parte de los gobiernos para que adopten medidas adicionales con el objetivo de que los propietarios de vivienda con rentas bajas tenga la capacidad de conseguir liquidez a través de su casa, y el desarrollo de un marco regulatorio específico e integral.**

De forma paralela, “habría que valorar qué instituciones financieras son las que están mejor preparadas para la comercialización y la gestión de sus riesgos”. Y en este sentido, se argumenta que la **financiación de estos instrumentos necesita desplazarse desde las instituciones de crédito tradicionales, como los bancos, hacia entidades que pueden asumir equity-like risks sustanciales.** Para ello, se sugiere que, entre otros factores, **las titulizaciones de estos productos desempeñaran un papel muy relevante.**

### La hipoteca inversa: mercado y regulación

Para Juan Antonio Aliaga Méndez, vocal asesor de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, “la **opción de la hipoteca inversa es especialmente atractiva para cubrir situaciones de pérdida de rentas, tales como la invalidez o la jubilación**”.

Destaca que hay **consenso en que existe potencial para este producto para la mayoría de los países europeos, y en especial en España,** como así lo manifiesta el creciente interés de las personas jubiladas o próximas a este estado, y que son propietarias de la vivienda donde habitan.

**Además, hay dos factores naturales que apoyan este escenario: la jubilación del baby boom de los años sesenta en la próxima década, y el aumento de la esperanza de vida. A esto se une un entorno constante de tipos de interés bajo mínimos que ha facilitado la compra de inmuebles.**

Según las estadísticas de Óptima Mayores, España tiene un mercado potencial para la hipoteca inversa del 90% sobre la población mayor de 65 años, que alcan-



zaba casi los 9 millones de personas al cierre de 2018. Ese año se concedieron seis por cada millón de clientes potenciales frente, por ejemplo, a las más de 6.000 de Reino Unido.

Se debe tener en cuenta, además, que este tipo de producto puede verse favorecido por el incremento de la esperanza de vida, que ha impulsado la oferta de actividades y ocio para este colectivo en las dos últimas décadas, “lo que anima a la conversión del patrimonio en rentas”.

La pandemia ha tenido un efecto inicial negativo sobre el mercado, pero es previsible que se recupere en el corto plazo, ya que “puede aumentar el grado de preocupación por la pensión tal y como ocurrió en la crisis de 2008”, a lo que se une un contexto de baja inflación que favorece el desarrollo del producto, puesto que se reduce la pérdida de rentas derivada de dicha inflación.

Como **ventajas** destaca **la obtención de liquidez, el mantenimiento del disfrute de la vivienda y su vinculación familiar es una opción abierta a los herederos, y el incentivo fiscal que afecta a las escrituras públicas** que documenten las operaciones de constitución, subrogación, novación modificativa y cancelación.

Las razones que esgrime Juan Antonio Aliaga al **escaso éxito** de la hipoteca inversa pese a su regulación desde 2007 las vincula a **la falta de entidades y aseguradoras que lo ofrezcan y al riesgo reputacional**: “Las circunstancias que rodean la transacción son especialmente sensibles a este impacto: fallecimiento de una persona cuyo único patrimonio frecuentemente aparece concentrado en su vivienda; posibles controversias entre herederos...”.

Por el lado de la demanda, estamos ante un producto nuevo, y prácticamente que no ha calado en ningún país, siendo en España el de menor aceptación, probablemente por el sistema público de salud.

Aliaga Méndez señala, por otra parte, que los autores que han analizado la figura de la hipoteca inversa apuntan **la conveniencia de realizar ciertos ajustes en la regulación sobre los siguientes aspectos:**

- Hay **quienes defienden que la hipoteca inversa no se centre en la vivienda habitual**, si no en otras distintas.



- Algunas entidades creen que deberían estar presentes en el contrato los herederos o informarlos al respecto.
- El establecimiento de reglas de comercialización específicas y más exigentes, especialmente en relación con los productos asociados.
- Conveniencia de desarrollar las condiciones de asesoramiento independiente, un servicio obligatorio que deben ofrecer las entidades, ya que contribuirá a la seguridad jurídica del producto.

“La publicidad es un aspecto importante en el aumento de comercialización”. “Merece la pena valorar hacia dónde debería orientarse el asesoramiento independiente”, resume Aliaga Méndez.

### Reflexiones sobre la hipoteca inversa: el punto de vista del sector asegurador

Juan José Cotorruelo, director de vida y pensiones de la entidad aseguradora CASER, identifica las tres modalidades de conversión de patrimonio inmobiliario en liquidez:

#### *Venta de la vivienda*

Un pensionista puede lograr liquidez vendiendo su residencia habitual y comprando otra de menor coste y con unos gastos fijos (IBI, luz, comunidad...) igualmente inferiores. **Para asegurarse unos ingresos a futuro debería dedicarse parte de ese dinero obtenido y ahorrado a una renta.**

En este caso, se debe tener en cuenta que los precios de venta estarán acordes al momento del mercado y las necesidades de liquidez del propietario, y que hay que asumir costes transaccionales e impuestos.

Si se trata de segunda vivienda, se puede beneficiar desde el punto de vista tributario de una exención por plusvalía de hasta 240.000 euros si la destina a una renta vitalicia. Si es de primera vivienda y mayor de 65 años la exención es total.



### *Vivienda pensión*

Consiste en la **venta de la nuda propiedad del inmueble, pero manteniendo el usufructo**. Con el dinero obtenido se puede constituir una renta vitalicia y asegurarse unos ingresos hasta el fallecimiento. **Sería ideal para personas que no tienen herederos y quieren seguir viviendo en su casa.**

En caso de dependencia y traslado a una residencia podría sufragar el coste con el alquiler del inmueble.

### *Hipoteca inversa*

**Para acceder a este producto, hay que cumplir una serie de requisitos, como el hecho de que la vivienda debe estar libre de cargas, que sea de propiedad, tener más de 65 años, encontrarse en una situación de dependencia o tener reconocido un grado de discapacidad superior al 33%.**

Existen tres modelos: simple, de renta vitalicia diferida y de renta vitalicia inmediata. El importe dependerá del valor de la vivienda y de la edad del contratante.

El producto tiene ventajas fiscales, principalmente si es primera vivienda, relacionadas con el impuesto de Actos Jurídicos Documentados, con el coste de las escrituras notariales (aranceles de documento sin cuantía) y con los honorarios registrales. **“En mi opinión, estas exenciones serían deseables que fueran aplicables a cualquier inmueble de una persona mayor, sin necesidad de que sea la vivienda habitual, ya que los productos destinados a que los mayores obtengan liquidez son buenos para el conjunto de la sociedad”.**

Para Cotorruelo, la hipoteca inversa es para las personas que no han ahorrado o no han podido hacerlo con una planificación financiera adecuada. El aumento de la esperanza de vida, un éxito de nuestra sociedad, genera situaciones no previstas, pudiendo incluso desestabilizar el estado de bienestar.

De hecho, **“se están dando situaciones donde personas de edad avanzada tienen dificultades para llegar a fin de mes o no disponen de la liquidez suficiente para apoyar a la familia o de disfrutar del retiro laboral como soñaba. Pese a lo que pudiera creer ese jubilado, su situación patrimonial es solvente.**



**Cuenta con una vivienda en propiedad que se ha revalorizado con el paso de los años”, dice Cotorruelo.**

**Constituyendo una hipoteca inversa, no solo se consigue una renta incremental o complementaria a la posible pensión, sino que permite en caso de que el estado de salud se deteriore la posibilidad de alquilar el inmueble para poder hacer frente (de forma conjunta con la pensión y la renta de la hipoteca inversa) al coste de una residencia o de unos enfermeros si se trasladase al domicilio de algunos de sus hijos.**

El escaso éxito de aceptación de este producto tiene mucho que ver con los errores del pasado, según Cotorruelo. **Durante 2006 y 2010 se realizó un primer esfuerzo de comercialización de la hipoteca inversa en España, principalmente a través de las antiguas cajas de ahorro. Fue un periodo donde se cometieron una serie de errores, y que coincidió con la mayor crisis inmobiliaria en mucho tiempo.**

También se ejecutó un número considerable de hipotecas inversas con activos inmobiliarios de muy baja calidad, lo que derivó en un incrementó del stock de las entidades financieras que lo comercializaban, agravando su situación de solvencia. Estas circunstancias han contribuido a la falta de receptibilidad de las entidades a reabrir esta línea de negocio.

Del lado de la demanda, hay que tener en cuenta que inicialmente no estaba establecido de forma clara y transparente el proceso de venta y de información precontractual. Además, el diseño de los primeros productos exigía la contratación obligatoria de una renta vitalicia diferida, algo que encarecería el producto al cliente con una alta prima no reembolsable a los herederos en caso de un fallecimiento prematuro.

**En la actualidad, existe un riesgo de longevidad. La definición de la renta está basada en una determinada esperanza de vida, que, si sigue en aumento, puede verse muy afectada. “Esto en parte justifica el por qué los intereses cobrados sean superiores a los de una hipoteca normal”.** Esta situación puede darse en aquellas opciones donde no se exija la constitución de una renta vitalicia diferida.

**Para Caser, “la solución está en buscar el equilibrio entre el jubilado y la entidad comercializadora, y debe primar la transparencia y la claridad”.**



Para encontrar ese equilibrio, **el punto de partida debe ser que la entidad comercializadora tenga claro el público objetivo.** Aunque debe ser mayor de 65 años se puede segmentar de diferentes formas; por ejemplo, identificando a aquellos que tienen intención de dejar en herencia parte del valor del inmueble y los que no, si tiene hijos... **Precisamente este tipo de factores son claves para seleccionar los productos más adecuados relacionados con la vivienda que complementan la pensión pública.**

Para los próximos años, muy condicionados por las consecuencias a largo plazo en la economía de la pandemia global causada por el Covid-19, maneja previsiones de “optimismo comedido”. Prevé crecimiento sostenido en la solicitud de nuevas hipotecas inversas, que comparativamente será fuerte porque se parte de cifras muy bajas.

**El desarrollo del producto tendrá lugar primero en zonas urbanas con un alto número de habitantes y poco a poco, si la experiencia es positiva, se extenderá por todo el territorio nacional.**

**“Es necesario que transcurra el tiempo, que las entidades vayan adquiriendo experiencia y que desde el punto de vista regulatorio se tome más conciencia del aspecto social de este producto, más si cabe desde el Covid, y se priorice en la agenda para impulsarlo”.**

**Hipoteca inversa: propuestas de mejora del marco regulatorio para un mayor desarrollo del producto. El punto de vista de las entidades bancarias**

Ignacio Redondo, director ejecutivo de la asesoría jurídica de CaixaBank, parte de un análisis actual de los pensionistas en España: **“El sistema público de pensiones en nuestro país tiene una tasa de reemplazo superior al 60%, pero muchas veces resulta insuficiente. Existen más de tres millones de jubilados con unos ingresos inferiores a los 8.200 euros anuales. A esta situación se añade el escaso ahorro existente en general –España es uno de los países europeos que menos ahorra, sólo por delante de Portugal y Grecia–, y en particular en productos de pensiones”.**

Este escenario resulta preocupante, en especial a medio y largo plazo debido a que las personas en edad de trabajar irán disminuyendo en las próximas décadas



al mismo tiempo que aumentarán los pensionistas, salvo que la tasa de inmigración o la de natalidad asciendan exponencialmente.

**Lo positivo, es que la mayoría de los españoles ha plasmado el ahorro a largo plazo a través de activos inmobiliarios. En 2018, el 76,8% disponía de una vivienda en propiedad. Esta cifra se eleva a 89,6% en los mayores de 65 años, y el 95% de ellos tenía la vivienda íntegramente pagada. “Esta peculiaridad conduce a la posibilidad de buscar alternativas para convertir en ahorro líquido en la etapa de jubilación, y la hipoteca inversa pasa a ser una opción óptima para complementar las pensiones”, detalla Redondo.**

No obstante, el experto reconoce que para poder ofrecer este producto con todas las garantías **“resulta imprescindible establecer un marco regulatorio que lo dote de mayor seguridad jurídica”**. “Para que contribuya a la solución de un verdadero problema social, debe tener una **regulación más exhaustiva, actualizada y omnicompreensiva** que supere la parquedad que supone recogerla en una mera disposición adicional de una ley parcialmente desarrollada por una Orden Ministerial”.

De acuerdo a su exposición, sería oportuno **añadir algunos elementos no abordados**, o que se han tocado parcialmente, **“como un régimen precontractual más robusto, tanto en lo formal como en lo material, la necesidad de formación de quien vaya a comercializarlo, el papel que deben tener los herederos sobre la contratación o las consecuencias del asesoramiento independiente”**.

Redondo considera **“muy oportuno” la obligatoriedad por parte de las entidades de informar expresamente de los principales riesgos que se asumen en una hipoteca inversa. El cliente debe conocer que existe el riesgo de que se agote el capital por el transcurso de los años, y que el devengo de los intereses termine superando con mucho el valor de la vivienda. En ambos casos existen soluciones, como una renta vitalicia y un seguro de vida, respectivamente.**

Por otro lado, hasta ahora el **legislador no ha tenido en cuenta la figura del heredero pese a ser una pieza clave: será quien decida al final cómo se resuelve el préstamo ligado a la hipoteca inversa. “Esta situación es susceptible de producir conflictividad con la entidad concedente y no son infrecuentes las acusaciones de haber engañado a personas de edad avanzada”**.



**“Creemos que la solución más conveniente sería introducir en la normativa la obligación de que la información precontractual recomiende a quien se está planteando la hipoteca inversa que consulte con sus personas más cercanas, especificando la afectación que para ellos puede tener en el futuro”.**

Otro aspecto importante es **detallar el plazo durante el cual los herederos pueden satisfacer la deuda sin que se devenguen intereses de demora, o el importe una vez se devenguen.**

Igual de relevante es **evitar legislativamente que se prohíba a los titulares de hipotecas inversas arrendar el bien hipotecado en el caso de que acrediten que ello es necesario para poder subvenir a gastos esenciales (médicos, trasladarse a una residencia...).** “Sería una medida que contribuirá a dotar de mayor tranquilidad a los potenciales clientes”, esgrime Redondo.

Desde la perspectiva de CaixaBank, “**la creación de una ley integral que regule la hipoteca inversa de manera holística y más exhaustiva, tanto en los aspectos de comercialización y transparencia como en los sustantivos, dotándole de rango suficiente, y a poder ser dándole otra denominación, puede hacer que este producto pase a ser contratado masivamente y pueda así convertirse en parte de la solución al grave problema que tenemos ya sobre la mesa de sostenibilidad de las pensiones públicas”.**

Desde el grupo de expertos asistentes al Panel se apuntó que **una gran importancia en este producto la tiene la gestión del activo y que probablemente serán gestoras inmobiliarias o compañías tecnológicamente en punta como por ejemplo AirBnB o Idealista las que empujen su comercialización.** También se apuntó de forma reiterada la **necesidad de clarificar más el asesoramiento independiente y exigir capacitación actuarial.**

La falta tanto de una **buena legislación europea** como de una **legislación específica de consumo de capital** están pesando negativamente en el desarrollo de un producto que para los expertos asistentes tiene un carácter social innegable.





## **1. INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA LA LICUACIÓN DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO: UTILIDAD Y FACTORES QUE CONDICIONAN SU DESARROLLO**

### **Resumen**

Hasta la fecha, tanto en España como a nivel internacional, los productos financieros que permiten a las personas de mayor edad extraer liquidez de su patrimonio inmobiliario se han visualizado más como un instrumento de último recurso para determinados nichos de mercado que como una solución financiera verdaderamente global que facilite que los mayores puedan elevar su nivel de gasto en el tramo final de su vida corrigiendo los potenciales desajustes que existan entre su renta disponible y su riqueza acumulada. No obstante, en un contexto de marcado envejecimiento poblacional y en el que la mayor parte del patrimonio de los hogares está concentrado en activos inmobiliarios, el desarrollo de estos instrumentos financieros puede tener interés en los próximos años, no solo para incrementar el bienestar individual de las personas mayores (especialmente de aquellas que presentan rentas bajas pero disponen de vivienda en propiedad), sino para explicar las dinámicas de consumo y ahorro del conjunto de la economía. En este sentido, resulta conveniente analizar qué factores pueden haber influido en la escasa implantación que los productos de licuación del patrimonio inmobiliario han mostrado en los últimos años, valorar qué actuaciones podrían facilitar su potencial desarrollo en el futuro, y estudiar las implicaciones que dicho crecimiento podría suponer en términos de la estabilidad financiera.



## **1. Introducción**

Con carácter general, los instrumentos financieros que, con las garantías adecuadas, proporcionan una mayor flexibilidad a los agentes económicos a la hora de planificar sus decisiones (entre otras las de consumo, ahorro, inversión, e incluso las relativas a la participación en el mercado laboral) facilitan que estos puedan alcanzar mayores niveles de bienestar. Muchos tipos de productos financieros se ajustan a esta descripción. Entre ellos destacan, por ejemplo, los contratos de crédito y las pólizas de seguros, que permiten a los agentes económicos trasladar recursos entre diferentes periodos de tiempo o entre distintas coyunturas, respectivamente.

Al margen de estos dos instrumentos relativamente sencillos y ampliamente utilizados, también existen en el mercado muchos otros productos financieros, algunos con un elevado grado de complejidad, que, convenientemente utilizados y valorados, son susceptibles de generar beneficios significativos tanto a nivel individual como agregado. Entre todos ellos, el foco de este trabajo se centra en aquellos instrumentos financieros especialmente pensados para las personas de mayor edad que permiten extraer liquidez del patrimonio inmobiliario.

En un contexto en el que se está produciendo un marcado proceso de envejecimiento poblacional y en el que la mayor parte de la riqueza de estos hogares se encuentra concentrada en activos inmobiliarios (véase sección 2), la disponibilidad de productos financieros que permitan licuar este patrimonio, caracterizado típicamente por su iliquidez e indivisibilidad, condicionará decisivamente tanto la capacidad de las personas de mayor edad para elevar su nivel de gasto y su bienestar –mitigando los desajustes existentes entre su renta disponible y su riqueza acumulada– como las dinámicas de consumo y actividad del conjunto de la economía.

