

322.722
C 822 po
1996
c.1



CORPORACION
DE INVESTIGACION,
ESTUDIO Y
DESARROLLO DE
LA SEGURIDAD SOCIAL

2ª Seminario Internacional

Sobre la Experiencia Chilena en Financiamiento Habitacional

*Creación del mercado secundario de viviendas
sociales*

Expositor: Sr. Alvaro Pérez-Iñigo

Santiago, Marzo de 1996

CAMARA CHILENA DE
LA CONSTRUCCION
Centro Documentación

- 06506 -

Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social
C I E D E S S

CREACION DEL MERCADO SECUNDARIO DE VIVIENDAS SOCIALES

- 1.- EFECTOS DE LA POLITICA HABITACIONAL EN LA LIQUIDEZ DE LAS VIVIENDAS SOCIALES**
- 2.- PERFIL HABITACIONAL DEL CHILE ACTUAL Y PROYECCIONES**
- 3.- NECESIDAD DE GENERAR EL MERCADO SECUNDARIO PARA LA MOVILIDAD HABITACIONAL**
- 4.- NUEVAS OPORTUNIDADES DE NEGOCIOS PARA EL SECTOR PRIVADO**

CARACTERISTICAS PRINCIPALES DEL NUEVO MODELO HABITACIONAL

1.- TRASPASO TOTAL DE LAS FUNCIONES OPERATIVAS AL SECTOR PRIVADO

2.- LIBRE JUEGO DEL MERCADO

3.- OFERTA DE SUBSIDIOS A LA DEMANDA DE CARACTER NEUTRO

EFFECTOS DE LA POLITICA HABITACIONAL EN LA LIQUIDEZ DE LAS VIVIENDAS SOCIALES

LOS SUBSIDIOS PUEDEN USARSE INDISTINTAMENTE EN VIVIENDAS NUEVAS O USADAS

- LOS PROPIETARIOS ACTUALES DE VIVIENDAS DE BAJO VALOR PODRAN ENCONTRAR COMPRADORES (EXISTEN MAS DE 700.000 PROPIETARIOS DE VIVIENDAS SOCIALES SIN DEUDA HIPOTECARIA EN LA ACTUALIDAD).
- ESTO PERMITIRA EL DESARROLLO DE UN VIGOROSO MERCADO SECUNDARIO DE VIVIENDAS SOCIALES, PERMITIENDO A CIENTOS DE MILES DE FAMILIAS PROPIETARIAS SATISFACER SU NATURAL ASPIRACION DE UNA VIVIENDA MEJOR.
- AL EXISTIR UN MERCADO SECUNDARIO LOS PROPIETARIOS DE VIVIENDAS DE BAJO MONTO CONTARAN CON UNA GARANTIA REAL, POSIBILITANDO LA INCORPORACION DE AMPLIOS SECTORES POPULARES AL MERCADO DE SERVICIOS FINANCIEROS PRIVADOS.
- LAS VIVIENDAS SOCIALES SE TRANSFORMARAN EN 'ACTIVOS LIQUIDOS'.

SITUACION ACTUAL

SE OBSERVA UN TREMENDO DESEQUILIBRIO CUALITATIVO ENTRE LA DEMANDA HABITACIONAL Y EL PARQUE DE VIVIENDAS EXISTENTE EN LA ACTUALIDAD . EN EFECTO , SEGUN ESTUDIOS RECIENTES , SE TIENE A LA FECHA UN IMPORTANTE SUPERAVIT DE VIVIENDAS CUYO VALOR ES INFERIOR A 500 UF , A PESAR DE QUE A NIVEL GLOBAL EL PAIS AUN REGISTRA UN FUERTE DEFICIT HABITACIONAL.

PROYECCIONES

DE MANTENERSE EL STATUS QUO , LA TENDENCIA DE CRECIMIENTO ECONOMICO Y EL DESA - RROLLO PROGRAMADO DE SUBSIDIOS LEASING , EN APROXIMADAMENTE 12 AÑOS DESAPARECE EL DEFICIT HABITACIONAL , SIN EMBARGO AUMENTARIAN CONSIDERABLEMENTE TANTO EL SUPERAVIT DE VIVIENDAS DE HASTA 500 UF COMO EL DEFICIT DE VIVIENDAS MEDIAS, OSEA, DE VIVIENDAS COMPRENDIDAS ENTRE 500 Y 2.200 UF.

SOLUCIONES

- 1.- YA QUE LOS SUBSIDIOS PUEDEN APLICARSE A VIVIENDAS USADAS ; SE DEBE FOMENTAR LA UTILIZACION DE ESTOS EN VIVIENDAS DE BAJO ESTANDAR (HASTA 500 UF) Y CONSTRUIR VIVIENDAS DE TIPO MEDIO PARA LOS ACTUALES OCUPANTES DE VIVIENDAS DE TIPO BAJO.
- 2.- EL MERCADO DEBE ACTUAR LIBREMENTE PARA QUE GENERE RESPUESTAS EFICACES ,QUE PERMITAN UN PRONTO ENCUENTRO ENTRE LA OFERTA Y LA DEMANDA ' REAL ' , O SEA , ACORDES CON LOS REQUERIMIENTOS Y CAPACIDAD FINANCIERA DE LA POBLACION.

¿ QUE SE ENTIENDE POR MOVILIDAD HABITACIONAL ?

QUE EL PROPIETARIO DE UNA VIVIENDA USADA LA VENDE PARA COMPRAR UNA DE MAYOR ESTANDAR , PASANDO ESA VIVIENDA A SER ADQUIRIDA POR UN POSEEDOR DE SUBSIDIO.

¿ LAS VIVIENDAS QUE SE CONSTRUYEN ACTUALMENTE SON DE MALA CALIDAD ?

- EN LOS ULTIMOS AÑOS HA IDO CRECIENDO LA POLEMICA EN TORNO A LA CALIDAD DE LAS VIVIENDAS
- LA C.CH.C. HA DEJADO EN CLARO LA DIFERENCIA ENTRE CALIDAD Y ESTANDAR DE UNA VIVIENDA.
- LOS ANTECEDENTES Y ESTUDIOS SOBRE PROBLEMAS DE CALIDAD INDICAN QUE , OBJETIVAMENTE , SE TRATA DE UN FENOMENO DE POCA IMPORTANCIA RELATIVA.

¿ PORQUE LA OPINION PUBLICA CREE QUE HAY PROBLEMAS DE CALIDAD ?

- ESTA APRECIACION ES EL REFLEJO DE LA INSATISFACCION MAYORITARIA EN LA SOCIEDAD CON EL BAJO ESTANDAR DE LAS VIVIENDAS QUE EL PAIS ESTA CONSTRUYENDO EN LA ACTUALIDAD..
- EXISTE UNA DIFERENCIA SIGNIFICATIVA ENTRE LO QUE DESEA Y LO QUE PUEDE OBTENER Y PAGAR.
- COMO EL INGRESO EN FORMA PERMANENTE HA SUBIDO, CADA VEZ HAY MAYORES OPCIONES DE FINANCIAMIENTO Y LOS CONSUMIDORES TIENEN ACCESO A MAS Y MEJORES BIENES DURABLES , LA VIVIENDA DE BAJO ESTANDAR ES EN LA ACTUALIDAD UN PRODUCTO INADECUADO PARA UNA GRAN CANTIDAD DE FAMILIAS QUE SE ENCUENTRAN 'ATRAPADAS' EN ELLA YA QUE ES INFERIOR A LA QUE DESEAN Y ESTARIAN EN CONDICIONES DE FINANCIAR.

¿ QUE APORTA LA GENERACION DEL MERCADO SECUNDARIO EN LA MOVILIDAD HABITACIONAL ?