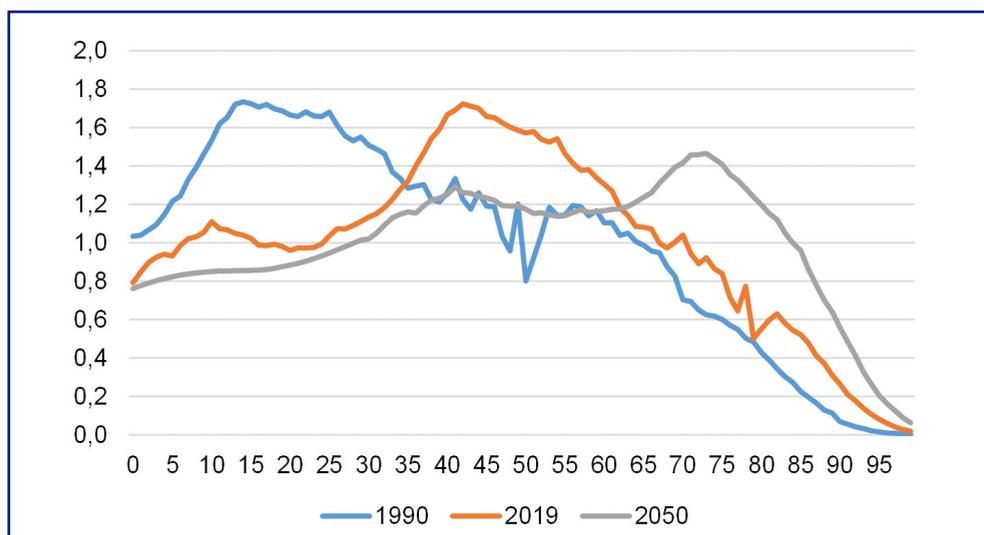
En este sentido, resulta interesante describir cuáles son los principales productos financieros que, en la actualidad, facilitan que los hogares puedan monetizar su patrimonio inmobiliario (véase sección 3) y valorar qué factores pueden haber influido en el éxito, relativamente limitado, que este tipo de productos ha presentado en los últimos años (véase sección 4). Hacia delante, un mayor desarrollo de estos instrumentos podría requerir distintas actuaciones, tanto desde el punto de vista de la oferta como de la demanda, así como un análisis en profundidad de las implicaciones que dicho desarrollo podría suponer en términos de la estabilidad financiera (véase sección 5).



## **2. Tendencias demográficas y composición de la riqueza de los hogares**

En esta sección se documentan dos hechos estilizados que, si bien se aprecian con nitidez en la mayor parte de las economías avanzadas, son particularmente acusados en la economía española: el envejecimiento poblacional y la preponderancia de los activos inmobiliarios en el patrimonio de los hogares, especialmente en el caso de aquellos con mayor edad.

**Gráfico 1: Distribución de la población española por edad  
(% de la población total)**



Fuente: Eurostat.

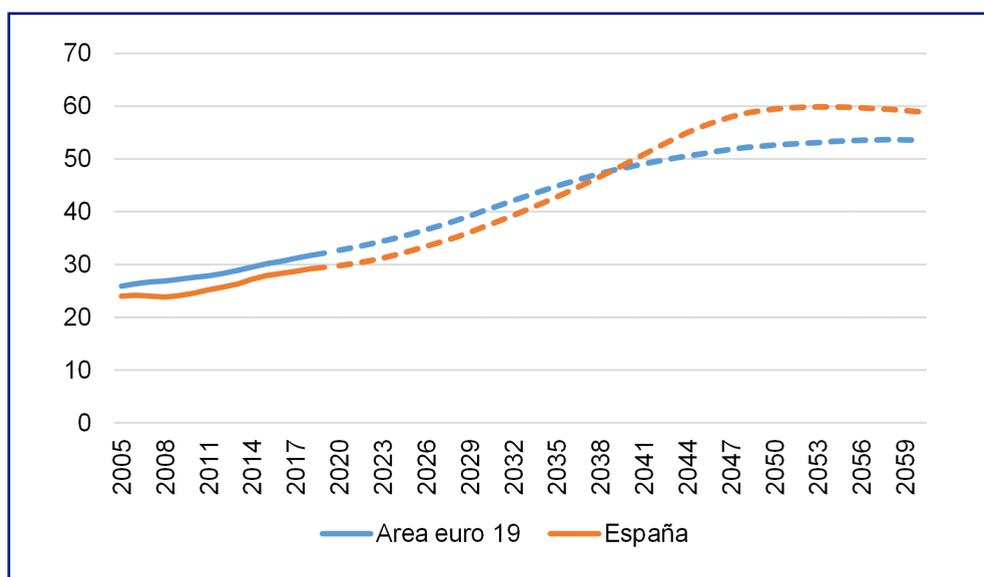
En primer lugar, el gráfico 1 muestra cómo ha cambiado la composición de la población española por grupos de edad en las últimas décadas y cómo evolucionaría de mantenerse las actuales tendencias demográficas. La intensificación del proceso de envejecimiento poblacional que se deduce de estas dinámicas constituye, sin lugar a dudas, uno de los mayores desafíos a los que la economía española debe enfrentarse en los próximos años<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Para un mayor detalle sobre la magnitud de estos cambios demográficos, sus determinantes y sus



Como ya se ha mencionado, si bien el cambio demográfico es un reto que afecta a la mayor parte de las economías avanzadas, este tendrá una especial incidencia en nuestro país. Así, de acuerdo con las proyecciones de Eurostat, la tasa de dependencia<sup>3</sup> de la economía española, que en la actualidad se encuentra ligeramente por debajo de la del conjunto de la UE, prácticamente se doblará en 2050, superando con creces la media europea (véase gráfico 2).

**Gráfico 2: Evolución de la tasa de dependencia (población +65 /población 15-64, %)**



Fuente: Eurostat.

En segundo lugar, en lo que respecta a la composición del patrimonio de los hogares, el gráfico 3 pone de manifiesto el elevado peso que los activos inmobilia-

---

implicaciones económicas en un amplio abanico de dimensiones, véase Banco de España (2019), “Consecuencias económicas de los cambios demográficos”, *Informe Anual 2018*, capítulo 4; y Banco de España (2020), “Retos para la economía española ante el escenario pos-Covid-19”, *Informe Anual 2019*, capítulo 5.

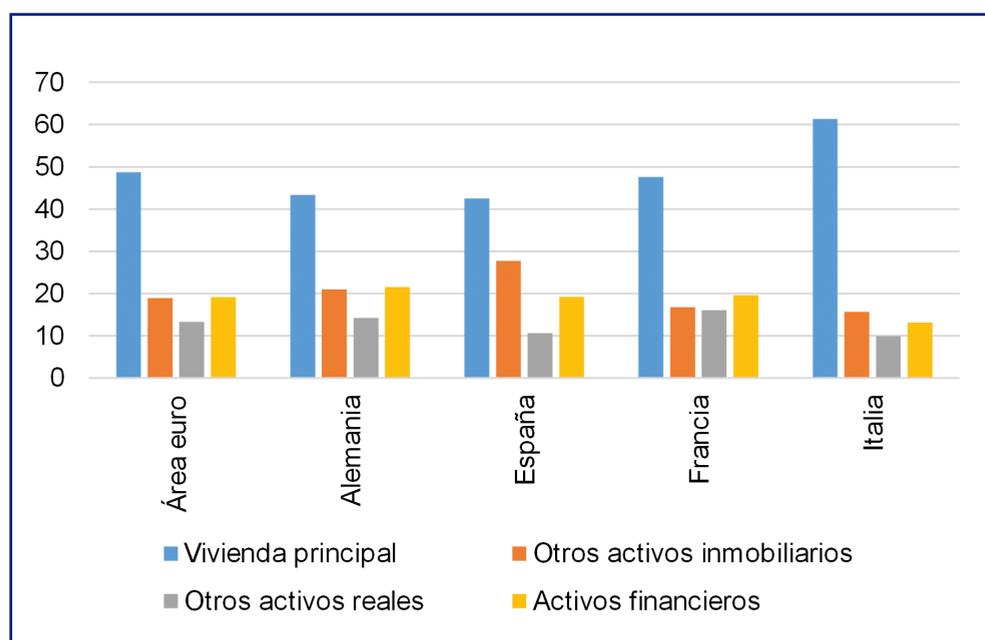
<sup>3</sup> La tasa de dependencia mide la ratio entre la población mayor de 65 años y la población de entre 15 y 64 años.



## Instrumentos financieros para la licuación del patrimonio inmobiliario: utilidad y factores que condicionan su desarrollo

rios, y singularmente la vivienda principal, suponen en el conjunto de los activos de los hogares europeos. Así, de acuerdo con la última información disponible de la *Household Finance and Consumption Survey*, que corresponde al año 2017, los activos inmobiliarios (la vivienda principal) suponen casi un 70% (50%) del valor total de los activos en manos de los hogares del área del euro, mientras que los activos financieros apenas representan un 19%.

**Gráfico 3: Activos de los hogares por categorías (% activos totales)**

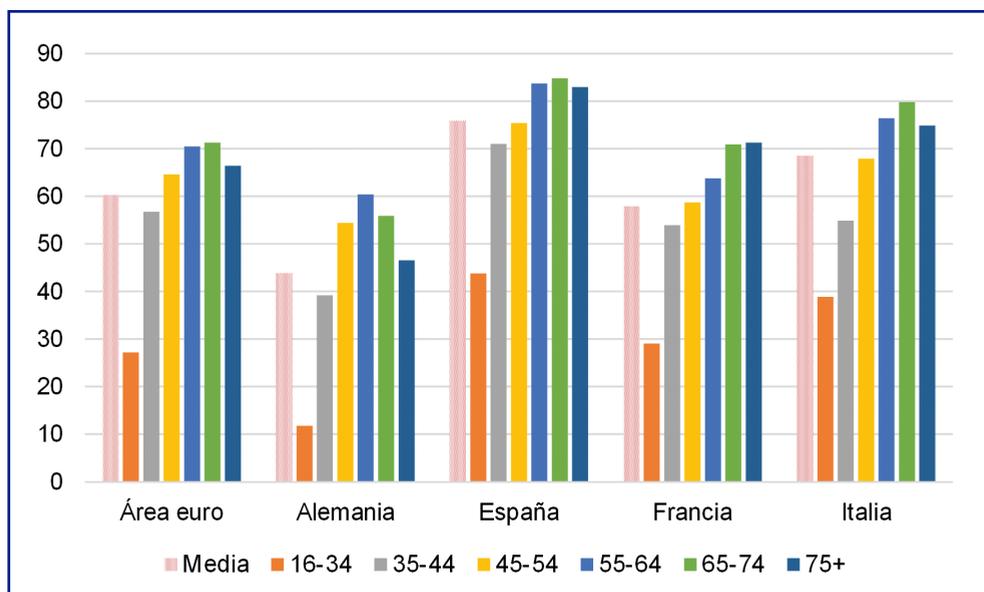


Fuente: *Household Finance and Consumption Survey*, Junio 2020.

Esta relevancia de los activos inmobiliarios en el patrimonio de los hogares es especialmente marcada en el caso de los hogares de mayor edad. Así, por ejemplo, mientras que en el conjunto del área del euro un 60% de las familias son propietarias de su vivienda principal, en aquellas cuya persona de referencia es de edad avanzada dicha tasa de propiedad aumenta al 70% (de 55 a 64 años), al 71% (de 65 a 74 años) y al 66% (de 75 años o más). Como se puede observar en el gráfico 4, este fenómeno es particularmente intenso en el caso de la economía española.



Gráfico 4: Hogares que poseen su vivienda principal, según la edad de la persona de referencia del hogar (% total hogares por grupo de edad)



Fuente: *Household Finance and Consumption Survey*, Junio 2020.

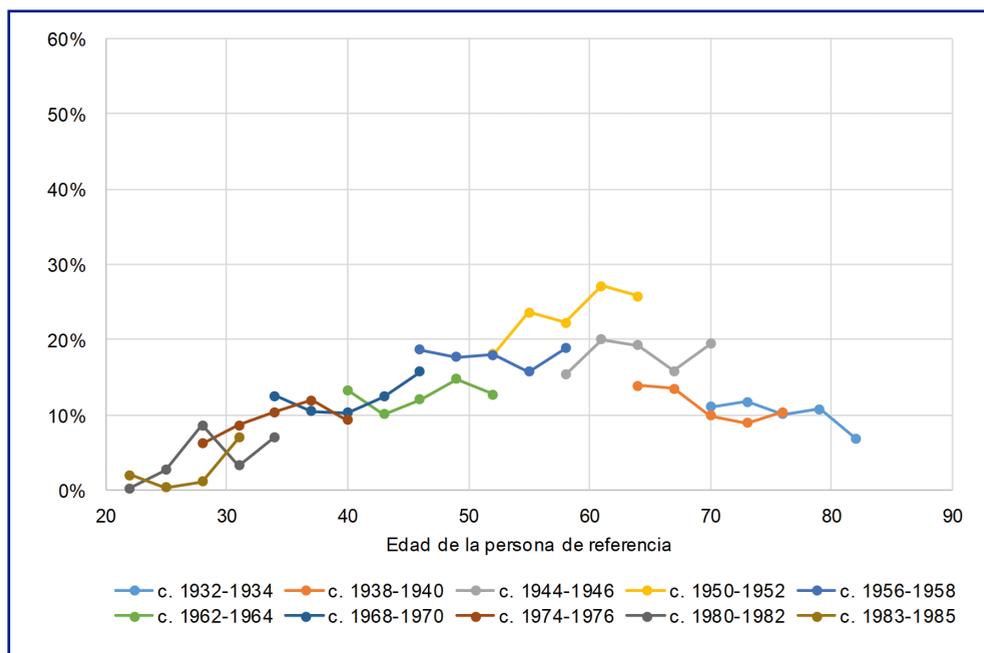
En la misma dirección apunta un análisis de la tenencia y el volumen de los activos reales y financieros de los hogares españoles a lo largo de su ciclo vital, que explota la información contenida en las cinco primeras olas de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) que elabora el Banco de España<sup>4</sup>. En particular, este análisis concluye que, si bien en el caso de los activos financieros con riesgo se observa un perfil de acumulación durante la vida laboral y de desahorro posterior (véase gráfico 5), coherente con la teoría del ciclo vital, en el caso de la tenencia de la vivienda principal esta aumenta significativamente entre los 25 y los 45 años pero no muestra un patrón de desahorro apreciable tras la jubilación (véase gráfico 6). Los resultados de este estudio también sugieren que las familias mayores tampoco desahorran vendiendo su vivienda principal para adquirir otra de menor valor y que, para estos hogares, la riqueza neta mediana es similar

<sup>4</sup> Véase Banco de España (2019), “La evolución de las carteras de los hogares españoles a lo largo de su ciclo vital”, *Informe Anual 2018*, recuadro 4.2.



al valor mediano de su vivienda principal, lo que denota que apenas poseen otros activos distintos de esta.

**Gráfico 5: Hogares que poseen activos financieros con riesgo en España, según la edad de la persona de referencia del hogar (% total hogares por grupo de edad)**



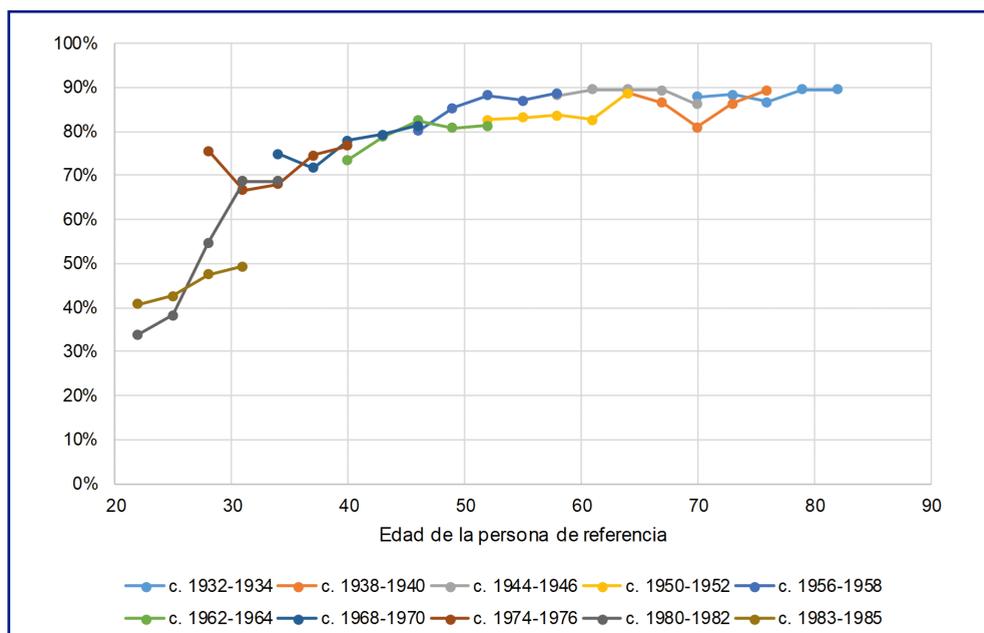
Fuente: Banco de España (2019), “La evolución de las carteras de los hogares españoles a lo largo de su ciclo vital”, Informe Anual 2018, recuadro 4.2.

Una amplia literatura académica ha tratado de entender las razones por las que no se produce una mayor desacumulación de la riqueza inmobiliaria en el tramo final del ciclo vital, fenómeno que, como se ha mencionado, es apreciable tanto en España como en una inmensa mayoría de las economías avanzadas. Entre los motivos que típicamente se han esgrimido para explicar este hecho destacan la voluntad de las personas mayores de envejecer en la vivienda que ha sido residencia habitual durante gran parte de su vida, el deseo de dejar ésta como herencia a sus descendientes, y el uso de los activos inmobiliarios como una forma de ahorro que permita atender cualquier percance inesperado que pueda producirse



en ese tramo final de la vida (por ejemplo, una enfermedad o una longevidad mayor de la esperada).

**Gráfico 6: Hogares que poseen su vivienda principal en España, según la edad de la persona de referencia del hogar (% total hogares por grupo de edad)**



Fuente: Banco de España (2019), “La evolución de las carteras de los hogares españoles a lo largo de su ciclo vital”, Informe Anual 2018, recuadro 4.2.