EL DESARROLLO DEL MERCADO SECUNDARIO PERMITIRA QUE LOS ACTUALES OCUPANTES DE VIVIENDAS DE BAJO ESTANDAR SE DESPLACEN A OTRAS DE NIVEL SUPERIOR , Y EL PARQUE EXISTENTE SE DESTINE MAYORITARIAMENTE A QUIENES ACCEDEN A SU PRIMERA VIVIENDA , LA EDIFICACION DE ESTE TIPO DE VIVIENDA SERA REEMPLAZADA POR LA CONSTRUCCION DE VIVIENDAS DE NIVEL MEDIO , MAS ACORDES CON LOS REQUERIMIENTOS Y NECESIDADES DE LA POBLACION.

NUEVAS OPORTUNIDADES DE NEGOCIOS PARA EL SECTOR PRIVADO

INTERMEDIACION A GRAN ESCALA DE VIVIENDAS DE BAJO ESTANDAR .

RECEPCION DE VIVIENDAS USADAS DE BAJO ESTANDAR EN PARTE DE PAGO POR LA ADQUISICION DE INMUEBLES DE UN MAYOR VALOR.

OTORGAMIENTO DE FINANCIAMIENTO EN GRAN ESCALA A LOS SECTORES DE BAJOS INGRESOS

SE REQUERIRA OPERAR A COSTOS UNITARIOS MUY INFERIORES A LOS QUE SE ACOSTUMBRA CON LOS SECTORES MEDIOS Y ALTOS EN LA ACTUALIDAD.

FUERTE EXPANSION EN CANTIDAD Y MONTO DE LOS NEGOCIOS INMOBILIARIOS

POR EFECTO DE LA MOVILIDAD HABITACIONAL.

MAYOR CONSTRUCCION DE VIVIENDAS NUEVAS , A CAUSA DE LA EXPANSION DE LA OFERTA DE SUBSIDIOS.

FUERTE EXPANSION EN CANTIDAD Y MONTO DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS

EL SECTOR PRIVADO ENTRA A FINANCIAR MAS DE 100.000 NUEVAS OPERACIONES DE LOS SEGMENTOS MEDIO - BAJOS.



CORPORACION
DE INVESTIGACION,
ESTUDIO Y
DESARROLLO DE
LA SEGURIDAD SOCIAL

2º Seminario Internacional

Sobre la Experiencia Chilena en Financiamiento Habitacional

Securitización (titulación, bursatilización)

hipotecas y contratos de leasing

Expositor: Sr. Luis Larrain

Santiago, Marzo de 1996

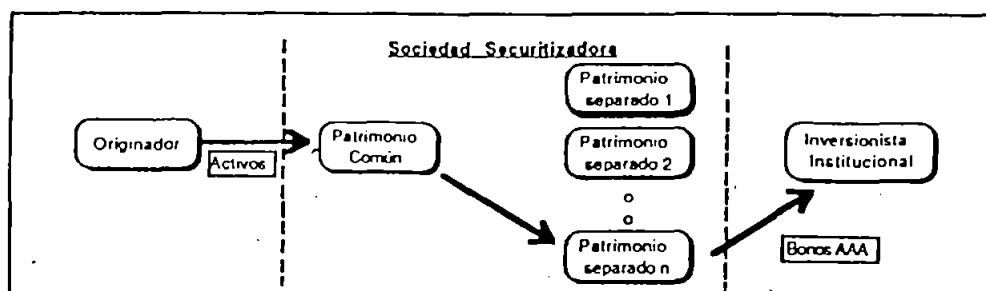
Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social
C I E D E S S

CONCEPTO DE SECURITIZACION

I.- SOCIEDADES SECURITIZADORAS

- A. Una de las principales innovaciones introducidas en la Ley de Valores promulgada en 1995 corresponde a las Sociedades Securitizadoras.
- B. La primera securitización se realizó en Estados Unidos a principios de los setenta, con carteras de mutuos originados por una agencia estatal. Al día de hoy el mercado de bonos hipotecarios supera los 4.000 billones de dólares y es el segundo en tamaños después de los bonos de deuda pública.
- C. La securitización consiste en transformar préstamos de carácter heterogéneo, ilíquidos y con un riesgo de crédito significativo, en un valor negociable, líquido y con bajo riesgo de crédito.
- D. Para lograr esto, un originador de créditos, que posee los préstamos en su activo, los vende a una entidad especializada, llamada en Chile Sociedad Securitizadora, que emite bonos respaldados por dichos activos. Cada bono representa el derecho a recibir una proporción de la corriente de pagos generada.

Cuadro 1: Esquema Securitización



- E. Las sociedades securitizadoras a que se refiere la Ley de Valores chilena, son sociedades anónimas especiales que tendrán un patrimonio común y tantos patrimonios separados como emisiones de títulos de deuda se efectúen.
- F. Su objeto exclusivo es la adquisición de letras hipotecarias, mutuos hipotecarios endosables y otros títulos susceptibles de ser adquiridos según determine la S.V.S. mediante normas de carácter general, y la emisión de títulos de deuda de corto plazo.
- G. En caso de quiebra de la sociedad securitizadora, los activos que respaldan cada patrimonio separado no pasan a integrar la masa de la quiebra. Asimismo, la insolvencia de un patrimonio separado no origina la quiebra de la sociedad securitizadora. Se busca que cada patrimonio separado sea independiente de la situación financiera tanto de la sociedad securitizadora como del originador de los créditos.
- H. La principal fuente de pagos para las obligaciones contraídas con los tenedores de bonos está representada por el flujo de caja generado por el conjunto de créditos, neto de gastos de administración y obligaciones tributarias.
- I. Para reducir el riesgo de emisión de bonos y obtener grado de inversión en la clasificación de riesgo para que los Inversionistas Institucionales puedan invertir en ello, la securitizadora debe constituir una garantía, denominada colateral, en la forma de letras de crédito, bonos del estado, seguros de garantía o mutuos hipotecarios endosables.

- J. El monto del colateral es función de:
1. Clasificación que se quiera dar al Bono. Para bonos AAA, el colateral fluctúa en torno a 7% en diversas partes del mundo.
 2. Se fija de acuerdo a la experiencia de la peor crisis conocida para carteras como las que se securitizan.
 3. Las carteras deben tener una adecuada diversificación. Por ejemplo, cada cartera debe tener al menos 300 créditos, diversificados en diferentes sectores y relativamente homogéneos en cuanto al monto.
- K. En Estados Unidos, las primeras securitizaciones se garantizaban con el aporte de un sobrecolateral, es decir, había más activos que bonos. Este es el sistema que se estaría empleando en Chile.
- L. Debido a que se inmovilizaba mucho capital con cada securitización, se empezó a garantizar las emisiones por avales de bancos o pólizas de garantías de Compañías de Seguros, de empresas clasificadas en AAA. No obstante, los bonos podían tener como clasificación máxima la de los avales, por lo que ha caído en desuso luego que algunas de estas entidades desmejoraran su clasificación, arrastrando con ello la clasificación de los bonos que respaldaban.
- M. Al día de hoy, el procedimiento más utilizado, es emitir bonos preferentes, clasificables en grado de inversión, y series de bonos subordinados que acumulan todo el riesgo. En cierto sentido estos bonos son análogos a las acciones, pues se podría obtener altas rentabilidades en el evento que no ocurra una crisis.

Estos bonos no tienen grado de inversión, por lo que son bastante ilíquidos, pero en los últimos años se ha ido desarrollando un mercado constituido por inversionistas sofisticados.

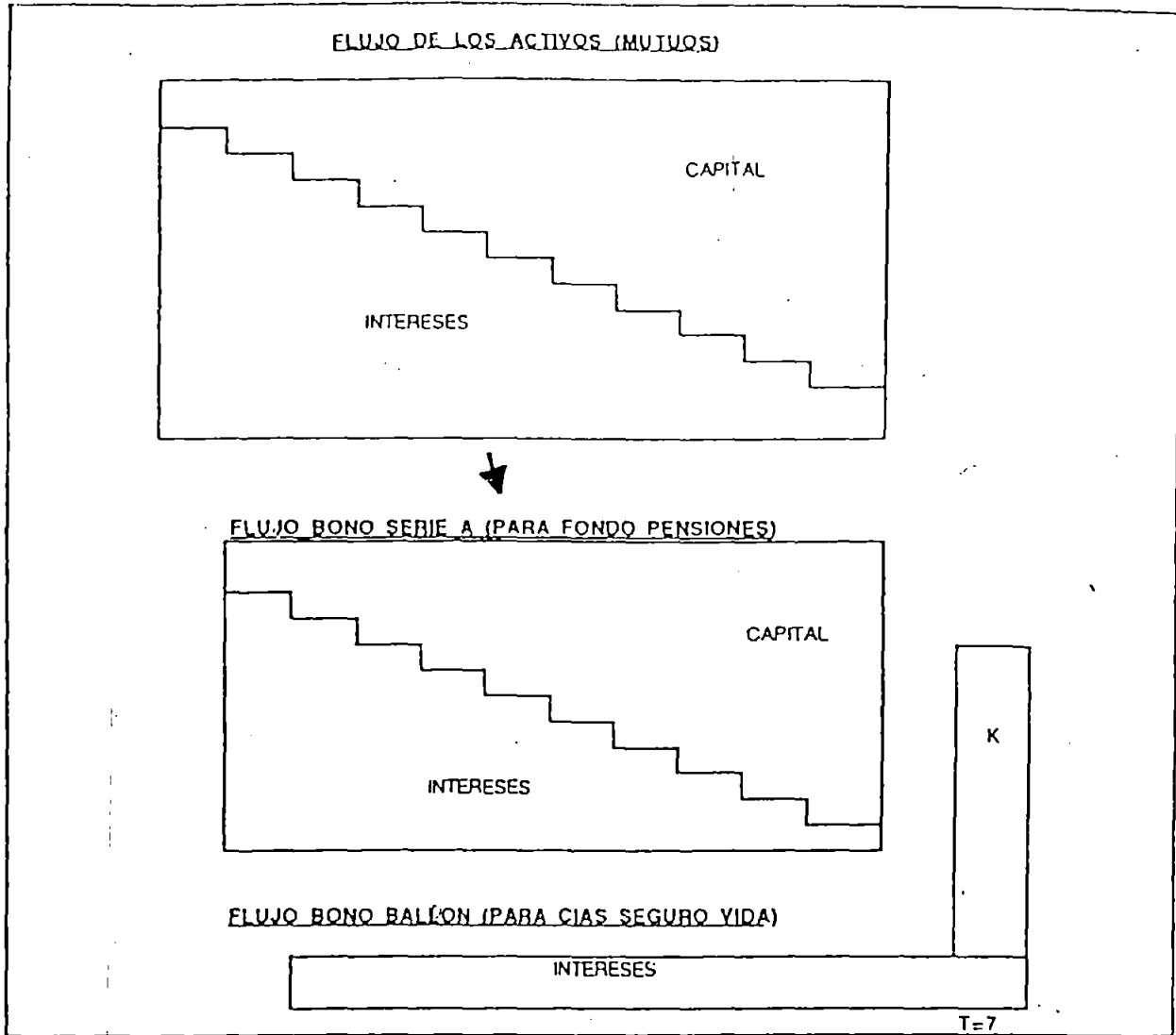
II.- EL CONCEPTO DE SECURITIZACION VERSUS FONDO

- A. Al analizar la operación de una sociedad securitizadora, se puede apreciar cierta similitud con la operación de un Fondo, por ejemplo, Fondo de Pensiones, Fondo Mutuo, etc., y su Administradora.
- B. De manera análoga a la Securitización, los Fondos son independientes de la suerte de la Administradora. Sin embargo, las cuotas que emiten son instrumentos de capital, y por lo tanto son de renta variable. Así, al adquirir una cuota de un fondo, uno asume a prorrata la variabilidad de la rentabilidad de los activos en que se invirtió el fondo.
- C. La securitización, en cambio, permite la emisión de títulos de deuda, es decir instrumentos de renta fija. con ventajas que quedarán claras a continuación.

III. VENTAJAS DE LAS SECURITIZACION

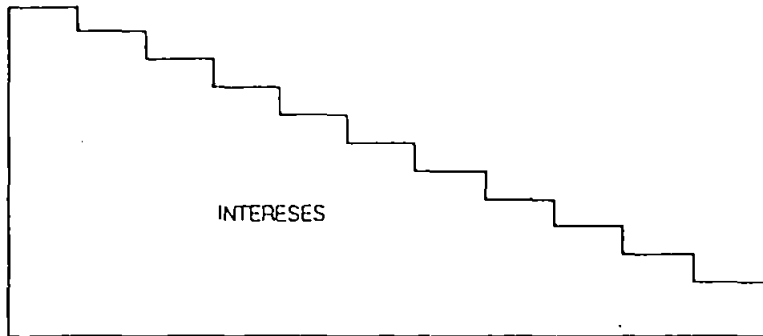
- A. Una de las grandes ventajas que presenta la Securitización, es la posibilidad de emitir bonos que se ajustan a las necesidades particulares de los distintos inversionistas institucionales, utilizando lo que se ha denominado "ingeniería financiera".

Cuadro 2.
EMISION DE BONOS BALLÓN



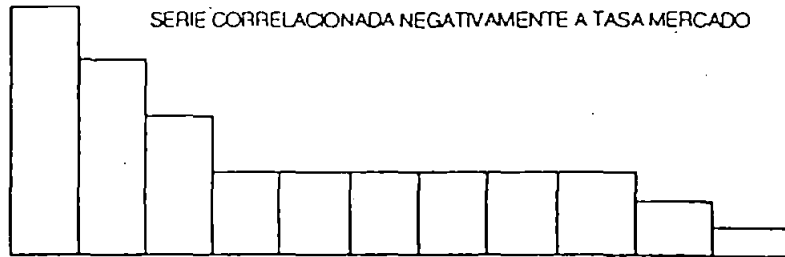
Cuadro 3
SERIES DE INTERES VARIABLE

INTERESES PAGADOS POR CARTERA MUTUOS

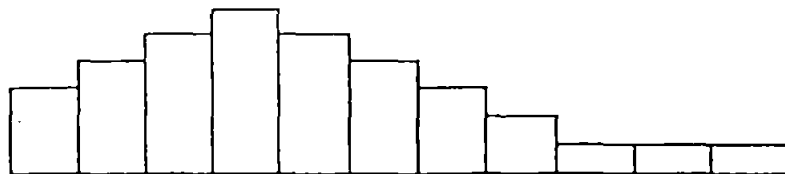


INTERESES

SERIE CORRELACIONADA NEGATIVAMENTE A TASA MERCADO



SERIE CORRELACIONADA POSITIVAMENTE A TASA MERCADO



EVOLUCION TASA DE MERCADO



B. A modo de ejemplo:

1. se pueden emitir bonos "balloon" con pagos de interés y capital en los tramos de mayor necesidad de calce de Compañías de Seguros de Vidas.
2. Se pueden emitir series que pagan tasas de interés variables, correlacionadas positivamente con la evolución de las tasas de mercado. Para que esto sea posible, se debe emitir una serie compensatoria, correlacionada negativamente.
3. Se puede inmunizar ciertas series de bonos del efecto de los prepagos, para lo que se diseñan series que reciben primero las amortizaciones extraordinarias. Una vez amortizadas totalmente esas series, se comienza a destinar el prepago a las otras.