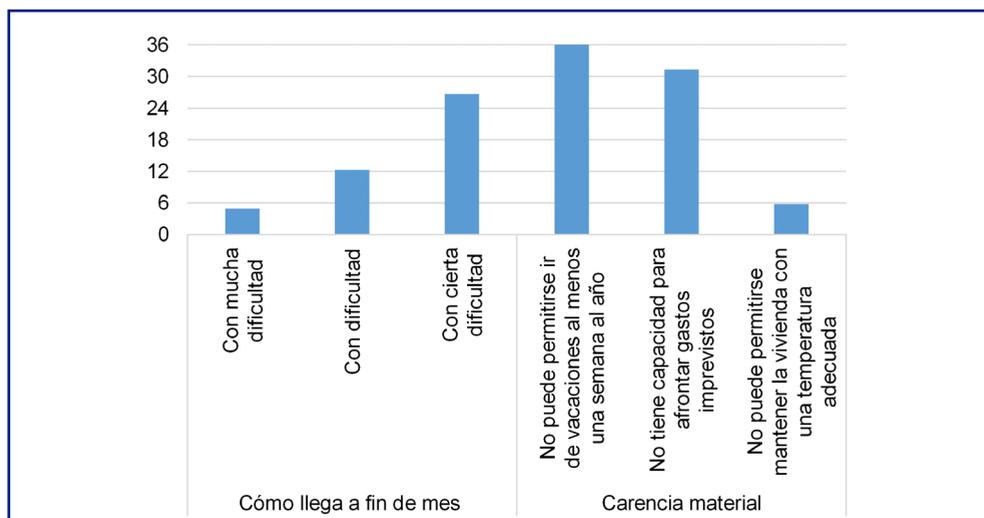
En cualquier caso, en un contexto en el que las personas de mayor edad parecen interesadas en mantener, de alguna manera, sus activos inmobiliarios, es fundamental que existan instrumentos financieros que les permitan extraer alguna liquidez de este tipo de activos, típicamente caracterizados por su iliquidez e indivisibilidad. En ausencia de dichos productos financieros, en el tramo final de su vida, cuando la propensión media a consumir es mayor, el nivel gasto de estas personas estaría excesivamente condicionado por la evolución de su renta disponible. Esto resultaría particularmente ineficiente para aquellas personas que, habiendo acumulado un cierto patrimonio inmobiliario, presentan rentas relativamente modestas en el tramo final de su vida (hogares *house rich, cash poor*).



## Instrumentos financieros para la licuación del patrimonio inmobiliario: utilidad y factores que condicionan su desarrollo

En este sentido, conviene resaltar que, de acuerdo con la Encuesta de Condiciones de Vida del INE, en 2019 un porcentaje apreciable de personas mayores de 65 años mostraban dificultades para llegar a fin de mes o presentaban alguna carencia material en nuestro país (véase gráfico 7)<sup>5</sup>. Todo ello a pesar de que, como ya se ha mencionado, una proporción muy significativa de este colectivo es propietaria de su vivienda principal. Teniendo en cuenta las dinámicas demográficas descritas con anterioridad, según las cuales la proporción de estas personas sobre el total poblacional es susceptible de incrementarse en los próximos años, es previsible que la mayor o menor disponibilidad de instrumentos financieros para la licuación del patrimonio inmobiliario pueda influir significativamente en los patrones de consumo y de ahorro del conjunto de la economía. Es por ello que, tanto desde una perspectiva micro como macroeconómica, resulta deseable entender cuáles son los principales determinantes que condicionan el desarrollo de este tipo de productos financieros.

**Gráfico 7: Personas mayores de 65 años con dificultades para llegar a fin de mes y ciertas carencias materiales en España (% total de personas en ese grupo de edad)**



Fuente: Encuesta de condiciones de vida (INE).

<sup>5</sup> Véase Lacuesta, A. y B. Anghel (2020). “La población en riesgo de pobreza o exclusión social en España, según la definición del Consejo Europeo”, Artículos Analíticos, Boletín Económico, 1/2020, Banco de España.



### **3. Principales productos para la licuación del patrimonio inmobiliario**

En la actualidad, aquellas personas que desean monetizar todo o una parte de su patrimonio inmobiliario pueden optar por distintas alternativas, que suelen ofrecer ciertos beneficios fiscales cuando la edad de las personas que llevan a cabo la operación supera los 65 años. Entre estas alternativas, destacan la contratación de una hipoteca inversa y la venta de la nuda propiedad de un activo. Por supuesto, también existe la posibilidad de transmitir la propiedad plena del mismo.

La hipoteca inversa es esencialmente un crédito garantizado por la vivienda del prestatario, en el que el prestamista concede una suma inicial, cantidades periódicas o una línea del crédito al prestatario, que en todo momento mantiene la propiedad de su vivienda y que no debe hacer frente a los pagos de la operación hasta el vencimiento del contrato, después de su fallecimiento<sup>6</sup>. La diferencia más evidente entre una hipoteca inversa y una hipoteca convencional es, por tanto, que en la primera la deuda del prestatario no va disminuyendo con el tiempo sino aumentando, hasta que los herederos del inmueble optan por asumirla como propia si desean mantener la propiedad del activo. En caso contrario, el prestamista se hace cargo de la titularidad del inmueble para saldar la deuda acumulada. En algunas jurisdicciones y modalidades contractuales, si el valor del inmueble no cubre la totalidad de la deuda contraída por el prestatario, el prestamista también puede recurrir al resto de la herencia del prestatario, pero nunca al patrimonio de sus herederos.

Este producto financiero se comercializa desde hace décadas en un gran número de países (entre otros, en Estados Unidos, Reino Unido, Australia, Canadá, Japón, Holanda y España) y bajo un amplio abanico de especificaciones. En nuestro país, la hipoteca inversa está regulada por la Ley 41/2007. Esta establece que, cuando la hipoteca inversa recae sobre la vivienda habitual y el prestatario tiene más de 65 años (o acredita un grado de discapacidad mínimo del 33%, dependencia severa o gran dependencia), su constitución está exenta de la cuota gradual del impuesto de actos jurídicos documentados y se le aplican unos honorarios notariales y aranceles registrales reducidos. Por otra parte, en la medida en que las cantidades que percibe el prestatario en el marco de una hipoteca inversa provienen de un crédito, estos ingresos no han de tributar como rendimiento en el IRPF.

---

<sup>6</sup> Para un mayor grado de detalle sobre las características de este producto, véase la “Guía del acceso a la hipoteca inversa” publicada por el Banco de España.



## **Instrumentos financieros para la licuación del patrimonio inmobiliario: utilidad y factores que condicionan su desarrollo**

Otra forma de extraer liquidez del patrimonio inmobiliario es a través de la venta de la nuda propiedad. En este caso, el propietario de un inmueble transfiere su titularidad a cambio del cobro de una determinada cantidad, en forma pago único o de renta periódica, pero se reserva el derecho de usufructo vitalicio, en el caso más habitual, o durante un determinado periodo de tiempo si tiene previsto no seguir haciendo uso de ese inmueble después del mismo. Como sucede con la hipoteca inversa, este producto goza de algunos beneficios fiscales en España cuando se trata de la vivienda habitual y el titular de la misma es mayor de 65 años. Así, por ejemplo, cuando se satisfacen dichas condiciones, la posible ganancia patrimonial que pueda deducirse de la operación está exenta de tributación.

Evidentemente, además de recurrir a la hipoteca inversa o a la venta de la nuda propiedad, el propietario de cualquier activo inmobiliario también puede monetizarlo simplemente a través de su enajenación plena. Si bien esta alternativa es relativamente menos compleja que las dos anteriores, presenta el inconveniente de que el propietario del inmueble ha de desprenderse no solo de la titularidad del mismo sino también de su uso y disfrute, lo que puede suponer un cierto obstáculo para algunos propietarios, especialmente cuando el activo a enajenar es la vivienda principal<sup>7</sup>. En todo caso, conviene señalar que, en España, las ganancias patrimoniales derivadas de la venta de la vivienda habitual por parte de personas mayores de 65 años están exentas de tributación en el IRPF. Además, la Ley 26/2014 extendió este beneficio fiscal a la enajenación de cualquier elemento patrimonial (ya sea de carácter inmobiliario o financiero) por parte de personas mayores de 65 años siempre y cuando los rendimientos obtenidos se destinen a constituir una renta vitalicia<sup>8</sup>. Con esta medida se pretendía fomentar el ahorro previsional por parte de los hogares en un contexto de envejecimiento poblacional en el que estos han de hacer frente a un riesgo de longevidad significativo.

---

<sup>7</sup> Existe, no obstante, una modalidad, denominada venta con alquiler garantizado, en la que titular del inmueble transmite el 100% de su propiedad pero realiza, simultáneamente, un contrato de alquiler con los compradores por un plazo pactado, que puede ser vitalicio. Esta alternativa, similar en ciertos aspectos a la venta de la nuda propiedad, recibe su mismo tratamiento fiscal.

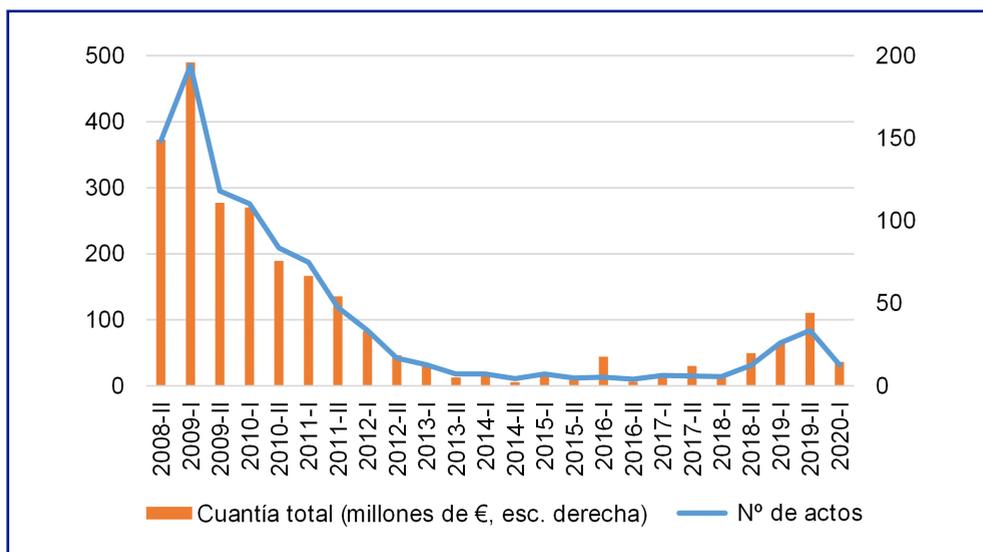
<sup>8</sup> Bajo determinadas condiciones, los ingresos periódicos obtenidos a través de esta renta vitalicia también gozan de algunas ventajas fiscales.



#### 4. Factores que condicionan la demanda de estos instrumentos financieros

El recurso de los hogares españoles a los productos financieros descritos en la sección anterior, si bien ha venido creciendo en los últimos años, es aun relativamente limitado. Así, por ejemplo, los datos del Consejo General del Notariado muestran que, a pesar de que la contratación de hipotecas inversas parece haberse reactivado en 2018 y 2019, en este último año apenas se han registrado 149 operaciones a nivel nacional (véase gráfico 8)<sup>9</sup>. El número de operaciones de venta de la nuda propiedad es significativamente mayor –un promedio de casi 2,900 por año desde 2014– pero, aun así, dichas operaciones apenas representan un 0.7% del total de compraventas de vivienda que se producen cada año en nuestro país (véase gráfico 9).

Gráfico 8: Recurso a la hipoteca inversa en España

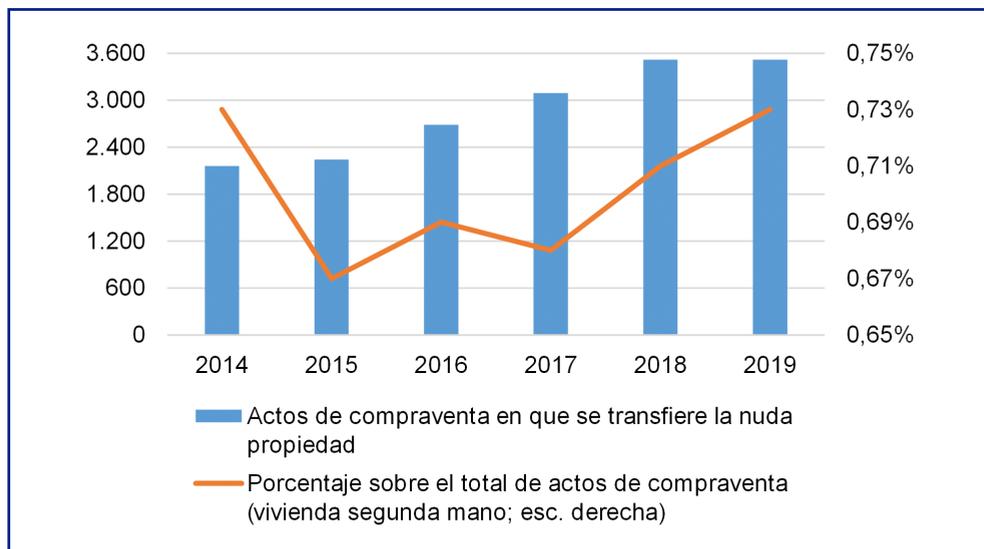


Fuente: Centro de Información Estadística del Notariado.

<sup>9</sup> El retroceso observado en el número de hipotecas inversas contratadas en la primera mitad de 2020, más que suponer un cambio estructural en la senda de crecimiento que estas operaciones habían mantenido en los semestres precedentes, probablemente sea una consecuencia de las restricciones a la movilidad y a la actividad que, durante ese periodo, se establecieron en nuestro país para contener la pandemia de Covid-19.



**Gráfico 9: Recurso a venta de la nuda propiedad en España**



Fuente: Centro de Información Estadística del Notariado.

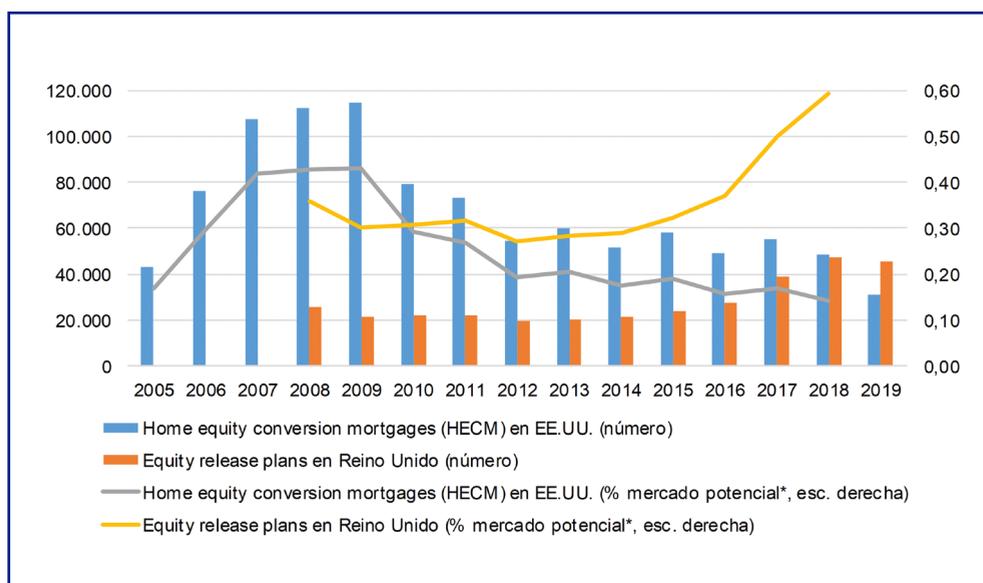
Por su parte, según la información facilitada por la Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA), que representa a más de 200 compañías que abarcan más del 95% del negocio de este sector en España, a finales de 2019 el número de asegurados que, desde 2014, habían transformado patrimonio en una renta vitalicia se situaba en torno a 29,200 (un 9,5% más que en el año anterior). Si bien esta cifra es muy superior al número de hipotecas inversas contratadas en nuestro país, sigue siendo relativamente modesta teniendo en cuenta la demanda que potencialmente podría existir para este producto<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> A modo ilustrativo y sin ánimo de ser exhaustivo, cabe resaltar que, de acuerdo con la Encuesta Continua de Hogares del INE, en 2019 había casi 4,8 millones de hogares unipersonales en España. Dentro de este grupo, la persona de referencia era mayor de 65 años en un 42% de los casos, mientras que un 73% de los hogares eran propietarios de su vivienda. En este sentido, considerando exclusivamente como demanda potencial para los productos financieros que permiten monetizar el patrimonio inmobiliario a aquellos hogares unipersonales en los que la persona de referencia es mayor de 65 años y propietaria de su vivienda, la transformación patrimonio en una renta vitalicia que se ha observado en nuestro país hasta la fecha apenas pondría un 2% del mercado potencial.



A nivel internacional, la evidencia disponible también apunta a que el recurso de los hogares a este tipo de productos financieros es muy limitado. Esta evidencia es más sistemática en el caso de las hipotecas inversas y es particularmente abundante para Estados Unidos y Reino Unido, países en los que este instrumento goza de un mayor desarrollo relativo y ha venido comercializándose, con distintos altibajos (típicamente relacionados con la evolución del propio ciclo inmobiliario), desde hace décadas. De hecho, en Estados Unidos, el gobierno federal ha mantenido desde finales de los años 80 del siglo pasado un programa para la concesión de hipotecas inversas, el *Home Equity Conversion Mortgage (HECM) Program*, en que establece unas determinadas condiciones y garantías tanto para los prestatarios como para los prestamistas. A pesar de todo ello, el número de hipotecas inversas contratadas en Estados Unidos y Reino Unido en los últimos años, aun siendo significativamente mayor que en España, supone un porcentaje muy reducido del mercado potencial en estas jurisdicciones (véase gráfico 10).

**Gráfico 10: Recurso a la hipoteca inversa en EE.UU. y Reino Unido**



\* A efectos ilustrativos, el mercado potencial en cada jurisdicción se estima a partir del número de personas mayores de 65 años con vivienda en propiedad.

Fuente: US Department of Housing and Urban Development, US Census Bureau, Key Equity Release, Trading Economics y OECD.