IV. DEMANDA POTENCIAL DE BONOS SECURITIZADOS

- A. La demanda potencial por Bonos Securitizedos de los principales inversionistas institucionales está dada por los Fondos de Pensiones y las Compañías de Seguros de Vida.

Límites Fondos de Pensiones		
	Individual	Global
Letras Hipotecarias	35% - 50%	
Mutuos Hipotecarios	No pueden	
Cuotas Fondo Inversión Inmobiliarios	Sin límite	0% - 30%
Acciones S.A. Inmobiliarias	Sin límite	
Bonos Securitizedos	10% - 20%	
Bienes Raíces no habitacionales	No pueden	

- B. Fondo de Pensiones: Inversiones totales año 2000: US\$ 39 mil millones => potencial de hasta US\$ 7,8 mil millones en bonos securitizedos.

Límites Compañías de Seguro Vida		
	Individual	Global
Letras Hipotecarias	40%	
Mutuos Hipotecarios	30%	
Cuotas Fondo Inversión Inmobiliarios	10%	40%
Acciones S.A. Inmobiliarias	40%	
Bonos Securitizedos	40%	
Bienes Raíces no habitacionales	20%	

- C. Cías. de Seguro: Inversiones totales año 2000: US\$ 7 a 8 mil millones => potencial de hasta US\$ 3,2 mil millones en bonos securitizedos.

V. OTRAS FORMAS DE FINANCIAMIENTO

- A. En esencia, la securitización es una forma de financiamiento que permite acceder al mercado de instrumentos de renta fija.

VI. ACTIVOS QUE SE PUEDEN FINANCIAR

- A. Como se señaló, en la actualidad se pueden securitizar Mutuos Hipotecarios Endosables y con Letras Hipotecarias.
- B. Se estima poco probable que se securiticen Letras Hipotecarias, por cuanto ya son una suerte de securitización. No obstante, podría haber cierto interés en utilizarlas para dividir los flujos que genera una cartera de letras, en instrumentos que se ajustan mejor a las necesidades de los inversionistas institucionales (ingeniería financiera). Sin embargo, la emisión de bonos securitizados respaldados con letras hipotecarias quedó afectada a la Ley de Timbres y Estampillas (1,2%), por lo que probablemente será antieconómica su emisión.
- C. Por las modificaciones efectuadas a la Ley de Leasing, en las que las Sociedades Inmobiliarias no podrán actuar como securitizadoras, se podrían realizar la securitización de contratos de arriendo con promesa de compraventa por parte de las sociedades securitizadoras. En principio, esto no requeriría modificar la Ley de Valores, por cuanto en ésta se dejó facultada a la Superintendencia de Valores para determinar otros títulos de crédito susceptibles de ser adquiridos por las sociedades securitizadoras. En todo caso, los títulos deberán constar por escrito y revestir el carácter de transferibles.

Cuadro 5

EMISION DE BONOS

AÑO 1

INICIO

Activos	Pas.Exig.
	Patrimonio

Leverage: 1
Clasificación: No es necesaria



Mtuos t=1	Bonos t=1
Activos	Pas.Exig.
	Patrimonio

Leverage: 2
Clasificación: Buena



AÑO 2

Mtuos t=2	Bonos t=2
Mtuos t=1	Bonos t=1
Activos	Pas.Exig.
	Patrimonio

Leverage: 3
Clasificación: Disminuye => aumento costo fondos

Nuevas emisiones son "contaminadas" por emisiones anteriores

Quiebra => Liquidación activos => Pago a masa acreedores

Cuadro 6

EMISION DE BONOS SECURITIZADOS

AÑO 1

Originador	
Mtuos 1=1	Pas. C. Plazo
Activos	Pas.Exig
	Patrimonio

Leverage: 2
Clasificación: No requiere

P. Separado Soc. Sec.	
Mutuos 1=1	Bonos Sec.
	Colateral

Originador	
Activos	Pas.Exig.
	Patrimonio

Leverage: 1
Clasificación: No requiere

P. Separado Soc. Sec.	
Mutuos 1=1	Bonos Sec.
	Colateral

Clasificación: Exigida. Es función del colateral

Nuevas emisiones NO son "contaminadas" por emisiones anteriores

Quiebra originador NO afecta a tenedores de bonos

- D. Se ha sabido por la prensa del interés de algunos personeros de gobierno, de canalizar otros activos hacia las sociedades securitizadoras, como son las concesiones y créditos CORFO.

VII. CONCLUSIONES

A. Oportunidades y Fortalezas

1. En teoría se puede securitizar cualquier flujo de caja. Actualmente, ha quedado restringido a mutuos, letras y leasing. Basta con una circular de la S.V.S. para abrir la posibilidad de securitizar otros títulos de crédito. Se sabe de cierto interés en hacerlo por autoridades de gobierno.
2. La Ley establece limitaciones a los créditos originados por Bancos y Sociedades Financieras, por cuanto las securitizadoras no podrán tener más de un 50% de los activos que hayan sido originados o vendidos por un mismo banco o sociedad financiera. Este límite se reduce a un 15% para cada patrimonio separado, cuando el banco o sociedad financiera respectiva sea persona relacionada a la sociedad securitizadora. Esta restricción no rige para otro tipo de originadores, como son las Agencias Administradoras de Mutuos Hipotecarios y, como esperamos, las Sociedades Inmobiliarias de la Ley de Leasing Habitacional.
3. Da liquidez a instrumentos como el mutuo hipotecario endosable y es un acceso a un mercado más amplio constituido por Fondos de Pensiones y otros inversionistas que pueden invertir en bonos.

B. Amenazas y Debilidades

1. Es un negocio nuevo, con una solución desarrollada en Chile, diferente de otros sistemas de securitización empleados en otros países, que involucra mayores regulaciones.
2. La introducción del producto puede ser difícil por desconocimiento o escepticismo de los inversionistas.
3. No existen sistemas en Chile de cobertura de los riesgos de variación de la tasa de interés, entre el momento de la originación de la colocación de bono.
4. Hay algunos aspectos por definir relativos al proceso de emisión de bonos, dentro de los cuales un aspecto decisivo es la simultaneidad entre la adquisición de los activos y la colocación de los bonos.



CORPORACION
DE INVESTIGACION,
ESTUDIO Y
DESARROLLO DE
LA SEGURIDAD SOCIAL

2º Seminario Internacional

Sobre la Experiencia Chilena en Financiamiento Habitacional

Charla

Sr. Sergio Galilea
Ministro de Vivienda y Urbanismo (S)

Santiago, Marzo de 1996

Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social
C I E D E S S

EL DESAFÍO DE ENFRENTAR EL CAMBIO

INTRODUCCIÓN.

Saludos

Referencia sobre el hecho de tratarse de un evento especializado en la experiencia chilena.

La importancia de la vivienda.

DIMENSIONEMOS EL PROBLEMA.

Cepal ha estimado para América Latina y El Caribe, que el déficit habitacional cuantitativo, es decir la diferencia entre el número de hogares y las viviendas existentes, alcanza a 10 millones de unidades, mientras que el déficit cualitativo, que refleja la insuficiencia de las superficies y la calidad inadecuada de materiales y estructuras, llega a 23 millones de viviendas.

Sólo el déficit cuantitativo representa un monto equivalente, a precios de mercado, de 75 mil millones de dólares, considerando una solución de vivienda básica de unos US\$7.500 por unidad. A ello se agrega el déficit, inconmensurable, en infraestructura, en el entorno y en servicios urbanos.

Además, se debe considerar la demanda marginal por nueva vivienda, generada por el crecimiento demográfico, asciende anualmente a dos millones de unidades, la que está muy lejos de ser satisfecha.

CÓMO RESPONDEMOS?

Ello demuestra la necesidad de someter a un examen riguroso a nuestras políticas de vivienda, y quizás sea necesario analizar el sector desde una perspectiva de una actividad económica viable, más que desde una visión de bienestar social.

En efecto, mirando hacia atrás, podemos observar que nuestros países organizaron sistemas habitacionales que procuraban obtener rápidos resultados, prescindiendo algunas veces de la energía del propio sector. El resultado fue el sobredimensionamiento del Estado, el cual se alimentaba por el enanismo del sector privado, el cual era

consecuencia, entre otros elementos, de la propia actividad del Estado. Este es un proceso cuyo resultado es la resta y no la suma.

Sin pretender establecer un orden de importancia en cuanto a sus efectos, pueden identificarse los siguientes factores que, si bien no han sido precisamente manejados en el pasado desde una perspectiva movilizadora de recursos hacia el sector, pueden ser convenientemente administrados a fin de emplearse como elementos revitalizadores en nuestras realidades:

1. Valorar las propiedades financieras de la vivienda. Si es posible utilizar a favor del sector vivienda los elementos de liquidez, renta y plusvalía, preocupándose de generar el ambiente adecuado para la evolución positiva de estas variables, e posible contribuir activamente a incentivar el desarrollo de la industria habitacional y la movilización de capitales y capacidades empresariales hacia ella.
2. La conexión del mercado de financiamiento habitacional con los mercados de capitales y financiero en general, permiten asegurar un desarrollo del sector sostenible en el tiempo, en tanto se cuente y se desarrollen instrumentos financieros adecuados, que permitan esta conexión.
3. La insuficiencia de canales para la participación del sector privado en la provisión de infraestructura, lo que ha limitado artificialmente la oferta de suelo satisfactoriamente urbanizado.
4. Utilizar el sistema de precios como un mecanismo eficiente de asignación de recursos, sin que por ello se deba renunciar a la aplicación de subsidio, hacia los sectores de menores ingresos. De esta forma se explicitan los subsidios ocultos demostrando el esfuerzo real que hace del Estado.
5. Buscar los equilibrios financieros a través de tasas de interés reales, tanto para los ahorrantes y prestatarios y promover políticas equitativas frente a los deudores, haciendo posible recuperar la inversión social a fin de reciclarla en el propio sector.
6. Buscar la neutralidad de las políticas que discriminan entre las viviendas nuevas y usadas, y por último, reforzar la seguridad jurídica de la propiedad, fortaleciendo los sistemas de registros a fin de facilitar y promover mayores inversiones en el mercado habitacional.

Si a ello le sumamos un ambiente de estabilidad y equilibrio macroeconómico, encontraremos una potente fórmula para avanzar rápido en el camino de la solución del déficit habitacional.

HACIA UNA PERSPECTIVA DE CAMBIO

De allí nuestro desafío es situarse en una perspectiva de cambio, puesto que mantener el enfoque tradicional es un camino lento que no se compadece con los criterios de justicia y equidad social, toda vez que para América Latina se requiere de una inversión de US\$ 75 mil millones, sin agregar a dicha suma el enorme déficit en infraestructura, servicios urbanos y entorno.

Con esta realidad se requiere, entonces, de un cambio de enfoque en las políticas habitacionales, variando el centro de gravedad de las mismas desde una situación de emergencia y miseria, como se han planteado tradicionalmente, hacia una nueva actitud de convertir las carencias en fuerzas impulsoras del desarrollo social y económico autosustentados. Debemos poner todo nuestro liderazgo a favor de esta causa.

Como todo cambio de enfoque, a veces es necesario acompañarlo con un modelo institucional bien estructurado. Dicha estructuración debe tomar debida cuenta de la asignación de roles entre el Estado y el sector privado, tanto en relación a recoger lo que ha sido la experiencia del pasado en la región, como a la necesidad de emplear nuevos instrumentos en el sector habitacional.

NUEVOS ROLES.

Junto con una institucionalidad adecuada a los objetivos e instrumentos, es necesario perseverar en reglas del juego claras y sanas, y por sobre todo coherentes con la racionalidad económica. Consideramos fundamental su plena integración con el resto de la economía, pues si bien los tratamientos especiales que se han dado al sector habitacional en Latinoamérica, han podido tener su justificación, a veces también han terminado por perjudicar sus posibilidades de desarrollo. El sector vivienda debiera transformarse en el principal defensor de los equilibrios macroeconómicos, pues allí fundamenta su desarrollo en el largo plazo.

El principal vector para la asignación de roles debiera ser el potenciar las capacidades naturales de cada actor. En este sentido, al Estado le corresponde asumir tareas de profundo impacto social, que en el actual nivel de desarrollo de la región resultan indispensables para el buen funcionamiento de una solución de mercado, con oportunidades ciertas de progreso social. Sin embargo, también le corresponde un rol subsidiario, si los mercados no tienen la madurez necesaria para enfrentar el desafío habitacional.

En este orden de ideas, una tarea fundamental para el Estado es asegurar la provisión de recursos financieros hacia el mercado habitacional cuando el mercado de capitales local no tiene un desarrollo suficiente, como ocurre generalizadamente en nuestra región.

Sin embargo, esto debe cumplirse a través de mecanismos de intermediación financiera, cuyo propósito sea promover y no inhibir la participación del sector financiero en el mercado habitacional. Ello es posible lograrlo a través del uso de instrumentos del tipo de banca de segundo piso, garantía total o parcial de títulos valores, u otros. Lo importante es que el Estado actúe sumando esfuerzos y no reemplazándolos, de manera tal que las tareas de regulación del Estado se ejerzan de forma eficiente, a fin de colaborar en disminuir los costos de transacción.

Otro aspecto fundamental es el fortalecimiento del derecho de propiedad, medida que acrecienta su importancia cuanto más cerca de la base de la pirámide social se aprecian sus efectos. No cabe duda que si los sectores de mas escasos recursos se sienten propietarios, que realmente cuenten con un activo que es fuente de ahorro-inversión y garantía financiera, será un elemento que los motivará a ascender, contribuyendo a la estabilidad social y al dinamismo económico.

En cuanto a las políticas de los sectores de mas escasos, facilitar el acceso a la vivienda a través de un subsidio a la demanda, pareciera tener una mas amplia aceptación. En este sentido, es conveniente recordar que una correcta política redistributiva - que debería ser el objetivo principal de los subsidios - debe focalizar los subsidios en los sectores de menores ingresos. Para que ello se logre se requiere contar con mecanismos de selección y originación de los beneficios eficaces y suficientemente conocidos por los sectores que habrá de beneficiarse.

De optar por esta alternativa, es preferible emplear los subsidios directos a los indirectos, ya que si se quiere fomentar una actividad, lo más eficiente es dirigir los recursos directamente a ella. Los subsidios ocultos deben explicitarse puesto que distorsionan los mercados, ya que los precios de los bienes o servicios no reflejan los verdaderos costos de la actividad, desplazando a potenciales oferentes que no puedan competir a esos valores.

Si el objetivo es aumentar el poder de compra de las personas, lo mejor, económica y socialmente, es otorgarles un monto de dinero, a través de un bono, que les permita aplicarlo a la adquisición de vivienda en el mercado. Igualmente podría pensarse en un bono de aplicación periódica - por un tiempo limitado o indefinido - aplicable al pago de una renta de arrendamiento.

Respecto a los roles que debe desarrollar el sector privado, le caben las funciones inmobiliarias, de construcción, de transacción de servicios habitacionales y de propiedad de vivienda, como de diversos otros servicios complementarios relacionados directamente con los anteriormente nombrados.