## **Instrumentos financieros para la licuación del patrimonio inmobiliario: utilidad y factores que condicionan su desarrollo**

En los últimos años han sido muchos los trabajos que, desde la óptica de la industria financiera, de la comunidad académica o de las autoridades económicas, han tratado de entender las causas de este éxito tan limitado de los instrumentos de licuación del patrimonio inmobiliario entre las personas mayores<sup>11</sup>. Sin ánimo de ser exhaustivo, la gran mayoría de estos trabajos apuntan principalmente a tres tipos de motivos: aquellos que tienen que ver con el grado de conocimiento que los mayores tienen de estos productos financieros, los relativos a sus preferencias, y los relacionados con el coste de estos productos. Como se discutirá en la siguiente sección, este último factor podría estar, a su vez, muy condicionado por diferentes aspectos regulatorios.

De nuevo, la evidencia disponible en cuanto a la relevancia de los motivos anteriores se refiere fundamentalmente al caso de las hipotecas inversas y gran parte de ella se refiere a Estados Unidos. En primer lugar, en lo que concierne al grado de conocimiento sobre los detalles contractuales de este producto, conviene señalar que, teniendo en cuenta su relativa complejidad, la comercialización de hipotecas inversas exige, habitualmente, que el demandante reciba un asesoramiento financiero previo. Este es el caso no solo en Estados Unidos sino también en España, donde la ley que regula las hipotecas inversas establece como obligatorio suministrar un servicio de asesoramiento independiente al potencial prestatario.

Pues bien, explotando los resultados de una encuesta a personas mayores propietarias de vivienda en Estados Unidos, Davidoff et al (2017) encuentran que un mayor conocimiento sobre los detalles contractuales de las hipotecas inversas está positivamente relacionado con la intención de utilizarlas<sup>12</sup>. No obstante, según este trabajo, aquellas personas que más se podrían beneficiar de su uso (esto es, las que presentan un menor nivel relativo de rentas y ahorros) son, precisamente, las que carecen de este conocimiento. Esto les lleva a concluir que la complejidad inherente del producto y el poco conocimiento que existe sobre el mismo suponen uno de los principales obstáculos a su comercialización.

---

<sup>11</sup> Entre los trabajos más recientes véase, por ejemplo, Knaack, P., M. Miller y F. Stewart (2020). “Reverse Mortgages, Financial Inclusion, and Economic Development: Potential Benefit and Risks”, Policy Research Working Paper n° 9134, World Bank.

<sup>12</sup> Véase Davidoff, T., P. Gerhard y T. Post (2017). “Reverse mortgages: What homeowners (don’t) know and how it matters”, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 133, 151-171.



Conviene remarcar, sin embargo, que, de acuerdo con este trabajo, condicional en un determinado grado de conocimiento de las hipotecas inversas, aquellos hogares que gozan de un mayor nivel de educación financiera se muestran menos proclives a utilizarlas. Esto podría indicar que aquellas personas financieramente más sofisticadas han planificado mejor sus recursos en el tramo final de la vida y/o han encontrado alternativas más atractivas a las hipotecas inversas (lo que podría tener que ver con el elevado coste de estas que se discutirá a continuación). Fornero et al (2016) obtienen un resultado similar en una muestra de hogares italianos<sup>13</sup>.

En cuanto a los otros dos motivos que habitualmente se esgrimen para justificar el poco éxito de los instrumentos que permiten licuar el patrimonio inmobiliario, el elevado coste de los mismos y las preferencias de los mayores, Moulton et al (2017) proporcionan una evidencia interesante a partir de una muestra de hogares estadounidenses que solicitaron una hipoteca inversa en el marco del programa HECM y recibieron el asesoramiento necesario (y obligatorio) para contratarla<sup>14</sup>. Como se puede apreciar en el gráfico 11, el deseo de mantener la vivienda libre de cargas y la voluntad de mantenerla en la familia destacan entre los principales motivos por los que una proporción muy significativa de personas desistieron de la contratación de una hipoteca inversa después de conocer sus detalles. El coste de la hipoteca inversa (ya sea por los elevados pagos en los que es necesario incurrir para contratarla o por la reducida cantidad de dinero que se recibe al hacerlo), así como la existencia de otras alternativas más atractivas, también figuran entre las principales razones esgrimidas para abandonar la contratación del producto.

Entre otros muchos estudios, Nakajima y Telyukova (2017) aportan evidencia adicional en cuanto a la importancia de estos dos factores utilizando un modelo analítico muy detallado del ciclo vital calibrado para Estados Unidos<sup>15</sup>. En particular, encuentran que, de no ser por el deseo de las personas mayores de dejar una herencia a sus descendientes, la probabilidad de que estas contrataran una hipoteca inversa sería 17 veces mayor. Además, de acuerdo con este trabajo, la

---

<sup>13</sup> Véase Fornero, E., M. C. Rossi y M. C. Urzì (2016). “Explaining why, right or wrong, (Italian) households do not like reverse mortgages”, *Journal of Pension Economics & Finance*, 15 (2), 180-202.

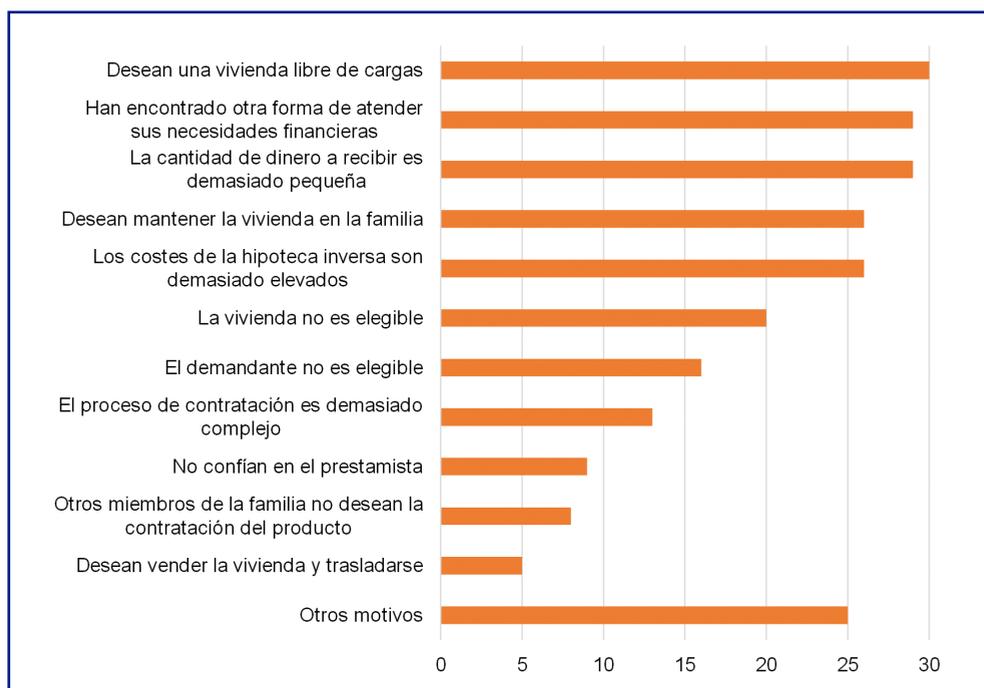
<sup>14</sup> Véase Moulton, S., C. Loibl y D. Haurin (2017). “Reverse Mortgage Motivations and Outcomes: Insights from Survey Data”, *Journal of Policy Development and Research*, 19 (1), 73-97.

<sup>15</sup> Véase Nakajima, M. y I. A. Telyukova (2017). “Reverse Mortgage Loans: A Quantitative Analysis”, *The Journal of Finance*, 72 (2), 911-949.



eliminación de los costes iniciales asociados a la contratación de este producto permitiría multiplicar por 3 su demanda.

**Gráfico 11: Razones para no obtener una hipoteca inversa (% del total de solicitantes)**



Fuente: Moulton et al (2017).

## **5. Aspectos a considerar para un mayor desarrollo de estos productos**

En esta sección se plantean algunas cuestiones que sería conveniente analizar en profundidad al objeto de favorecer un mayor desarrollo de los instrumentos financieros de licuación del patrimonio inmobiliario en los próximos años –cuando las tendencias demográficas y la composición de la riqueza de los hogares mayores pueden hacerlos particularmente útiles– y de valorar las implicaciones que dicho desarrollo podría suponer en términos agregados y de estabilidad financiera.



La primera cuestión se refiere a la regulación de estos productos. Como ya se ha mencionado, uno de los principales motivos por el que los instrumentos que actualmente permiten a los hogares de mayor edad monetizar su patrimonio inmobiliario no gozan de una mayor aceptación es el elevado coste de los mismos, al menos desde la perspectiva de los potenciales clientes. En este sentido, es posible que el coste de dichos productos sea tan elevado por la existencia de algunas lagunas regulatorias que limitan el interés de los potenciales prestamistas por comercializarlos. En otras palabras, bien pudiera suceder que, en presencia de determinadas lagunas regulatorias, una parte importante de la industria decidiera no proveer estos productos al percibir excesivos riesgos o costes en su comercialización, y que aquellas entidades que si lo hicieran, en un contexto de reducida competencia, repercutieran estos costes a sus clientes de forma significativa.

En efecto, en caso de las hipotecas inversas, se aprecia que, en la gran mayoría de países donde estas se comercializan, son muy pocas entidades financieras las que lo hacen y la mayor parte del mercado está concentrado en unas pocas instituciones. Así, por ejemplo, con datos hasta junio de 2020, solo dos entidades son responsables de prácticamente la mitad (un 46%) de todas las operaciones HECM en Estados Unidos y las seis instituciones con un mayor volumen de operaciones suponen el 72% de todo el mercado. Óptima Mayores (2019) apunta a que este mismo patrón también se observa en España, Reino Unido y otros países europeos<sup>16</sup>.

En este sentido, distintas fuentes de la industria financiera española apuntan a que la regulación de la hipoteca inversa en nuestro país podría reforzarse en varias áreas para mitigar algunos de los riesgos que asumen los prestamistas, fundamentalmente reputacionales. En términos generales, a pesar de lo establecido en el Ley 41/2007, muchos aspectos relevantes para la contratación, gestión y tratamiento de este producto financiero carecen de una regulación específica o no están definidos con la suficiente precisión. Por este motivo, podría resultar adecuado desarrollar un marco regulatorio específico e integral para estos instrumentos financieros que elimine algunas de las lagunas regulatorias actuales y, al mismo tiempo, establezca unos elevados estándares de calidad y de garantías tanto desde el punto de vista de las entidades comercializadoras como de los consumidores.

---

<sup>16</sup> Véase Óptima Mayores (2019), “Libro blanco de la hipoteca inversa”.



## **Instrumentos financieros para la licuación del patrimonio inmobiliario: utilidad y factores que condicionan su desarrollo**

La segunda cuestión se refiere a qué papel deberían desempeñar las políticas públicas para, al margen de aspectos regulatorios, fomentar el desarrollo de los productos de licuación del patrimonio. Algunos autores, por ejemplo Campbell (2016), apuntan a que podría ser necesario que las políticas públicas promovieran más activamente el desarrollo de unos instrumentos más simples y accesibles<sup>17</sup>. En el mismo sentido, Doling y Overton (2010) sugieren que desarrollar el mercado de estos productos requerirá, probablemente, una cooperación considerable entre todas las partes implicadas (autoridades, entidades y consumidores) y que los gobiernos adopten medidas adicionales para que los propietarios de vivienda con rentas bajas estén capacitados para extraer liquidez de este patrimonio<sup>18</sup>.

La forma concreta que tendrían que adoptar estas actuaciones públicas adicionales no es evidente y, en caso de considerarse apropiadas, posiblemente deberían abarcar múltiples dimensiones —entre otras, el tratamiento fiscal de estos productos, la promoción de su conocimiento entre los colectivos que potencialmente podrían verse más beneficiados por su uso, y la creación de programas públicos de distinta naturaleza para su comercialización. En todo caso, la implantación de cualquier medida adicional en este ámbito debería ser resultado de un análisis pormenorizado de los fallos de mercado que actualmente caracterizan la provisión de estos productos y tomar en consideración sus implicaciones en cuanto al resto de objetivos de política económica.

La tercera cuestión tiene que ver con las implicaciones que supondría un mayor desarrollo de los instrumentos para monetizar el patrimonio inmobiliario sobre la estabilidad financiera de las entidades de crédito y las compañías de seguros, principales proveedoras de estos productos. Por supuesto, es necesario garantizar, en primer lugar, que dichas instituciones realizan una valoración adecuada de los riesgos asociados con estos instrumentos; entre otros, el riesgo de longevidad, el de tipo de interés (pues muchas de estas operaciones se efectúan a un tipo de interés fijo), y el de precio de la vivienda. En este sentido, cabe remarcar que la conveniencia de abordar algunas de las lagunas regulatorias mencionadas con anterioridad no debería implicar, en ningún caso, que, desde un punto de

---

<sup>17</sup> Véase Campbell, J. Y. (2016). “Restoring Rational Choice: The Challenge of Consumer Financial Regulation”, *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 106 (5), 1-30.

<sup>18</sup> Véase Doling, J. y L. Overton (2010). “The European Commission’s Green Paper: reverse mortgages as a source of retirement income”, *Wiadomosci Ubezpieczeniowe*, 3, 45-59.



vista de la regulación prudencial de las entidades de crédito y de las compañías de seguros –gran parte de la cual se establece a nivel supranacional–, se infravaloren estos riesgos. Así, por ejemplo, el hecho de que, como señala Shan (2011), las personas mayores son más proclives a contratar hipotecas inversas cuando el ciclo inmobiliario local se encuentra en su pico<sup>19</sup>, podría suponer, en caso de un mayor desarrollo de estos productos, una mayor sensibilidad de las entidades financieras al ciclo económico y una intensificación de su comportamiento habitualmente procíclico.

Por otra parte, también sería conveniente valorar qué instituciones financieras son las que están mejor preparadas para la comercialización de este tipo de productos y para la gestión de sus riesgos. En este sentido, en el caso de las hipotecas inversas, Merton y Lai (2016) argumentan que la financiación de estos instrumentos necesita desplazarse desde las instituciones de crédito tradicionales, como los bancos, hacia entidades que pueden asumir *equity-like risks* sustanciales<sup>20</sup>. Para ello, sería conveniente que, entre otros factores, las titulizaciones de estos productos desempeñaran un papel muy relevante.

Por último, está la cuestión de hasta qué punto los instrumentos que se han descrito para extraer liquidez del patrimonio inmobiliario pueden llegar a tener una difusión tan masiva y homogénea entre la población como los factores estructurales que los hacen necesarios (el cambio demográfico y la composición del patrimonio de los hogares) o si, por el contrario, es necesario pensar en otros mecanismos alternativos para que las personas mayores puedan corregir los desequilibrios entre su renta disponible y su riqueza acumulada en el tramo final de su vida. En este sentido, en el caso de las hipotecas inversas, existe evidencia, para España y otros países, de que la mayor parte de las operaciones se realizan sobre inmuebles de precios relativamente elevados y situados en zonas donde el mercado inmobiliario es particularmente dinámico (y, por lo tanto, el activo es relativamente líquido). Así, por ejemplo, Sharma et al. (2020) encuentran que, aunque la demanda de hipotecas inversas es similar en todas las regiones del Reino Unido, debido a los riesgos inherentes de este producto, los prestamistas no

---

<sup>19</sup> Véase Shan, H. (2011). “Reversing the Trend: The Recent Expansion of the Reverse Mortgage Market”, *Real Estate Economics*, 39 (4), 743-768.

<sup>20</sup> Véase Merton, R. C. y R. N. Lai (2016). “On an Efficient Design of the Reverse Mortgage: Structure, Marketing, and Funding”, mimeo.



## **Instrumentos financieros para la licuación del patrimonio inmobiliario: utilidad y factores que condicionan su desarrollo**

encuentran provechoso comercializarlo en muchas partes del país<sup>21</sup>. Hacia delante, sería fundamental analizar en qué medida estas asimetrías en la provisión de estos productos podrían reducirse si se aspira a que dichos productos supongan una solución verdaderamente universal a una necesidad ampliamente extendida en la población.

**Angel Gavilán**  
*Banco de España*

---

<sup>21</sup> Véase Sharma, T., D. French y D. McKillop (2020). “Risk and Equity Release Mortgages in the UK”, *The Journal of Real Estate Finance and Economics*.





## 2. LA HIPOTECA INVERSA: MERCADO Y REGULACIÓN

### 1. Noción y características

La hipoteca inversa es uno de los productos disponibles para la conversión del patrimonio en rentas, opción ésta especialmente atractiva para cubrir situaciones de pérdida de rentas, tales como la invalidez o la jubilación.

La denominación representa bastante bien en qué consiste y cuál es la mecánica de la hipoteca inversa. Se trata básicamente en un préstamo que la entidad concede a una persona mayor de 65 años, discapacitada o dependiente mediante disposiciones periódicas o únicas. Es *hipoteca* porque las obligaciones de devolución del préstamo y sus intereses se aseguran con una garantía hipotecaria sobre la vivienda habitual. Y es *inversa* porque el prestatario no tiene que hacer frente al pago de cuotas periódicas de devolución a la entidad prestamista, sino que es esta la que habitualmente facilita al prestatario la percepción de una renta periódica.

El momento y la forma de amortización son, en realidad, el principal elemento que separa la hipoteca inversa de un préstamo hipotecario para la adquisición de vivienda tal como suele ofrecerse por las entidades prestamistas. La deuda



no va disminuyendo con el tiempo sino que va aumentando hasta que se produce el hecho futuro a partir del cual la deuda deviene exigible, i.e. el fallecimiento del prestatario o, si así se estipula, el fallecimiento del último de los beneficiarios.

Continuando con la noción de qué es la hipoteca inversa, las dos variables fundamentales en el cálculo de la renta a percibir serán la esperanza de vida y el valor del inmueble. No cabe la subrogación en el préstamo garantizado con hipoteca inversa y la devolución de la deuda se realizará (i) por parte de los herederos conocidos del deudor, o bien (ii) en ejecución de la garantía hipotecaria, en último término.

El objetivo básico de las reflexiones que siguen es señalar algunos de los elementos presentes en el mercado al que se dirige el producto y describir las características de la regulación vigente en este momento y su evolución, como puntos de partida para cualquier modificación futura de su régimen jurídico que pudiera resultar necesaria.