En el mercado de capitales le cabe generar los agentes e instrumentos que hagan posible la formación y acumulación de recursos financieros, para la transacción entre las

distintas partes e, sin perjuicio de la actuación subsidiaria del Estado como proveedor de fondos, antes mencionada. En el mercado financiero le corresponde la distribución de los recursos hacia los usuarios finales, a través del crédito, y su recuperación posterior como la generación de instrumentos para captar y canalizar el ahorro de las personas; y, otros servicios complementarios hacia el mercado habitacional.

Un sistema institucional para el sector vivienda bien construido y adecuadamente conectado a los mercados de capitales, es un excelente motor en favor del ahorro interno.

Ello está demostrado en países de muy diversas culturas, que han logrado construir una institucionalidad eficiente y que goza de la confianza de la población. Dada la desproporcionada carencia habitacional, siempre la demanda por crédito va a superar el flujo de los ahorrantes, de allí que es necesario trabajar con diseños de ahorro y crédito abiertos al mercados. Los sistemas cerrados además de limitar la producción de viviendas, más temprano que tarde entrarán en crisis debido precisamente a esta desproporción entre la demanda por crédito y el flujo de ahorro.

Consecuentemente, creemos que existe un gran trabajo a desarrollar en materia de mercados de capitales de largo plazo locales y respecto a la tecnología financiera disponible en la región. No cabe duda que para que existan estos mercados, es fundamental contar con una base de ahorro interno, a lo cual el sector vivienda puede contribuir muy decididamente, si se establece la institucionalidad adecuada y los incentivos correctos. Se establece entonces una relación de conveniencia mutua muy provechosa para el sector vivienda.

Por ejemplo, se ha calculado que en América Latina el 86% del incremento de la dotación de vivienda corresponde a la construcción informal que, por definición, se realiza sin - o con un muy escaso - financiamiento convencional. Tenemos aquí una medición dramática de como el mayor potencial de ahorro-inversión en nuestro sector se lleva a cabo al margen de los circuitos de servicios financieros, con los cual nuestros países desperdician oportunidades de dinamización que ofrecen las estructuras económicas modernas.

La positivo de la cifra referida, es que demuestra que siempre existen recursos de ahorro locales para la solución de los problemas habitacionales. Lo que hace falta es crear mecanismos que hagan posible captarlos, administrarlos y hacerlos fluir eficientemente a través del mercado.

Para esto se requiere de una institucionalidad adecuada, de políticas habitacionales, financieras y de un mercado de capitales apropiado para movilizar recursos locales.

Llevar a cabo estos cambios en los sistemas actuales, permite pensar un desarrollo dinámico del financiamiento habitacional, ya que se contará con fuentes importantes y estables de ahorro interno que se orienten al sector vivienda. En estas circunstancias es posible proyectar, en un mediano plazo, la incorporación de capitales extranjeros, los que podrán actuar como capital semilla para dar curso a una industria de financiamiento habitacional en gran escala..

Las fuentes nacionales e internacionales de capital pueden accederse, si se convierte la demanda potencial - que en el caso de la vivienda es enorme en nuestro continente - en buenos proyectos, con flujos sostenidos y traspasables a los inversionistas, a través de tecnologías financieras como la securitización o bursatilización de hipotecas o contratos de leasing. De tal manera que está al alcance de todos obtener recursos externos que actuando como capital semilla - desaten un dinámico mercado habitacional.

CONCLUSIONES

La experiencia chilena en materia habitacional muestra interesantes resultados a nivel de nuestra Región, debido principalmente por haber generado eficientes canales de comunicación entre el mercado de capitales y el mercado habitacional. Por cierto, que la experiencia chilena tiene aún bastantes aspectos que requieren mejorarse, particularmente en cuanto a profundizar la participación del sector privado en la atención a los grupos de bajos ingresos, primero sumándose y luego, - según los resultados - reemplazando al Estado en las funciones inmobiliarias y crediticias, las cuales todavía ejerce en forma directa. También, falta imbricar más directamente las acciones que en materia habitacional desarrollan tanto del sector público como privado, con las consecuencias de dichas acciones en la ciudad. En particular, se debe avanzar en explorar métodos y herramientas eficientes que permitan igualar los costos y beneficios privados con los sociales, e internalizar las externalidades que producen las intervenciones en las ciudades y con las políticas de desarrollo urbano.

Dejemos de pensar en el déficit habitacional sólo como una enorme y grave lacra social, y veamos la demanda insatisfecha que ello implica y la oportunidad de desarrollo que nos ofrece. El desafío que tenemos es construir una solución exitosa en favor de nuestros respectivos países.



CORPORACION
DE INVESTIGACION,
ESTUDIO Y
DESARROLLO DE
LA SEGURIDAD SOCIAL

2º Seminario Internacional

Sobre la Experiencia Chilena en Financiamiento Habitacional

*Asignación y administración de subsidios habitacionales
en tiempo real a través de sistemas*

Expositor: Sr. Pedro Melo

Santiago, Marzo de 1996

Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social
C I E D E S S

ASIGNACIÓN Y ADMINISTRACIÓN DE SUBSIDIOS HABITACIONALES EN TIEMPO REAL

En primer lugar, quiero agradecer a CIEDESS esta nueva oportunidad para exponer lo que estamos realizando en el Ministerio de Vivienda. No obstante, debo advertir que lo que diré no me compromete más que a mí.

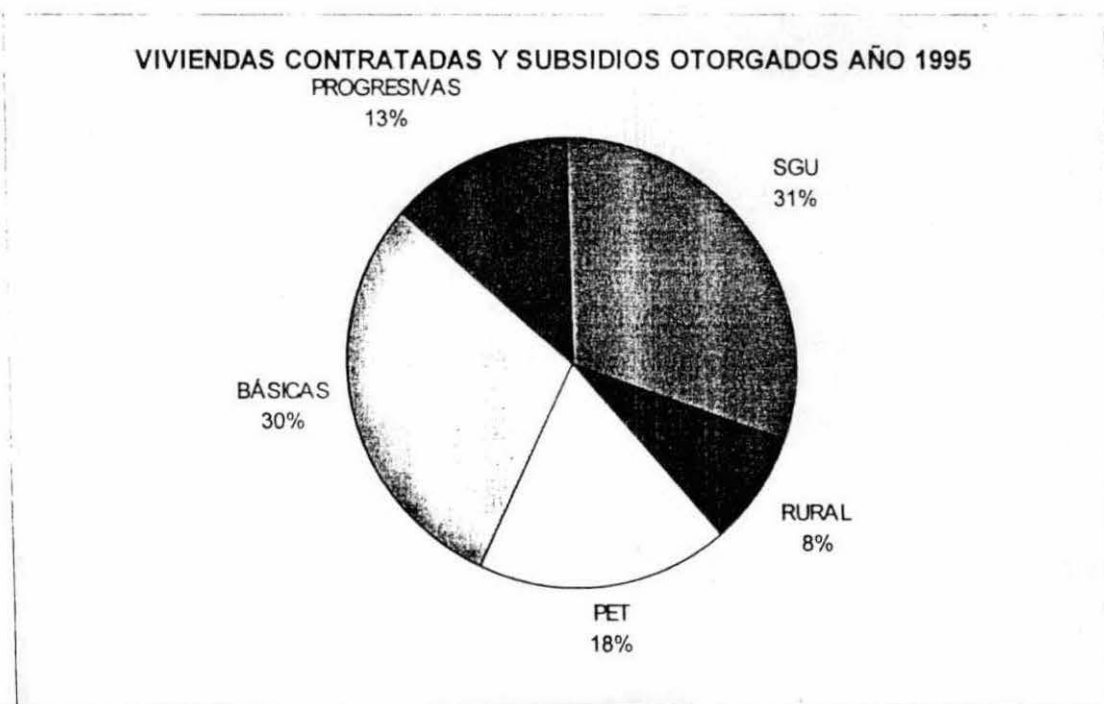
Empezaremos con un análisis de la demanda y oferta de los distintos subsidios habitacionales que otorga el MINVU, en cuanto a sus características principales, tiempos de espera y efectos en el ahorro popular.

Luego, revisaremos los nuevos requerimientos administrativos y de infraestructura asociados a la implementación del subsidio conocido como "del leasing habitacional", que en realidad se llama "de arrendamiento con promesa de compraventa", y que tiene la particularidad de pagarse en cuotas y con la participación permanente de diversos agentes del sector privado.

Finalmente, hablaremos acerca del diseño conceptual del sistema del leasing habitacional para operar en tiempo real y de su solución tecnológica.

En 1995, el Ministerio de Vivienda y Urbanismo, en adelante MINVU, otorgó y pagó aproximadamente 97.000 subsidios directos para la vivienda, distribuidos en 5 programas, equivalentes a US\$ 380 millones. En el Cuadro N°1 podemos ver que los

Cuadro N°1



mayores programas, en términos de número de subsidios, son el SGU, es decir, el Subsidio General Unificado, con el 31%, y la Vivienda Básica con el 30%, seguidos por el PET, Programa Especial de Trabajadores, con el 18%, las Viviendas Progresivas, Primeras y Segundas Etapas, con el 13%, y el Subsidio Rural, con el 8%. La descripción detallada de estos programas, si es de su interés, la pueden encontrar en el libro resultante del Primer Seminario Internacional sobre la Experiencia Chilena en Financiamiento Habitacional, en su Capítulo IV.

Cabe advertir que el 30% de las viviendas básicas puede ser mayor que el 31% del Subsidio Unificado, ya que en éste último menos del 90% de los subsidios que se otorgan se pagan finalmente, mientras que casi la totalidad de los subsidios asignados a las viviendas básicas se concreta.

En 1996 se agrega un 6° programa: el de subsidio de la ley 19.281, o para arrendatarios promitentes compradores de viviendas adquiridas mediante contratos de leasing habitacional, cuyas postulaciones están abiertas desde el 15 de enero de este año, con 10.000 subsidios contemplados, y en el cual ya se han inscrito más de 4.000 interesados.

Es en extremo relevante conocer las características de la oferta y demanda de subsidios habitacionales del MINVU, ya que el nuevo subsidio leasing "competirá" con ellos. La oferta de viviendas a que son aplicables los subsidios al arrendamiento con promesa de compraventa cubren todo el espectro de valores de viviendas hoy cubiertos por los actuales programas habitacionales del MINVU: de cero a US\$ 45.000 (suponiendo 1 UF = US\$ 30).

En el CUADRO N°2 siguiente, se observa un cruce entre el valor de las viviendas que se subsidiaron en 1995 y los montos de subsidio. Se trata de cifras representativas de la oferta de subsidios, ya que, en general, la demanda excede a la oferta. El cuadro resume gran cantidad de información: se puede ver que la gran mayoría (precisamente un 90,5%) de las viviendas a las que se les aplicó un subsidio, tienen valores inferiores a US\$15.000.

Puede observarse también cierta correlación negativa entre el valor de los subsidios directos y el de las viviendas en que se han aplicado: en otras palabras, existe la tendencia de que los subsidios de montos superiores sean aplicados a viviendas de menor valor. (Podemos imaginarnos una línea que parte del vértice interior del gráfico y que viene hacia nosotros: mayor valor de vivienda, menor valor de subsidio.)

Las barras más altas corresponden a las viviendas básicas (la de más atrás), Primer Tramo del Subsidio Unificado (más al medio) y PET (al borde). Este último se sale un poco de la tendencia que recién observábamos, lo que se explica por su

particular forma de seleccionar a los beneficiarios, los que en la práctica están dispuestos a recibir un subsidio comparativamente más bajo a cambio de su obtención más rápida.

Cuadro N° 2



La barra al extremo izquierdo corresponde al subsidio para las segundas etapas del programa de vivienda progresiva, que podríamos pensar en sumar a las primeras etapas (que aparecen atrás, al lado de las Básicas).

Pero se observa también, atrás, un conjunto de pequeñas cantidades de subsidios del más alto valor (US\$6.000), en forma relativamente independiente del valor de las viviendas. Estos corresponden básicamente a los subsidios para la Renovación Urbana, incorporados como caso especial dentro del programa de Subsidio General Unificado, y a valores diferenciales de los subsidios que se aplican en ciertas zonas del país.

Es el momento para explicar la existencia de tres principios ordenadores de la asignación de los montos de subsidio, en el conjunto de programas habitacionales del MINVU:

- principio de progresividad, en el sentido que se debe beneficiar con un mayor subsidio a los más pobres, es decir, a quienes vivirán en una vivienda de menor valor,
- principio de urbanismo, o de internalización de externalidades urbanas, en el sentido que debe reconocerse la diferencia de costos sociales que tiene la densificación en sectores ya consolidados, versus la extensión de la ciudad, con sus consecuencias en costos de transporte y contaminación ambiental, inversiones adicionales de que deben hacerse cargo las municipalidades y el Estado, además de la futura operación de las mismas (escuelas, policlínicos, etc.); y
- "principio geopolítico", por llamarlo de alguna manera, mediante el cual se favorece al extremo sur del país y, de paso, indirectamente se reconocen los más altos costos de construcción de esa zona.

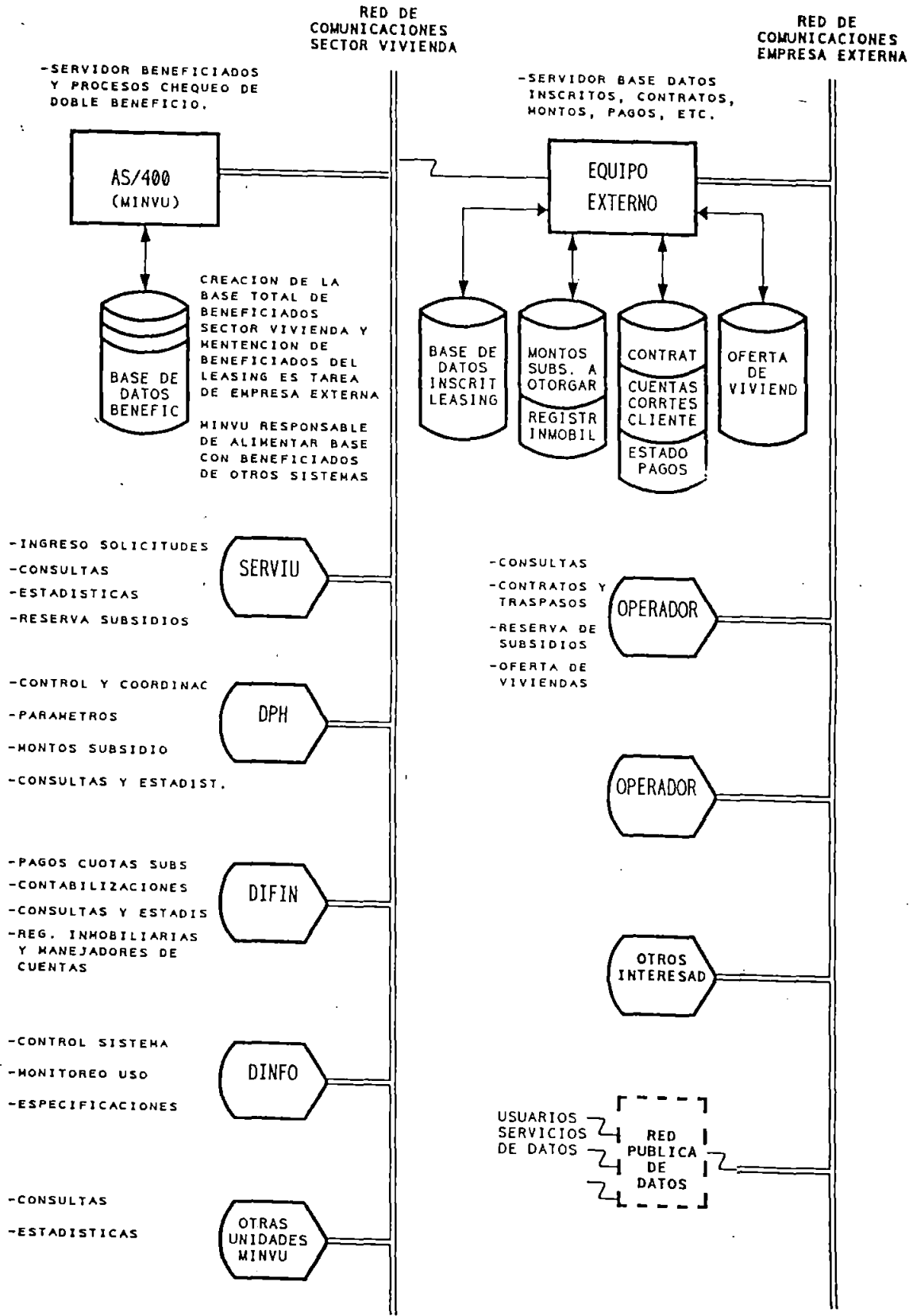
La oferta de subsidios es la resultante de la aplicación de estos principios, aunque, como se desprende del Cuadro N°2 que ya vimos, lejos el preponderante es el de progresividad (que inicialmente fue el único), y el menos significativo es el geopolítico (que fue el último en aparecer).