## 2. Mercado, evolución y tendencias

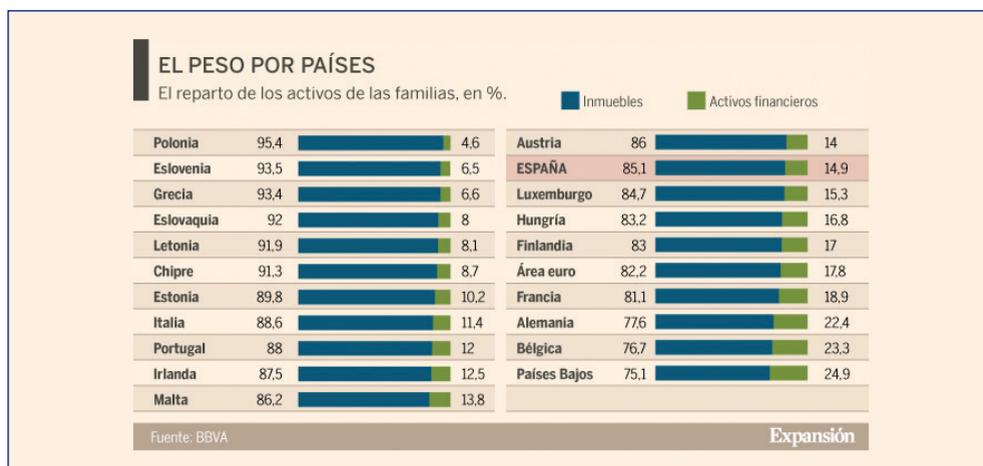
### *Crecimiento potencial*

Parece existir consenso en que nos hallamos en un momento ideal para una potencial expansión de este producto en la mayoría de los países de nuestro entorno y, especialmente, en el nuestro. **Crece el número y el interés del conjunto de destinatarios del producto:** personas jubiladas –o próximas a la jubilación– propietarias de la vivienda que habitan.

Son muchos los elementos que confluyen apoyando esta afirmación. La dinámica natural de la pirámide de población hace que el *baby boom* de los años 60 vaya acercándose a la edad de jubilación a lo largo de la próxima década. Del lado de la salud, los avances médicos en las últimas décadas han aumentado notablemente la esperanza de vida. Del lado de la propiedad, el entorno de bajos tipos de interés con el que venimos conviviendo desde hace bastante tiempo ha facilitado el acceso a la propiedad de los inmuebles, especialmente en España.



Los datos de 2018 que muestra el gráfico se han elevado ligeramente. La población mayor de 65 años roza en estos momentos el 19,5% de la población total en nuestro país<sup>1</sup>. Son algo más de 9,1 millones de personas, de las cuales el 85-90% aproximadamente son propietarias de vivienda. Tras Italia y Polonia, el porcentaje que suponen los inmuebles dentro del activo total de las familias en España supera al de los países *grandes* de la Unión Europea:



<sup>1</sup> <https://www.epdata.es/proporcion-poblacion-espana-65-anos-mas/9db8c84b-0d61-4f7e-9f4c-30ba8a40f535>



En la valoración del potencial de crecimiento del producto hay que tener en cuenta también el aumento de la oferta de actividades de servicios y ocio para del colectivo (viajes, productos, etc.) en las últimas dos décadas, asociado a la mejora de la salud, lo que anima la conversión del patrimonio en rentas. Es previsible que la reducción de la demanda, especialmente acusada en este colectivo, como consecuencia de la pandemia desde marzo de este año acabe recuperándose en un período más o menos corto de tiempo. Es cierto que se ha producido y continuará una reducción importante de actividad en este colectivo. Sin embargo, no parece que haya elementos en este momento que nos lleven a concluir que la “nueva normalidad” incluirá indefectiblemente una reversión duradera en la tendencia al crecimiento de la demanda de conversión del patrimonio en rentas en el medio plazo.

La percepción de la necesidad de contar con rentas adicionales tras la jubilación parece que constituye una tendencia que se mantiene, tal como reflejan las encuestas que BBVA realiza periódicamente<sup>2</sup>. De hecho, la pandemia podría contribuir a aumentar el grado de preocupación de por la pensión<sup>3</sup> y la contratación de este producto, tal como ocurrió en la pasada crisis de 2008.

Por otro lado, un contexto de baja inflación como el que vivimos favorece también el desarrollo del producto, puesto que se reduce la pérdida de rentas derivada de la inflación.

### *Productos alternativos*

Lo cierto es que la conversión del patrimonio en rentas no se canaliza únicamente a través de la hipoteca inversa. La persona que haya tomado la decisión de hacerlo dispone un abanico de opciones más o menos amplio para realizarla, con sus ventajas e inconvenientes en función de la posición en la que nos situemos para valorarlas:

---

<sup>2</sup> <https://www.jubilaciondefuturo.es/es/blog/iv-encuesta-sobre-la-jubilacion-y-los-habitos-de-ahorro-en-espana.html>

<sup>3</sup> [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/08/10/extras/1597064375\\_789733.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/08/10/extras/1597064375_789733.html)



**Las cinco fórmulas para convertir tu vivienda en una renta** 

	HIPOTECA INVERSA				
	HIPOTECA INVERSA	HIPOTECA INVERSA CON RENTA VITALICIA DIFERIDA	HIPOTECA INVERSA CON RENTA VITALICIA INMEDIATA	VIVIENDA PENSIÓN (VENTA CON USUFRUCTO)	VENTA DE LA VIVIENDA U OTROS BIENES
RENDA PARA EL SOLICITANTE 	Percibe una renta exenta de tributación. <b>La renta se termina a una edad prefijada.</b>	Percibe una renta exenta de tributación. <b>A su término percibe una renta vitalicia con tributación muy favorable.</b>	Percibe una renta vitalicia con tributación muy favorable. <b>Es una renta más alta que la meramente financiera por el componente de mortalidad.</b>	<b>Venta de la nuda propiedad</b> que genera un capital. No hay obligación de devolución ni de pago de intereses. Percibe una renta vitalicia con tributación muy favorable.	Ganancia patrimonial exenta. Percibe el valor de mercado de la propiedad con el que construir una renta vitalicia más elevada. Percibe una renta vitalicia con tributación muy favorable.
DISPONIBILIDAD DEL INMUEBLE 	Puede seguir habitando la vivienda o alquilarla.	Puede seguir habitando la vivienda o alquilarla.	Puede seguir habitando la vivienda o alquilarla.	Puede seguir habitando la vivienda o alquilarla.	No puede seguir habitando la vivienda salvo arrendamiento.
PARA LOS HEREDEROS 	Adquieren la propiedad al fallecimiento con obligación de repagar el préstamo.	Adquieren la propiedad al fallecimiento con obligación de repagar el préstamo.	Adquieren la propiedad al fallecimiento con obligación de repagar el préstamo.	No tienen opción de adquirir la propiedad.	No tienen opción de adquirir la propiedad.

Fuente: Instituto Santa Lucía BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

Una de las características propias de la hipoteca inversa –de cualquiera de sus tres modalidades- es la posibilidad de mantener el inmueble dentro del patrimonio de los herederos, algo que suele percibirse de forma muy positiva por quien puede contratarlo, en la medida que permite no romper definitivamente el vínculo familiar con el inmueble. Además, frente a la simple venta del inmueble, permite a la persona seguir en el uso de del inmueble hasta el fallecimiento.

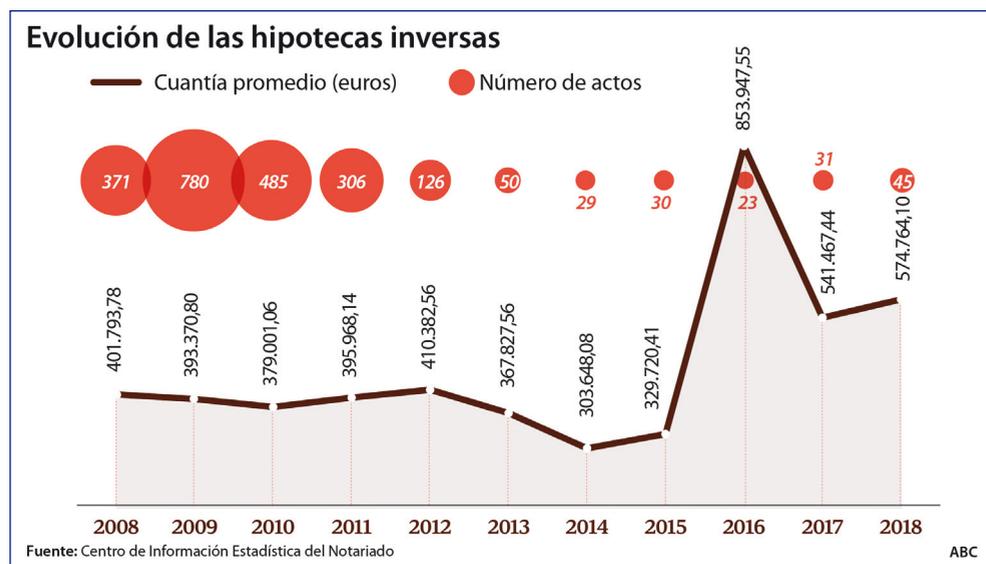
Como ventajas de la hipoteca inversa pueden señalarse (i) la obtención de liquidez, (ii) el mantenimiento del disfrute de la vivienda, (iii) la no ruptura del vínculo con esta, opción abierta para los herederos, y (iv) el incentivo fiscal que afecta a las escrituras públicas que documenten las operaciones de constitución, subrogación, novación modificativa y cancelación, derivado de la exención de la cuota gradual de documentos notariales de la modalidad de actos jurídicos documentados del Impuesto sobre Transmisiones y Actos Jurídicos Documentados.

### *Marginalidad real y razones*

Pese a las ventajas que comporta, llama la atención el escaso nivel de utilización



de este producto. Una observación de su evolución lleva a preguntarse por qué no se ha extendido, al menos desde finales de 2007, cuando se establece una regulación legal específica.



Es complicado explicar el carácter (todavía) residual de la hipoteca inversa. Por el lado de la **oferta**, no parece que la extensión de las entidades que la ofrecen haya aumentado o vaya a aumentar la contratación del producto. De hecho, desde mediados de 2015 se ha incluido a los establecimientos financieros de crédito entre las entidades que puede ofrecer este producto, junto a entidades de crédito y aseguradoras, sin que se haya producido un crecimiento significativo.

Algunos autores señalan que no tiene por qué ser la banca quien haya de protagonizar una implantación general del este tipo de producto, sobre la base del cálculo de riesgo de crédito propia de los préstamos, sino que su desarrollo quizá podría proceder de estructuras más innovadoras que diseñen productos sobre la base de un *equity-risk*<sup>4</sup>.

Otro elemento a tener en cuenta a la hora de explicar la falta de avance es el po-

<sup>4</sup> [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3075087](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3075087)



tencial de impacto que el producto tiene sobre riesgo reputacional de la entidad. Las circunstancias que rodean la transacción son especialmente sensibles a este impacto: fallecimiento de una persona cuyo único patrimonio frecuentemente aparece concentrado en su vivienda; posibles controversias entre herederos; etc.

Por el lado de la **demanda**, no estamos ante un producto común, ni generalizado en prácticamente ningún país, aunque en España esta marginalidad es aún más acusada, en comparación con cualquier país de nuestro entorno. La mejor cobertura del sistema de salud pública, que reduce la incertidumbre, especialmente al entrar en la jubilación, es uno de los elementos que explican su falta de desarrollo.

Junto a la reducción de la incertidumbre sanitaria, también suelen señalarse motivos idiosincráticos. El rol que la familia todavía continúa jugando en muchos países contribuye también a reducir la incertidumbre respecto de la pérdida de ingresos en muchos países, entre ellos España. Sorprende, no obstante, en este punto algunas de las respuestas a la VII encuesta del Instituto BBVA de Pensiones, realizada a finales de 2019<sup>5</sup>.

A la pregunta de ¿si algún día le hiciera falta más dinero para vivir, estaría dispuesto a utilizar su vivienda habitual para conseguir ese dinero? el 61% contestan de forma afirmativa. Sin embargo, al preguntarles seguidamente qué opción prefieren, son más los que prefieren vender la vivienda e irse a vivir a otra parte (35%) que los que utilizarían la hipoteca como garantía de una renta vitalicia (27%). No se sabe del todo si el problema está en la falta de comprensión del producto, o si el supuesto apego del jubilado a la transmisión del inmueble a sus herederos es realmente más reducido de lo que suele considerarse.

Una parte de la prensa económica<sup>6</sup> entiende que la viabilidad real del producto se limita al segmento de propietarios de viviendas de alto precio que no son parte relevante de la herencia, al tiempo que la necesidad de prudencia en la entidad limita en la práctica la financiación por debajo del 50% del valor de tasación de la vivienda. Se trata de una práctica sana y conveniente, tanto desde la perspectiva de una buena gestión del riesgo para la entidad, como para que la vivienda pueda ser transmitida a los herederos, dado que se procura que la deuda final sea inferior al valor del inmueble. Pese a ello, no satisface con frecuencia las

<sup>5</sup> [https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2019/11/PresentacionEncuestapensiones\\_Nov19.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2019/11/PresentacionEncuestapensiones_Nov19.pdf)

<sup>6</sup> [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/04/20/mercados/1524228884\\_255697.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/04/20/mercados/1524228884_255697.html)



expectativas del cliente, que percibe que la cantidad que la entidad ofrece por su vivienda es escasa.

### 3. Marco regulatorio: características

En marco jurídico que acompaña el desarrollo de la hipoteca inversa se articula sobre dos niveles: el diseño de un marco legal y el espacio de regulación reglamentaria de determinados aspectos habilitados por el texto legal.

#### *Marco legal*

El marco legal de regulación de la hipoteca inversa fue introducido en la Disposición adicional primera de la 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<sup>7</sup>.

El objetivo de la regulación de 2007, tal como se señala en el punto VIII de la exposición de motivos, era *el desarrollo de un mercado de hipotecas inversas que permitan a los mayores utilizar parte de su patrimonio inmobiliario para aumentar su renta ofrece un gran potencial de generación de beneficios económicos y sociales. La posibilidad de disfrutar en vida del ahorro acumulado en la vivienda aumentaría enormemente la capacidad para suavizar el perfil de renta y consumo a lo largo del ciclo vital, con el consiguiente efecto positivo sobre el bienestar.*

Pueden distinguirse cuatro aspectos en la regulación: (i) los requisitos subjetivos del beneficiario, (ii) las entidades que pueden ofrecer este producto, (iii) las características objetivas del negocio jurídico, y (iv) los incentivos fiscales asociados a su contratación.

Respecto al **primer aspecto**, la figura de la hipoteca inversa se articula, en su apartado 1, como un préstamo o crédito garantizado mediante hipoteca sobre un bien inmueble que constituya la vivienda habitual del solicitante y siempre que cumplan los siguientes requisitos:

---

<sup>7</sup> <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-21086&b=21&tn=1&p=20150428#daprimera>



- a) que el solicitante y los beneficiarios que este 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.
- b) que el deudor disponga del importe del préstamo o crédito mediante disposiciones periódicas o únicas,
- c) que la deuda sólo 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,

Cualquier negocio jurídico realizado con persona que no reúna los requisitos anteriores no se sujeta al régimen previsto en el marco legal señalado, ni podrá acogerse a los beneficios fiscales asociados. Del mismo modo, el legislador deja claro (apartado 10) que la regulación de esta figura no excluye la constitución de una hipoteca inversa por persona que ofrezca un inmueble que no sea la vivienda habitual del solicitante, aunque la escritura de constitución no se beneficiará en este caso de las reducciones arancelarias ni de la exención del impuesto de actos jurídicos documentados.

La regulación permite que el beneficiario sea persona distinta del constituyente de la hipoteca o solicitante, o que sea una o varias personas. Deben cumplir en todo caso los requisitos de edad (más de 65 años), dependencia o incapacidad establecidos en el apartado 1.a) para poder beneficiarse del régimen legal señalado.

Respecto a las **entidades que pueden ofrecer la hipoteca inversa** (apartado 2), se limita a entidades de crédito, aseguradoras y establecimientos financieros de crédito. Estos últimos se introdujeron a mediados de 2015.

Las entidades que comercialicen hipotecas inversas están obligadas (apartado 4) a suministrar servicios de asesoramiento independiente a los solicitantes de este producto, teniendo en cuenta la situación financiera del solicitante y los riesgos económicos derivados de su contratación.

Las **características objetivas del negocio jurídico** (apartados 5 y 6) parten del derecho del prestatario o, si así se pacta, de los beneficiarios de disponer del importe del préstamo en vida, de una sola vez o de varias en forma periódica. No se amortiza capital ni se pagan intereses.



La vivienda hipotecada debe ser 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.

Durante la vida del contrato, el acreedor podrá declarar el vencimiento anticipado si el deudor hipotecario transmite voluntariamente el bien hipotecado, salvo que se proceda a la sustitución de la garantía de manera suficiente por parte de éste.

Una vez se produzca el fallecimiento del deudor hipotecario o, si así se estipuló, al fallecimiento del último de los beneficiarios, sus herederos podrán:

- a) Cancelar el préstamo en el plazo estipulado, abonando la totalidad del capital y los intereses, sin que pueda aplicarse compensación alguna por la cancelación, o bien
- b) No reembolsar el préstamo, en cuyo caso el acreedor podrá obtener el recobro hasta donde alcancen los bienes de la herencia.

Los **beneficios ofrecidos para incentivar la contratación** de hipotecas inversas (apartados 7, 8 y 9) pasan por la exención de la cuota gradual de documentos notariales de la modalidad del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados en las escrituras de constitución, subrogación, novación modificativa y cancelación de hipotecas inversas.

Respecto de los aranceles notariales y registrales, estas escrituras tendrán la consideración de documento sin cuantía en el arancel notarial y una reducción del 90% en el arancel registral.

Las cantidades recibidas por la hipoteca inversa no se consideran, en ningún caso, renta a efectos de Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

Este régimen favorable para la contratación de la hipoteca inversa se mantiene siempre que se cumplan los requisitos establecidos por la ley, tanto las características subjetivas del deudor (mayor de 65 años, dependiente o con invalidez declarada igual o superior al 33%), como las del inmueble, que ha de ser el de residencia habitual del deudor.



### *Dos modificaciones del marco legal*

Desde su introducción a finales de 2007, el texto legal se modifica en dos ocasiones. La primera de ellas por el art. 5 de la Ley 1/2013, de 14 de mayo, que da una nueva redacción al apartado 1.a) para precisar en mayor medida el concepto inicial de “*dependencia severa o gran dependencia*” y dotar de más seguridad jurídica la regulación respecto de las personas y situaciones cubiertas. Se establece que la hipoteca inversa también puede contratarse por personas afectadas de dependencia o por personas a las que se les haya reconocido un grado de discapacidad igual o superior al 33 por ciento.

La segunda modificación fue la introducida en el apartado 2 por parte de la disposición final octava de la Ley 5/2015, de 27 de abril, que añade a los establecimientos financieros de crédito entre las entidades a las que se les permite ofrecer este producto.

Es importante señalar que la hipoteca inversa está excluida del régimen de los préstamos inmobiliarios, conforme al artículo 2.4.f) de la Ley 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario, previsión esta que resulta lógica si se tiene en cuenta la naturaleza, finalidad y contenido del contrato de hipoteca inversa.

### *Marco reglamentario: transparencia en la comercialización*

El marco legal recoge una habilitación al (ahora) Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital para (i) establecer el régimen de transparencia y comercialización de la hipoteca inversa (apartado 3) y, en particular, para (ii) establecer las condiciones y formas en las que deben prestar asesoramiento independiente a los clientes, al que toda entidad comercializadora viene obligada.

El marco reglamentario al que se refiere la ley se encuentra la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios. La adaptación de esta Orden a la nueva regulación del crédito inmobiliario, introducida por la Orden ECE/482/2019, de 26 de abril, deja a salvo la regulación anterior para la hipoteca inversa. Para ello, se crea un nuevo capítulo II bis (Hipoteca Inversa) dentro del Título III (Créditos, préstamos y servicios de pago).



La regulación de la transparencia en la comercialización parte de la aplicación supletoria de los principios generales aplicables a productos bancarios (artículo 32 septies), además de las reglas específicas establecidas para la hipoteca inversa.

Dentro del nuevo capítulo II, se regula la **información precontractual** (sección 2ª) que ha de acompañar al producto. En particular, debe entregarse una Ficha de información precontractual (artículo 32 novies) o FIPRE, con el modelo que figura en el anexo III de la Orden y que recoge la información necesaria y disponible a través de todos los canales a través de los que la entidad comercialice el producto, para que todo potencial cliente pueda compararlo con otros que ofrezcan otras entidades.

Se regula también la ficha de información personalizada o FIPER (artículo 32 decies) que la entidad ha de entregar a solicitud del cliente de forma gratuita en la que se especifican las condiciones particulares que la entidad prevé aplicar a un cliente concreto y que ha de seguir el modelo del anexo IV de la Orden. Esta información tendrá un carácter vinculante para la entidad durante el plazo que se establezca, si así lo acuerda la entidad a requerimiento del cliente (artículo 32 undecies).

Se establecen reglas para el **cálculo de la Tasa Anual Equivalente** (TAE) de una forma homogénea para todas las entidades (artículo 32 tercedis).

Una de las particularidades en la comercialización de la hipoteca inversa es la **obligación de la entidad de suministrar asesoramiento independiente al cliente**, cuya existencia el notario deberá verificar necesariamente (artículo 30.3.g). Igualmente, éste deberá advertir específicamente al cliente si la contratación se realiza contra la recomendación del asesoramiento independiente.

La regulación reglamentaria se completa con la **Guía de Acceso a la Hipoteca Inversa**<sup>8</sup>, que el Banco de España elabora y difunde en aplicación del apartado 2 de la disposición adicional tercera de la Ley 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario.

### *Propuestas de mejora de la regulación*

Las propuestas que se observan en la literatura jurídica no ponen en cuestión en

---

<sup>8</sup> <https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/Folletos/Ficheros/GUIA.pdf>



enfoque regulatorio de la hipoteca inversa, sino que se centran en algunos aspectos específicos de la normativa que requerirían un cierto ajuste.

La primera de ellas tiene que ver con si la norma debería incluir no sólo la vivienda habitual, como ocurre ahora, sino también otras viviendas distintas. Quienes proponen la extensión, entienden que las ventajas fiscales vigentes podrían modularse en función de la renta del deudor.

En segundo lugar, algunos autores entienden que existe un potencial latente de alta litigiosidad del producto, unido a algún pronunciamiento judicial que anula contratos de hipoteca inversa al detectarse irregularidades en su venta, en la que no se había proporcionado información de forma correcta a sus clientes o por el carácter abusivo de alguno de los productos asociados, como el seguro de rentas, que en algunos casos se cobra como un pago único a la firma de la hipoteca. Así, la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 207/2017 de 30 de mayo establece que *“difícilmente se puede informar adecuadamente de los riesgos de un producto y del coste económico para el cliente en función de sus circunstancias personales, solvencia y objetivos inversores cuando ni siquiera se indaga sobre estas circunstancias”*. De ahí que entiendan necesario establecer reglas de comercialización específicas y más exigentes para la hipoteca inversa, especialmente en relación con los productos asociados.

En tercer lugar, también dentro de las reglas de comercialización, algunas entidades entienden que, salvo que el cliente se oponga expresamente, (i) debería establecerse la obligación de informar a los herederos forzosos del contratante y (ii) que estos pudieran comparecer en el momento de la contratación del producto, con el objetivo de que tengan conocimiento del préstamo o crédito garantizado, sus condiciones y las implicaciones en caso de fallecimiento del titular. Esta medida contribuiría a dotar de un mayor grado de protección la reputación de la entidad.

En cuarto lugar, se ha propuesto también por alguna entidad el reconocimiento normativo de la posibilidad de que la entidad pueda establecer intereses de demora en la ejecución, transcurrido determinado plazo desde el fallecimiento, que podría oscilar entre 6 meses y 1 año. Aunque contribuiría ciertamente a reducir dilaciones posteriores al fallecimiento, se trata de una medida perjudicial para los herederos.

Por último, se observa también la conveniencia de desarrollar las condiciones



## **Instrumentos financieros para convertir patrimonio en rentas durante la jubilación**

de prestación del asesoramiento independiente, pendiente hasta ahora y que para muchos contribuiría a fortalecer la seguridad jurídica respecto a las condiciones específicas en las que debe ofrecerse este servicio, que resulta obligatorio para la entidad comercializadora.

**Juan Antonio Aliaga Méndez**

*Vocal Asesor*

*Subdirección General de entidades de crédito, servicios bancarios y de pago*

*Dirección General del Tesoro y Política Financiera*

*Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional*



### **3. REFLEXIONES SOBRE LA HIPOTECA INVERSA**

Quisiera compartir mis impresiones sobre el estado actual del desarrollo de la hipoteca inversa en España, la gran demanda latente del producto, los porqués de la tardanza del sector en dar una respuesta, la respuesta finalmente que el sector está dando y unas previsiones de desarrollo a corto y medio plazo. Para ello, expondré tanto la visión del cliente como la de la empresa, recogiendo asimismo unas conclusiones generales sobre el futuro inmediato de la hipoteca inversa.

#### **1. Visión Cliente: una necesidad sin cubrir**

No voy a sorprender a nadie con la afirmación de que la forma más importante de ahorrar en España durante los últimos 30 años ha sido mediante la inversión inmobiliaria. También es conocido por todos que no es la forma de ahorro con mayor liquidez, más si uno tiene premura en materializar la venta. Hacerlo con prisa suele conllevar una cierta devaluación en el precio de venta. Los costes de mantenimiento de un inmueble no son menores, ya que a las facturas de luz, agua y gas, hay que añadir, entre otros, los gastos de comunidad, reformas parciales, el seguro de hogar y un Impuesto sobre Bienes Inmuebles cada vez mayor.



A este panorama hay que añadir que las pensiones públicas van a ir perdiendo poder adquisitivo y que dicha pérdida va a ir en aumento en los próximos años.

Incluso en el caso de que se haya podido acumular un ahorro adicional al inmobiliario, con distintos productos financieros, tal vez dicho ahorro se haya tenido que invertir en la educación de los hijos, por lo que dichos activos han podido mermar considerablemente siendo muy insuficientes en el momento de la jubilación. Y aunque esos activos financieros pudieran ser significativos, con la esperanza de vida actual, esos activos pueden llegar a desaparecer al superarse los 80 años de edad, teniendo todavía potencialmente muchos años de vida por delante.

Si bien el alargamiento de la vida es un éxito de nuestra sociedad y es una gran noticia per se, también es cierto que genera situaciones no previstas en un origen, pudiendo incluso desestabilizar el Estado del Bienestar. Es posible encontrarse en una edad avanzada, con una situación de muy poca liquidez, con dificultades para llegar a fin de mes, sin poder ayudar a los seres queridos, ni mimar a los posibles nietos, sin ejercer esa labor tan importante como abuelo, por una sensación de angustia económica que le impida ser el mismo. Este es un escenario mucho más común de lo que uno podía esperar, triste después del sacrificio de tantos años. Es posible vivir ese sentimiento donde uno cree haber hecho los deberes y, sin embargo, no se traduce en los resultados esperados.

Y lo cierto es que, a pesar de todo lo anterior, su situación patrimonial es solvente, ya que ese bien inmueble se ha reevaluado considerablemente con el transcurso de los años. Y no es nada desdeñable el apego emocional que uno pueda tener a un hogar donde ha residido gran parte de su vida y que está repleto de recuerdos, ni la posible sensación de fracaso si se deshace literalmente de su patrimonio por esa incapacidad de haber conseguido la suficiente independencia económica para ese momento post jubilación.

Mi opinión es que la situación descrita anteriormente no es en absoluto excepcional y que hay decenas de miles de personas en España que puedan estar viviendo estas circunstancias. Simplemente con verificar el número de propietarios de bienes inmuebles con más de 65 años y la media de activos financieros por miembro de ese colectivo, se tiene la respuesta respecto de la necesidad no cubierta tan grande que existe en la sociedad.

Constituyendo una hipoteca inversa, no solo se consigue una renta incremental



o complementaria a la posible pensión, sino que se guarda un as en la manga, ya que si el estado de salud se deteriora, y uno cada vez se hace más dependiente, siempre cabe la posibilidad de alquilar el inmueble para poder hacer frente (de forma conjunta con la pensión y la renta de la hipoteca inversa) al coste de una residencia o de unos enfermeros si se trasladase al domicilio de algunos de sus hijos.

En resumen, el aumento de la longevidad, la forma tradicional de ahorro de nuestro país vía ahorro inmobiliario, y la pérdida de poder adquisitivo de las pensiones, hacen que exista una necesidad patente de buscar nuevas fuentes de ingresos que, sobre todo, permitan monetizar ese ahorro inmobiliario que tanto ha costado acumular.

## 2. Visión Empresa

a) ¿Por qué entonces se ha tardado tanto en tener una respuesta desde el sector?

Actualmente las hipotecas inversas pueden ser emitidas por entidades de crédito (Bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito y el ICO), establecimientos financieros de crédito, y entidades aseguradoras. El grueso ha sido acaparado en España por Bancos, cajas de ahorro y aseguradores a diferencia de otros mercados como el del Reino Unido, que esta acaparado por las aseguradoras en su totalidad.

Existen muchos factores que dan respuesta a esta tardanza, por lo que destacaré los que son, en mi opinión, los más relevantes, estando muchos de ellos relacionados con el periodo 2006-2010, donde hubo un primer esfuerzo de comercialización de este producto en España, principalmente por las antiguas cajas de ahorro (algún banco y aseguradora también), donde se cometieron una serie de errores, y donde se coincidió con la mayor crisis inmobiliaria vivida en España en mucho tiempo.

i. *Selección del bien inmueble.* En el pasado se realizaron en un número considerable hipotecas inversas con activos inmobiliarios de muy baja calidad, lo cual incrementó el stock inmobiliario de las entidades financieras que lo comercializaban, agravando su situación de solvencia financiera. Todo ello ha contribuido a la falta de receptibilidad por parte de estas entidades a rea-



brir esta línea de negocio. Lo normal es que el valor de la deuda no exceda el valor del inmueble en el momento del fallecimiento y, por lo tanto, los herederos puedan hacer frente a dicha deuda vendiendo el inmueble. Pero si dicha selección no ha sido adecuada y el bien inmueble se ha devaluado de forma significativa, los herederos pueden renunciar a la herencia y se liberan del pago de dicha deuda. Esto, desafortunadamente, ocurrió en el pasado de forma muy acotada por una falta de diligencia en la selección del inmueble de algunas entidades, especialmente en zonas costeras. Es cierto que esta casuística ha sucedido en muy pocas ocasiones porque con el transcurso de los años ha habido tiempo para que el inmueble recupere su valor original (o incluso lo exceda), pero sí ha creado incertidumbre en aquellas entidades que estuviesen planteándose la nueva comercialización y ha generado cierto ruido mediático que ha dañado al buen nombre del producto.

- ii. *El diseño de los primeros productos de hipoteca inversa, exigiendo la contratación obligatoria en el momento inicial de una renta vitalicia diferida encareciendo el producto al cliente con una alta prima no reembolsable a los herederos en caso de un fallecimiento prematuro.* Esto podía dar lugar a situaciones donde el receptor de la renta falleciese sin que hubiese transcurrido un tiempo amplio desde la constitución de la hipoteca inversa, generando en los herederos un sentimiento de impotencia (por no tener derecho al reembolso de la prima –o parte– vitalicia diferida) con el consiguiente riesgo reputacional, con posibles implicaciones jurídicas, lo que ha contribuido también a la falta de receptibilidad por parte de estas entidades a reabrir esta línea de negocio. Esta exigencia hacia también, en caso de préstamo, al tener que cubrir el importe de la prima, que la renta se redujese, y en el caso de línea de crédito, que los intereses empezasen a computar sobre un importe mayor desde el inicio.
- iii. *Proceso de venta.* Hasta la Orden EHA/2899/2011, del marco de transparencia y protección al cliente de servicios bancarios, no estaba definido un proceso de venta y de información precontractual claro y transparente en interés del acreditado. Solo existía la obligación de asesoramiento independiente por la primera disposición que regula la hipoteca inversa (D.A. 1era Ley 41/2007), por lo que, en ocasiones, el nivel de transparencia no fue el óptimo, con el, de nuevo, consiguiente riesgo reputacional y jurídico. De hecho, existen voces en el sector donde se pide una todavía más amplia y concreta regulación para mitigar aún más dicho riesgo. Petición



que, en mi opinión, nunca está de más porque animaría a más entidades a ofrecer este producto dentro de su catálogo, pero que en ningún caso implique sacar la conclusión que la actual regulación no sea más que suficiente, transparente y clara.

Actualmente se exige:

- + Una ficha de información precontractual (FIPRE) que incluye información clara y suficiente.
- + Una ficha de información personalizada (FIPER) para que el cliente pueda comparar la oferta con otras del mercado y valores las implicaciones de la contratación.
- + Una oferta vinculante que incluye el plazo de vigencia de la oferta.
- + Un servicio de asesoramiento independiente con carácter previo y obligatorio a la entrega de la oferta vinculante. Asesoramiento que es personalizado. El notario además verificará la realización de este servicio y hará saber al contratante si la opción que ha elegido no es acorde a la recomendación del asesor independiente.

En mi opinión, estas exigencias, entre otras, han hecho desaparecer por completo la posible falta de transparencia que pudo haber en esa primera generación de hipotecas inversas.

- iv. *El riesgo de longevidad.* Si bien es cierto que tras el COVID19 la longevidad ha frenado su crecimiento, la “amenaza” de constantes descubrimientos médicos que hagan continuar su crecimiento está ahí. La definición de la renta está basada en una determinada longevidad, por lo que si esta sigue en aumento, la rentabilidad del producto se puede ver muy afectada. Esto en parte justifica el porqué los intereses cobrados sean superiores a los de una hipoteca normal. Este riesgo existe en aquellas opciones donde no se exija la constitución de una renta vitalicia diferida. Es importante resaltar que las entidades bancarias no están tan familiarizadas con este tipo riesgo, o al menos, lo están menos que las compañías aseguradoras, y de ahí, que mi previsión sea que el futuro desarrollo del producto vendrá más de la mano de estas últimas.



b) Dificultad en la búsqueda del punto de equilibrio.

La clave reside entonces en buscar ese punto de equilibrio donde se pueda cubrir esa necesidad del cliente con un producto que genera una renta suficiente / relevante para dicho cliente, comercializado con un proceso de venta claro y transparente, y sin que ponga en riesgo a la entidad comercializadora/ aseguradora ni reputacionalmente, ni con pérdidas económicas importantes ya sea por devaluación del activo inmobiliario o por el riesgo de longevidad.

En esa búsqueda de equilibrio es fundamental que la entidad comercializadora tenga claro al público objetivo al que quiere ofrecer este producto. La población objetivo (mayores de 65 años) se puede segmentar de muchas maneras. Para este producto, es necesario al menos distinguir entre aquellos que, consiguiendo una renta complementaria a su posible pensión, tienen la intención de dejar en herencia parte del valor de dicho inmueble, o aquellos que, prefieren vivir esta época de su vida disfrutando lo máximo posible sin la necesidad de dejar en herencia parte del valor del inmueble. Este es uno de los factores que, en mi opinión, diferencia a las distintas opciones que ahora existen en el mercado.

c) Soluciones que da el mercado para resolver este dilema.





i. Venta de vivienda y Vivienda Pensión

La primera opción y más sencilla es vender la vivienda tal cual. A su favor esta la recepción de una suma líquida relevante en el momento de la venta. En su contra, primero, impide conseguir el primer objetivo del cliente potencial que es permanecer en su vivienda, segundo está la posible presión a la baja en el precio de venta de la vivienda por la agobiante necesidad de liquidez y, tercero, asumir los posibles costes transaccionales y de impuestos tanto en la venta como en la compra de la nueva vivienda substitutiva si tuviese lugar, nueva vivienda que posiblemente sea más pequeña si se decide comprar en la misma zona de la ciudad, o si se prefiere mantener los mismos metros cuadrados, probablemente se sitúe en una zona peor ubicada. Para asegurarse unos ingresos a futuro, sería conveniente que una parte de la venta (al menos la no destinada a comprar una nueva) se dedicase a asegurarse una renta a futuro. Lo haga o no, los costes de la nueva vivienda deberían ser menores que la anterior (comunidad, IBI, luz, gastos...). En caso de que el inmueble que se venda fuese una segunda vivienda podría también beneficiarse de una exención de la plusvalía de hasta 240 mil euros siempre y cuando dicha plusvalía se invierta en una renta vitalicia. En el cuadro adjunto se resumen las principales características de esta opción. En el caso de primera vivienda, la exención de la plusvalía es total si tienes más de 65 años.

	 <b>VENDER LA VIVIENDA</b>	 <b>VIVIENDA PENSIÓN</b>
<b>PRODUCTO</b>	Reinversión a través de una renta vitalicia inmediata del importe obtenido por la venta de la vivienda	Compraventa de la nuda propiedad con reserva del usufructo vitalicio a cambio de: - Importe por la venta o - Renta vitalicia inmediata
<b>TRIBUTACIÓN</b>	Exención de la ganancia patrimonial obtenida por la venta con un máximo de 240.000€ Tributación favorable de la renta vitalicia: sólo tributa un % de la renta como RCM	Tributación favorable de la renta vitalicia: sólo tributa un % de la renta como RCM
<b>DISPONIBILIDAD DE LA VIVIENDA</b>	No puede seguir habitando la vivienda salvo arrendamiento	Puede seguir habitando la vivienda o alquilarla
<b>PARA LOS BENEFICIARIOS</b>	Los herederos no percibirán la vivienda pero recibirán un capital de fallecimiento	Los herederos no percibirán la vivienda ni la deuda
<b>IDEAL PARA</b>	Personas que quieran vender una vivienda sin tributar por la plusvalía generada	Personas sin herederos que quieran seguir viviendo en su hogar



La segunda opción es la denominada “Vivienda Pensión” que consiste en la venta de la nuda propiedad del inmueble, pero manteniendo el usufructo. Con el dinero obtenido, se puede constituir una renta vitalicia y asegurarse la liquidez necesaria complementaria hasta el fallecimiento. En el caso de que uno adquiriese una situación de dependencia, es interesante saber que podría trasladarse a una residencia y sufragar el coste (o parte de él) con el alquiler del inmueble, del que es usufructuario.

En ambos casos, no se genera ningún endeudamiento, si bien es cierto que los herederos o no reciben el bien inmueble en herencia por este concepto (vivienda pensión) o reciben una posible herencia inmobiliaria mermada, ya sea porque la nueva vivienda tendrá menos valor que la actual o si no ha reemplazado la vivienda original, dejando solo en herencia los activos líquidos remanentes de la venta.

## ii. Hipoteca Inversa

Hoy en día hay tres modalidades de la denominada hipoteca inversa que podrían ser más, en función de las combinaciones entre dichas modalidades: La hipoteca inversa simple, la hipoteca inversa que va acompañada obligatoriamente u opcionalmente de una renta vitalicia diferida, y la hipoteca inversa que exige para su concesión la constitución de una renta vitalicia inmediata.

El primer gran factor a tener en cuenta es si estamos hablando de la constitución de un préstamo en el momento inicial o de una línea de crédito.

Si es un préstamo, con la totalidad del dinero recibido, o con una parte del mismo, se podría constituir una renta temporal que garantizase unos ingresos durante un determinado tiempo. Actualmente, hay entidades que exigen que se constituya la renta para dar la hipoteca inversa y otras que no. Esta tipología de hipoteca inversa se suele complementar con una renta vitalicia diferida que garantice dicha renta terminado ese plazo temporal. La mayoría de las ofertas de la primera generación de hipotecas inversas iban en esta línea y todavía existen entidades que la ofrecen. El gran inconveniente, en mi opinión, de esta opción es que el cliente empieza a pagar intereses sobre el importe concedido desde el momento inicial. La entidad financiera obtiene margen del préstamo y de las rentas si se constituyesen.



Si es una línea de crédito, el cliente dispone de una cantidad acotada en el momento inicial y posteriormente va disponiendo de la línea de crédito con la recepción de un importe mensual definido en el inicio (en base a análisis actuarial, equivalente conceptualmente a una renta), importe mensual que hace aumentar el crédito dispuesto mes a mes. La gran ventaja de esta opción respecto a la anterior es que solo se paga intereses por importe dispuesto y no por el importe total que se concede en un préstamo en el momento inicial. En caso de una muerte prematura, este factor es tremendamente beneficioso para los herederos.

Otro factor que justifica mi preferencia de una línea de crédito versus un préstamo es la fiscalidad. Las cantidades mensuales de disposición de un crédito no tributan, mientras que las rentas mensuales de una renta vitalicia sí, por lo que aunque se apliquen exenciones en las rentas vitalicias, (exención del 80 por ciento si se tienen más de 65 años y del 92% con más de 69 años), sí se tributa por ello.

En ambos casos, préstamo y línea de crédito, la deuda acumulada solo será exigible en el momento del fallecimiento del contratante, o en aquellas versiones que se permitan dos “cabezas”, en el momento del fallecimiento del último de los beneficiarios. Los herederos harán frente en ese momento a la devolución de las cuantías abonadas más los intereses generados.

El importe de la renta dependerá del valor de la vivienda y de la edad del contratante. Es necesario también que la vivienda esté libre de cargas. Es más, hay ocasiones que la parte de disposición inicial se hace para liberar la vivienda de cargas.

Es importante resaltar que para hacer una hipoteca inversa se debe tener más de 65 años, encontrarse en una situación de dependencia o tener reconocido un grado de discapacidad superior al 33 por ciento. Aunque así lo establezca la ley, si la persona es muy joven, salvo que el valor del inmueble sea muy alto, la renta resultante es muy baja, por lo que el atractivo del producto disminuye. Se exige la contratación de un seguro de hogar y una tasación para poder formalizar la hipoteca inversa. El coste de dicha tasación, al menos de la primera, es a cargo del cliente, aunque pueda presentar una tasación propia si tiene una antigüedad menor de 6 meses.



El producto tiene ventajas fiscales, principalmente si es primera vivienda. Ventajas relacionadas con el impuesto de Actos Jurídicos Documentados, con el coste de las escrituras notariales (aranceles de documento sin cuantía) y con el coste de los honorarios registrales. En mi opinión, estas exenciones serían deseables que fueran aplicables a cualquier inmueble de una persona mayor, sin necesidad de que ser la vivienda habitual, ya que los productos destinados a que los mayores obtengan liquidez, son buenos para el conjunto de la sociedad.

A continuación, se resume en un cuadro las distintas opciones de hipoteca inversa. Hay que tener en cuenta que pueden existir híbridos fruto de distintas combinaciones entre ellas.

	<b>SIMPLE</b>	<b>RENDA VITALICIA DIFERIDA</b>	<b>RENDA VITALICIA INMEDIATA</b>
	Crédito con garantía hipotecaria en el que la Entidad se compromete a pagar:		
<b>PRODUCTO</b>	- Cantidad fija a la firma y / o - Mensualidad durante un plazo determinado	- Cantidad fija a la firma y / o - Mensualidad durante un plazo determinado y - Renta vitalicia a partir de la finalización de dicha mensualidad	- Renta vitalicia desde el momento inicial
<b>TRIBUTACIÓN</b>	Todos los pagos están exentos de tributación	La mensualidad está exenta de tributación La renta vitalicia: tributación favorable, sólo tributa un % de la misma como RCM	Tributación favorable de la renta vitalicia: sólo tributa un % de la renta como RCM
<b>DISPONIBILIDAD DE LA VIVIENDA</b>	Puede seguir habitando la vivienda o alquilarla		
<b>PARA LOS BENEFICIARIOS</b>	Los herederos percibirán la vivienda con la deuda acumulada y tendrán un año desde el fallecimiento del titular para cancelar la deuda		
<b>DISPONIBILIDAD DE LA VIVIENDA</b>	Personas con herederos que quieran seguir viviendo en su hogar		

### **3. Conclusiones sobre el futuro inmediato del desarrollo de la hipoteca inversa:**

Si uno hace una comparativa con el desarrollo de este producto en otros mercados, tal y como se describe a continuación (con datos de 2018 de Optima Mayores), cabría esperar que en España se producirá un “boom” en los próximos años que replique el comportamiento de dichos mercados.



2019	ESPAÑA	UK	SUECIA	ITALIA
Población	47.100.396	66.435.000	10.230.185	59.290.960
Población > 65	9.137.477	12.157.605	2.035.807	13.340.466
Ratio en propiedad (>65)	89,2%	74,0%	69,6%	73,0%
Mco potencial - población	8.150.629	8.996.628	1.416.922	9.738.540
Proveedores hoy	3	12	1	5
Número de hipotecas	149	45.500	1.300	500

Sin embargo, mi visión, aunque optimista, es algo más comedida. Sí preveo un crecimiento muy elevado de forma relativa pero es más debido a que por muy pocas operaciones que se hagan actualmente, si se parte de una base muy baja, los porcentajes de crecimiento serán muy elevados. Es muy posible que dupliquemos o tripliquemos el volumen de 2019 en los próximos dos o tres años. Mi estimación es que en 2019 se realizaron entre 150 y 200 operaciones, liderado principalmente por el mediador Optima Mayores, más que triplicando el volumen de 2018. Dicho esto, las cifras en términos absolutos son todavía poco relevantes. La prudencia de las entidades comercializadoras hace que el apetito al riesgo sea reducido y, si bien, hay interés en hacer crecer esta línea de negocio, en ningún caso se quiera incurrir en un negocio que genere pérdidas a futuro, como ocurrió en el pasado. Es necesario que transcurra el tiempo, que las entidades vayan adquiriendo experiencia, que vayan confirmando que las hipótesis del modelo se confirmen, y solo entonces, aumente su interés comercializador para expandir el producto de forma más agresiva. Es también importante que el regulador tome mayor conciencia del aspecto social de este producto, más si cabe después del COVID19 y lo priorice dentro de su agenda para impulsarlo. Mi previsión es que el producto obtenga dicho crecimiento inicial en zonas urbanas con un alto número de habitantes y poco a poco, si la experiencia es positiva, se vaya extendiendo por todo el territorio nacional.

La no expansión del producto hasta hoy no ha sido un problema de demanda, sino de oferta. Esto está cambiando poco a poco, pero no de forma abrupta, de ahí que mi pronóstico sea de alto crecimiento relativo pero que en términos absolutos tardemos todavía algunos años en llegar a las mil operaciones al año a nivel de mercado nacional, y estaremos más en línea con el mercado italiano.



Cierto es que el COVID19 ha frenado transitoriamente este crecimiento pero si visualizo llegar a esa cifra en 2021, 2022 a más tardar (500 operaciones al año). Salvo que desembarque un jugador internacional con mucho músculo financiero, no veo que ese crecimiento sea relevante en términos absolutos a corto plazo. Por relevante me refiero a volúmenes del Reino Unido o similares.

En definitiva, tenemos un reto apasionante como industria, reto que consiste en satisfacer una demanda y una necesidad palpable, y de hacerlo sin poner en riesgo a nuestras entidades y obteniendo un retorno justo y suficiente. Vamos a por ello.

**Juan José Cotorruelo**

*CASER*



## **4. HIPOTECA INVERSA: PROPUESTAS DE MEJORA DEL MARCO REGULATORIO PARA UN MAYOR DESARROLLO DEL PRODUCTO**

### **1. Introducción. Contexto socioeconómico**

El creciente envejecimiento de la población es uno de los cambios más significativos que se ha dado en las sociedades desarrolladas en los últimos años y supone uno de los mayores retos socioeconómicos al que se enfrentan, con un número creciente de personas que viven muchos años y que ven cómo los recursos financieros de los que disponen van menguando con el paso del tiempo.

España presenta un envejecimiento demográfico más rápido que el resto de los países de nuestro entorno, dado que la población mayor, aquellos que tienen 65 o más años representan actualmente más del 19% sobre el total de la población, porcentaje que seguirá aumentando hasta situarse en el 30% en 2050. A eso hay que añadir que los octogenarios representarán más de 4 millones, lo que supone más del 30% del total de la población mayor<sup>1</sup>.

En no pocos casos, este grupo poblacional vive por debajo del umbral de la

---

<sup>1</sup> José Luis Fernández, Clara Parapar y Miriam Ruiz “El envejecimiento de la población”, Unidad de análisis de la Fundación General CSIC, , disponible: [http://www.fgcsic.es/lychnos/es\\_es/articulos/envejecimiento\\_poblacion](http://www.fgcsic.es/lychnos/es_es/articulos/envejecimiento_poblacion)



pobreza ya que existen más de tres millones de jubilados con unos ingresos inferiores a 8.200 euros/anuales. A unas pensiones públicas con una tasa de reemplazo superior al 60%, pero muchas veces insuficientes, se añade el escaso ahorro existente en general (España es uno de los países europeos que menos ahorra, sólo por delante de Portugal y Grecia), y en particular en productos de pensiones.

Esta situación hace que las cifras en España sean preocupantes a medio/largo plazo, especialmente si tenemos en cuenta que, salvo que la tasa de inmigración o la de natalidad asciendan exponencialmente, las personas en edad de trabajar disminuirán en las próximas décadas y la de los pensionistas crecerá. En este sentido, aunque los esfuerzos políticos van en el sentido de mantener indefinidamente el poder adquisitivo de las pensiones, no podemos desconocer la incertidumbre que existe sobre la viabilidad presupuestaria de dichos esfuerzos

Pero no todo es oscuridad. Como contraposición a estos elementos negativos, hay que destacar que la mayoría de los españoles ha vehiculado su ahorro a largo plazo a través de activos inmobiliarios. En 2018, el 76,8% de los españoles disponían de una vivienda en propiedad, y esta cifra se eleva a 89,6% en la población de 65 y más años. Además, entre este grupo poblacional, el 95% tiene íntegramente pagada la vivienda. Esta peculiaridad española conduce a la posibilidad de buscar alternativas a la iliquidez de los ahorros, con el objetivo de convertirlos en líquidos en la etapa de jubilación<sup>2</sup>.

Es en este marco en el que concebimos la hipoteca inversa como un producto que puede servir al elevadísimo colectivo de personas pensionistas con vivienda en propiedad para complementar sus pensiones. Y debe hacerlo, en la medida de lo posible, asegurando la permanencia en el tiempo de ese complemento y, a poder ser, de una manera que permita a los herederos una opción económicamente realista de acabar heredando la vivienda.

No obstante, para poder ofrecer este producto con las garantías jurídicas necesarias resulta imprescindible establecer un marco regulatorio que dote de mayor seguridad jurídica a este producto.

---

<sup>2</sup> Informe Anual de Banco de España 2018, disponible en: [https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Publicaciones\\_an/Informe\\_anual/](https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Publicaciones_an/Informe_anual/)



## **2. Marco regulatorio actual de la hipoteca inversa**

La figura de la hipoteca inversa se introduce por primera vez en nuestro ordenamiento jurídico a través de la Disposición Adicional Primera de la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, de reforma del mercado hipotecario<sup>3</sup>.

Esta norma la define como un préstamo o crédito garantizado mediante hipoteca sobre un bien inmueble que constituye la vivienda habitual del solicitante siempre que el solicitante y beneficiario tenga mínimo 65 años (o esté afectado de una dependencia de (grado 2 o 3) o con una discapacidad igual o superior al 33%), siendo su peculiaridad que la deuda sólo es exigible y la garantía ejecutable cuando fallezca el prestatario o, si así se estipula en el contrato, cuando fallezca el último de los beneficiarios.

Así, al fallecimiento del deudor sus herederos podrán bien cancelar el préstamo en el plazo estipulado, abonando al acreedor la totalidad de los débitos vencidos, con sus intereses, o bien aplicar una suerte de aceptación de la herencia a beneficio de inventario, de manera que los herederos no asumirán responsabilidad alguna y el acreedor sólo podrá satisfacer la deuda con cargo a los bienes de la herencia, básicamente, ejecutando la hipoteca.

Esta regulación se complementa con un beneficio fiscal consistente en una exención del Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados y con unas bonificaciones arancelarias en honorarios de notarios y registradores

Esta disposición adicional se desarrolla en la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios, recientemente modificada en estos aspectos<sup>4</sup>. Esta orden, por un lado se remite a la normativa general de transparencia del crédito hipotecario en lo relativo a, entre

---

<sup>3</sup> 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. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/pdf/2007/BOE-A-2007-21086-consolidado.pdf>

<sup>4</sup> Modificada por la Orden ECE/482/2019, de 26 de abril, por la que se modifican la Orden EHA/1718/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos bancarios, y la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios. Disponible en: <https://www.boe.es/boe/dias/2019/04/29/pdfs/BOE-A-2019-6301.pdf>



otras cuestiones, las comisiones, el tipo de interés, la publicidad o las necesidades de explicaciones adecuadas, y por otro lado regula de manera detallada, estableciendo modelos a utilizar, la información precontractual que debe suministrarse a los clientes: Ficha de información precontractual (FIPER) y Ficha Personalizada (FIPRE). A lo anterior, se añade un mandato al Banco de España y a la Dirección General de Seguros y Planes de Pensiones para que elaboren una Guía de Acceso a la Hipoteca Inversa.

Bajo este paraguas, las entidades financieras comenzaron a ofrecer este producto, pero sin la aceptación esperada pese a la existencia de una demanda real, debido a una multiplicidad de factores.

Desde el lado del potencial cliente, fueron obstáculos, entre otros, la falta de conocimiento del producto, la falta de estructuración de los productos para atender a alguno de sus riesgos adicionales (fin de la renta transcurridos unos años, cuando más necesaria puede ser, devengo excesivo de intereses...), y por qué no decirlo, y aunque resulte anecdótico, el mismo nombre legal otorgado a la figura (hipoteca inversa), que no es precisamente atractivo. Y desde el lado de los oferentes, un halo de riesgo reputacional, ligado a posibles acusaciones posteriores de los herederos para un producto que no presenta una enorme rentabilidad, ha contribuido sin duda al detrimento de la oferta.

En definitiva, la hipoteca inversa viene a día de hoy lastrada por una falta de seguridad jurídica, pues no otro es el motivo de la desconfianza que este producto produce tanto en los clientes como en las entidades.

### **3. Necesidad de reforzar el marco regulatorio actual: ley integral**

Partiendo de lo anterior, desde el sector financiero consideramos que potenciar este producto, que concebimos como una contribución a la solución de un verdadero problema social, pasa por dotarle de una regulación más exhaustiva, actualizada y omnicompreensiva que supere la parquedad que supone recogerla en una mera disposición adicional de una ley parcialmente desarrollada por una Orden Ministerial.



## Hipoteca Inversa: propuestas de mejora del marco regulatorio para un mayor desarrollo del producto

La entrada en vigor de la Ley 5/2019<sup>5</sup> de 15 de marzo de contratos de crédito inmobiliario (en adelante, LCCI) supuso un refuerzo importante de la protección jurídica de los consumidores que acceden a un crédito para adquirir una vivienda con un incremento de la transparencia, la información y las garantías de las que gozan los consumidores.

Una primera idea podría haber sido incorporar la hipoteca inversa a dicha norma. Sin embargo, tanto la Directiva 2014/17/UE<sup>6</sup> como la LCCI dejan fuera de su ámbito de aplicación a la hipoteca inversa. Dicha exclusión es técnicamente correcta, en tanto que aquellas normas se centran en el denominado crédito residencial, regulando principalmente (aunque la LCCI ha ido algún paso más allá de lo estrictamente regulado en la Directiva), los créditos garantizados con inmuebles de uso residencial que, en principio, se conceden precisamente para adquirir dichos inmuebles.

Sin embargo, si se quiere potenciar las posibilidades que ofrece este producto, un primer paso sería dotar a la hipoteca inversa (con ese nombre o, preferiblemente con otro), de una norma omnicomprendensiva, una “ley integral”.

Es cierto que ya a día de hoy existe un potente régimen de transparencia en la comercialización de las hipotecas inversas, el previamente referido de la Orden ECE/482/2019. Con este enfoque, el legislador optó por aplicar la misma normativa de transparencia aplicable a los préstamos hipotecarios a las hipotecas inversas, añadiendo la importante figura del asesor independiente. Pero como señalábamos, la LCCI ha ido más allá y ese incremento de transparencia no se ha trasladado a la regulación de la hipoteca inversa.

Así, a estos elementos de transparencia ya contemplados en el ordenamiento jurídico, sería oportuno añadir algunos elementos no abordados, o abordados sólo parcialmente hasta el momento, como un régimen precontractual más robusto,

---

<sup>5</sup> Ley 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario. Disponible en: <https://www.boc.es/boc/dias/2019/03/16/pdfs/BOE-A-2019-3814.pdf>

<sup>6</sup> Directiva 2014/17/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de febrero de 2014, sobre los contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial y por la que se modifica las Directivas 2008/48/CE y 2013/36/UE y el Reglamento (UE) n° 1093/2020. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0017&from=ES>



tanto en lo formal como en lo material, la necesidad de formación en quien vaya a comercializarlo, una regulación del papel que deben tener los herederos sobre la contratación, o las consecuencias del asesoramiento independiente.

Y por otro lado, debería aprovecharse para recoger más aspectos de la regulación sustantiva del producto, como podría ser lo relativo a la posibilidad de vinculación con otros productos, o entrar en detalles como lo relativo al plazo para el pago de la deuda o la no validez de cláusulas que impidan el alquiler de la vivienda en determinados supuestos.

De esta manera se conseguiría una mayor proyección del producto, tanto por las mayores garantías precontractuales de transparencia como por la seguridad jurídica que implica el dotar de cierta tipicidad a un producto de esta complejidad y sensibilidad.

#### **4. Necesidad de reforzar las garantías de transparencia**

Comenzando con la transparencia, debe remarcar que estamos ante un producto que no es fácil de comprender y que, además, supone una decisión que puede vincular para siempre un alto porcentaje del patrimonio de quien pretende constituirla. Ante esto, es esencial asegurarse de que quien quiere contratar el producto comprende perfectamente su funcionamiento.

A estos efectos, sin perjuicio de que ya exista un régimen de información precontractual adecuado, parecería oportuno emular, para la hipoteca inversa, el régimen de información precontractual y de doble visita al notario, con formulación de acta previa, y período de reflexión generoso, que recoge la LCCI. De esta manera, reforzaríamos el consentimiento en un acto que, insistimos, tiene una trascendencia patrimonial probablemente mayor que el de un préstamo hipotecario ordinario. Así, si esa doble visita al notario con la obligación de “discutir con la almohada” la conveniencia de la operación es muy adecuada al constituir una hipoteca ordinaria, mucho más necesaria parece cuando de una hipoteca inversa se trata.

En esta línea, centrándonos en aspectos precontractuales y también a imagen y semejanza de lo recogido en LCCI, creemos también muy oportuno que se obligue a las entidades a informar expresamente en la información precontractual



## Hipoteca Inversa: propuestas de mejora del marco regulatorio para un mayor desarrollo del producto

de los principales riesgos que se asumen al contratar una hipoteca inversa. Entre estos, deberían destacarse, de manera singular, los dos riesgos que van ligados a una (deseable) longevidad: el riesgo de que se agote el capital por el transcurso de los años y el riesgo de que el devengo de intereses termine superando con mucho el valor de la vivienda con lo que ello implica de eliminación fáctica de todo caudal hereditario. En ambos casos, deberían exponerse los posibles remedios que podrían darse a dichos riesgos (por ejemplo, contratación de rentas vitalicias en el primer caso, o contratación de un seguro de vida (de supervivencia) el segundo caso). Todo esto podría hacerse por la vía de crear un documento análogo a la Ficha de Advertencias Estandarizadas (FIAE), que ya se regula en la LCCI.

Refuerzo de la adecuada comercialización sería también establecer la obligatoriedad de que quienes hayan de comercializar estos productos estén adecuadamente formados. Con la simple adición de un módulo en la ya obligatoria formación para la comercialización de créditos hipotecarios que entran dentro del ámbito de la LCCI, bastaría. Y sin duda ayudaría a que se cumpliera la obligación normativa de dar “explicaciones adecuadas”

Íntimamente ligada a la transparencia está también la cuestión de los herederos. Hasta el momento, el legislador no ha entrado a abordar la figura del heredero, a pesar de que será clave en el momento del vencimiento de la hipoteca. Así, los herederos, aun sin ser parte contratante en este negocio jurídico, son al final quienes decidirán cómo se resuelve el préstamo hipotecario ligado a la hipoteca inversa, ya sea aceptando pagar la deuda del causante, o ya sea optando por no saldar el crédito y permitiendo de facto que la entidad ejecute la hipoteca. Pero es ciertamente una cuestión espinosa.

Por un lado, es una obviedad que no hay herederos hasta que no se abre la sucesión del causante en tanto que el causante siempre puede otorgar testamento, revocarlo hasta el último momento de su vida o incluso intentar desheredar a quienes serían sus herederos forzosos. Y por otro, y mucho más importante, el titular de la vivienda, mientras esté en pleno uso de sus capacidades, está en su legítimo derecho de querer celebrar esta operación por sí mismo, y valga la expresión “a espaldas de sus herederos”.

Sin embargo, la realidad demuestra que una ausencia de conocimiento de la operación por parte de los que a la postre son herederos es susceptible de producir conflictividad con la entidad concedente, no siendo infrecuentes las acusaciones



de haber engañado a personas que, por la naturaleza del producto, son de edad avanzada.

Por ello, creemos que la solución más conveniente sería introducir en la normativa la obligación de que la información precontractual recomiende a quien se está planteando la operación que consulte con sus personas más cercanas, especificado la afectación que para ellos puede tener el producto en el futuro. En la misma línea, sería conveniente que tanto el asesor independiente en el ejercicio de su función de asesoramiento, como muy especialmente el notario en la comparecencia que daría lugar al acta previa, tuvieran que preguntar expresamente a los comparecientes si desean que sean llamados a la firma de la escritura sus posibles futuros herederos, explicándole al compareciente que ellos (sus herederos) serán los que habrán de saldar la deuda, de manera que quede expresa constancia de que el hipotético no conocimiento de la operación por los herederos se habrá debido a la exclusiva voluntad del constituyente de la hipoteca inversa.

Esta invitación a la participación de los que en ese momento sean los herederos además de proteger al constituyente de decisiones en las que tal vez no ha tenido en cuenta todos los ángulos, disminuiría el riesgo reputacional que lleva aparejado este producto para las entidades financieras y que en ocasiones supone un obstáculo para incluirlo en su cartera de productos.

En cuanto a la figura del asesor independiente, su rol, y la obligación de las entidades de ofrecer este servicio a más tardar con motivo de la entrega de la oferta vinculante, vienen recogidos en la Ley 41/2007 y la Orden EHA/2899/2011. Actualmente, la norma ya contempla el asesoramiento como requisito que el notario debe verificar en el acto de otorgamiento y en caso de realizarse en contra de la recomendación del asesor independiente, se deberá advertir al cliente. Sin embargo, este enfoque hace que un asesoramiento negativo no tenga una gran trascendencia. Por ello, tal vez sería necesario en pro de una mayor protección, la expresa regulación de la imposibilidad de formalizar la hipoteca inversa en contra de la recomendación realizada por el asesor. Esta limitación evitaría posibles riesgos de “captura del cliente” por el oferente del producto y, por otro lado, funcionaría también como una protección al sector frente al hipotético riesgo reputacional. Es cierto que esto atenta contra la libertad del dueño de la vivienda, pero no es nada que no vivamos todos los días con la comercialización de productos financieros sofisticados.



## **Necesidad de una regulación material más exhaustiva**

Como señalábamos regular de manera más exhaustiva esta institución jurídica, aun restando libertad de contratación, contribuiría a dotarle de seguridad jurídica.

Entre otros aspectos, íntimamente ligado con la necesidad de mayor información precontractual a que aludíamos anteriormente, y entrando ya en elementos que creemos que deberían recogerse en una regulación de fondo más exhaustiva del producto, podemos destacar la conveniencia de que se aclare normativamente la posibilidad de vincular la hipoteca inversa con otros productos.

Así, uno de los más claros riesgos de la actual configuración de la hipoteca inversa, de los cuales, como hemos expuesto anteriormente, debería darse complicado explicación a los contratantes, es que si solamente se contrata dicho producto y la longevidad del contratante es (afortunadamente) mayor de lo esperado, el hipotecante corre el serio riesgo de quedarse sin la posibilidad de hacer nuevas disposiciones de su crédito por haber agotado su importe justo en el momento en que más necesaria le resulta dicha renta. La manera más obvia de cubrir dicho riesgo es invertir el importe de lo dispuesto en una renta vitalicia que permita al beneficiario la certeza de que, mientras viva, disfrutará de una renta constante.

Ante esto, resulta legítimo que algunas entidades, en mejor protección de sus clientes y para evitar futuros riesgos reputacionales, condicionen la concesión de la hipoteca inversa a la contratación inmediata de una renta vitalicia.

Como señalamos, esta vinculación de ambos productos es perfectamente válida si lo miramos desde la normativa aseguradora, pero la cuestión no resulta pacífica si lo analizamos desde la normativa bancaria (que en el caso de las hipotecas concedidas al amparo de la ley de crédito inmobiliario, prohíbe expresamente con carácter general este tipo de vinculaciones).

Ante esto, resultaría sumamente deseable que una norma que regulara la hipoteca inversa recogiera de manera expresa dicha posibilidad de vinculación, a fin de despejar posibles dudas interpretativas.

En la misma línea, sería conveniente que se mencionara en la información precontractual, y se regulara expresamente, la posibilidad de contratar un seguro de vida que cubra el otro riesgo aparejado a la longevidad: el de que los intereses,



que no dejan de devengarse, superen con mucho el valor de la vivienda. Esto, por un lado impide de facto que los herederos puedan recuperar la vivienda y por otro, desde el lado de la entidad, introduce una incertidumbre que siempre se ve reflejada en mayor precio. En este sentido, contratar simultáneamente con la hipoteca inversa un seguro cuyo beneficiario sería la entidad, que cubriría el devengo de intereses a partir de determinada fecha coincidente, por ejemplo, con el momento en que el capital prestado más los intereses devengados son de la misma cuantía que la tasación del inmueble (lo cual, por ocurrir en principio cuando el contratante tendrá ya muchos años no debería ser un producto caro), es algo que habría de explicarse y tipificarse expresamente como posibilidad.

Por no extendernos mucho, otros aspectos del producto que sería deseable regular serían, por ejemplo: el plazo durante el cual pueden satisfacer los herederos la deuda sin que se devenguen intereses de demora o el importe de los mismo una vez se devenguen (en línea con lo dispuesto en la LCCI). En el mismo sentido, evitar legislativamente que se prohíba a los titulares de hipotecas inversas arrendar el bien hipotecado en caso de que acrediten que ello es necesario para poder subvenir a gastos esenciales (médicos, trasladarse a una residencia...), sería una medida que contribuirá a dotar de mayor tranquilidad a los potenciales destinatarios del producto.

## **5. Conclusión**

En resumen, creemos que la creación de una norma “ad hoc” una “ley integral” que regule la hipoteca inversa de manera holística y más exhaustiva, tanto en los aspectos de comercialización y transparencia como en los sustantivos, dotándole de rango suficiente, y a poder ser dándole otra denominación, puede hacer que este producto pase a ser contratado masivamente y puede así convertirse en parte de la solución al grave problema que tenemos ya sobre la mesa de dudosa sostenibilidad de las pensiones públicas.

**Ignacio Redondo Andreu**  
*Caixabank*



**RELACIÓN DE ASISTENTES**  
**a la 6ª Sesión del Panel de Seguimiento Financiero IEAF-FEF**  
**de la Economía Española (5 de marzo de 2020)**  
**celebrada en la Bolsa de Madrid**

**Juan Antonio Aliaga Méndez**  
*Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional*

**Manuela Bosch**  
*Universidad de Barcelona*

**Sonia Bosch Alvarez**  
*Banco Sabadell*

**José Carlos Camacho**  
*Banco Sabadell*

**Ángel Cominges Rodríguez-Carreño**  
*Optima Previsión*

**Juan José Cotorruelo Gómez-Soubier**  
*Caser*

**Fernanda Escardó Zaldo**  
*Optima Previsión*

**Jose Luis Feito**  
*CEOE*

**Fernando Fernández Méndez de Andés**  
*IE BUSINESS SCHOOL*

**Domingo García Coto**  
*BME*

**Ángel Gavilán Gonzalez**  
*BdE*

**Gregorio Gil de Rozas**  
*Willis Towers Watson*

**Ricardo Gimeno Nogués**  
*BDE*

**Juan Jesús Gómez Gómez**  
*Banco Sabadell*



**Fernando Granero**

*AFI*

**Jose Antonio Herce**

*AFI*

**Félix Lores Juberías**

*BBVA Research - España y Portugal*

**Enrique Martín Barragán**

*JLL*

**Sergio Mayordomo**

*BDE*

**Javier Olaechea**

*Instituto de Actuarios Españoles*

**Bárbara Olivares**

*BDE*

**Beatriz Pérez Galdón**

*Periodista*

**Carlos A. Quero Pabón**

*Vidacaixa*

**Ignacio Redondo**

*Caixabank*

**Tomás Riestra Giner de los Rios**

*Banco Santander*

**María Romero Paniagua**

*AFI*

**Roberto Rubio Rodríguez**

*Optima Previsión*

**Ramón Tejada**

*Garrigues*

**Juan José Toribio Dávila**

*IESE*

**Sonia Torres**

*VIDACAIXA*

**Jorge Yzaguirre**

*IEAF-FEF*



## **FOROS DE DEBATE – DOCUMENTOS DE TRABAJO DE LA FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS**

- Nº 1. Informe sobre el mercado hipotecario español. Febrero 2013.
- Nº 2. Las reformas como clave para impulsar la confianza y el crecimiento. Marzo 2013.
- Nº 3. Las finanzas públicas españolas en el inicio del siglo XXI: Los efectos de la crisis financiera de 2007. Julio 2013.
- Nº 4. La economía sumergida en España. Julio 2013.
- Nº 5. Las finanzas públicas españolas y los efectos de la crisis financiera. Homenaje a David Taguas. Septiembre 2014.
- Nº 6. Competitividad, eje de una expansión sostenida. Octubre 2014.
- Nº 7. El futuro de la Gestión de Activos. Noviembre 2014.
- Nº 8. Impacto económico de los cambio normativos en los seguros (LOSSEAR ROSSEAR y Baremo). Diciembre 2015.
- Nº 9. El cambio del modelo de negocio de la banca. Junio 2016.
- Nº 10. Ahorro, Pensiones y Seguros de Vida. Julio 2016.
- Nº 11. Debate sobre la evolución del Mercado del Petróleo y las Materias Primas. Junio 2016.
- Nº 12. El Sector Asegurador como inversor institucional y elemento estabilizador de la economía. Julio 2017.
- Nº 13. ¿Es la economía española financieramente vulnerable?. Octubre 2017.
- Nº 14. Cómo asentar y diversificar la financiación de la economía española. Febrero 2018.
- Nº 15. Sector Asegurador: impacto de las tendencias macroeconómicas y demográficas. Mayo 2018.
- Nº 16. Retos financieros pendientes de la economía española. Enero 2019.
- Nº 17. Nuevos retos del sector del automóvil. Julio 2019.
- Nº 18. Principales retos actuales y futuros del sector bancario español. Noviembre 2019.



- Nº 19. La Banca en el Siglo XXI: retos y respuestas. Talleres: 1) Fintech y Regulación Financiera. 2) Big Data e Inteligencia Artificial en el ámbito financiero. 3) Sector Financiero, Digitalización y Derecho de la Competencia. Noviembre 2019.
- Nº 20. Grandes retos de la economía gallega en la era digital. Octubre 2019.
- Nº 21. Inversión y crecimiento sostenible: retos y oportunidades en la gestión profesional del ahorro.
- Nº 22. Análisis de resiliencia del tejido empresarial español ante la crisis del COVID19.
- Nº 23. Instrumentos financieros para convertir patrimonio en rentas durante la jubilación.

## **ENTIDADES PATRONO**

**BANCO SANTANDER, S.A.**  
**TELEFONICA, S.A.**  
**BANCO SABADELL**  
**BANKIA**  
**CLIFFORD CHANCE**  
**FIDELITY WORLDWIDE INVESTMENT**  
**INDITEX**  
**KPMG**  
**LA CAIXA**  
**BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES**  
**URIA & MENENDEZ**  
**ACS**  
**EY**  
**FUNDACIÓN MUTUA MADRILEÑA**  
**MIRABAUD**  
**BAKER & MCKENZIE**  
**DELOITTE**  
**J&A GARRIGUES, S.L.**  
**CECA**