Otra característica de la oferta de subsidios, ya no ligada al valor de los mismos sino al número, es su distribución a lo largo del país. Cuando partió el sistema de subsidios a la demanda, la Capital concentró una proporción superior a su peso relativo, ya grande, por lo que se optó por asignar administrativamente cupos regionales, lo cual se ha mantenido hasta hoy. Esta distribución de la oferta se basa principalmente en las estimaciones de los déficits habitacionales regionales, pero también en el número de postulantes en condiciones de recibir subsidio y en los indicadores de pobreza.

La oferta se caracteriza también, por si se trata de programas de vivienda de operación netamente privada o gestionada por los SERVIU (que son las oficinas regionales autónomas del MINVU). En el primer caso, el Estado otorga un certificado de subsidio que se entrega al beneficiario, quien lo endosa al momento de la compra de su vivienda. El vendedor posteriormente hace efectivo el certificado en las oficinas de SERVIU/MINVU. O bien, si se trata de que el beneficiario construya, se entregan anticipos.

En el caso de programas de gestión SERVIU, el Estado define las viviendas a construir (su diseño y ubicación) y se encarga de la relación con el constructor; luego les dice a los postulantes: "tómela o déjela".

Finalmente, cabe señalar que cuando el principal problema de vivienda en Chile era el déficit cuantitativo que crecía año a año, sólo se permitía que los subsidios se aplicaran a viviendas nuevas. Como ya se ha dicho en este seminario, hoy se



Beneficiarios, no sólo del leasing, sino por todos los beneficios habitacionales otorgados por el Estado y las Municipalidades. Se trata de un sistema de control crucial para evitar la desfocalización de los recursos públicos de subsidio. Hoy ya existe este chequeo, pero requiere ser perfeccionado.

Debido a que la consulta a este Sistema de Registro Nacional Público de Beneficiarios debe ser hecha simultáneamente para el programa leasing y para los anteriores 5 programas de subsidio, probablemente sea más eficiente que el nuevo sistema de Registro se implante en el equipo corporativo donde están radicados esos sistemas: un IBM AS/400 Advanced Series 310.

La empresa contratada debería tener un equipo propio, *de la marca que estime conveniente*, para centralizar las comunicaciones de la red de inmobiliarias y otros, tanto por consultas de si los interesados en las ofertas de las inmobiliarias conectadas aparecen o no en el Registro de Beneficiarios, y por lo tanto son o no hábiles para recibir el subsidio, como por reservas de cupos e inscripciones en el Registro de Postulantes. En ese equipo estaría radicado el sistema computacional del leasing habitacional. Sólo habría que asegurar la conectividad de dicho equipo con la red del MINVU y el Registro de Beneficiarios.

4. La concesión que se entregaría asociada a la etapa de servicio y mantención del sistema, consiste en primer lugar en las tarifas que la empresa contratada por el MINVU cobraría a quienes deseen conectarse al sistema (excepto al sector MINVU). Como la extensión geográfica y el número de inmobiliarias conectadas en tiempo real se entiende importantísimo para el éxito del sistema, dicha tarifa tendría que estar regulada.

El MINVU ofrecería acceso a sus bases de datos, en lo que no sea confidencial, como parte de la concesión. El concesionario podría ofrecer diversos servicios no regulados, al mercado. Se estima también como algo muy importante el efecto que esto pueda tener en el desarrollo y profundización de un mercado de viviendas usadas, con o sin subsidios.

La empresa estaría obligada a efectuar el apoyo a la operación que realicen los SERVIU. Un proceso importante será el de mantención de las cuentas corrientes de subsidios. No se descarta que a futuro los pagos trimestrales de subsidio sean hechos por el MINVU electrónicamente a las Administradoras de las Cuentas de Ahorro para el leasing habitacional y a las Inmobiliarias.

El MINVU se encargaría de la explotación del Registro Público de Beneficiarios, al cual se podrá acceder por cualquier particular o institución, vía teléfono o Internet.

Se estima que entregar la concesión como parte de un único contrato puede ahorrar importantes recursos al Estado.

5. La idea es que al término del contrato de provisión del sistema, de servicio y de concesión, los equipos y el sistema computacional del leasing habitacional pasen a poder del MINVU, lo que daría seguridad a la continuidad del programa y permitiría incentivar una mayor competencia real, al licitarse sólo la mantención de un servicio.

Los sistemas que desarrolle el concesionario, más allá del software para las comunicaciones que se consideran parte crucial del sistema, no pasarán a propiedad del MINVU.

Muchas gracias.

vislumbra claramente que el desarrollo socioeconómico nacional está llevando, más pronto que tarde, a que las viviendas sociales de más bajo valor queden con un gran exceso de oferta, desocupadas, con lo cual la rentabilidad social de construirlas puede volverse negativa.

Es por ello que hoy se promueve la neutralidad de los subsidios para su aplicación a viviendas nuevas o usadas, lo cual ya es ley en el caso del subsidio para el leasing habitacional y para la Vivienda Básica Privada, y lo será a contar del próximo llamado del Subsidio Unificado (Título I).

En cuanto a la demanda efectiva para cualquier subsidio, se trata de aquellas personas que cumplen con ciertos requisitos mínimos:

- no ser propietario de una vivienda,
- no haber sido beneficiado por una ayuda estatal para adquirir vivienda,
- tener abierta una cuenta de ahorro para la vivienda, y
- haber formalizado su inscripción como postulante a un subsidio habitacional.

Los criterios de selección de beneficiarios entre los postulantes que cumplen con los requisitos mínimos generalmente premian:

- la antigüedad de la postulación o del ahorro para la vivienda (Progresivas, Básicas, Unificado),
- la condición socioeconómica (Progresivas, Básicas, Rural),
- el mayor ahorro (Unificado, Básicas y Progresivas, Rural),
- el tamaño del grupo familiar (Progresivas, Básicas, Unificado, Rural),
- la composición del grupo familiar: es decir, reciben mayor prioridad las familias que incluyen discapacitados y se equipara en puntaje a las familias encabezadas por padre o madre solteros con hijos (Progresivas, Básicas, Unificado, Rural).

Nótese que no hay referencias al ingreso familiar ni a la posibilidad de servir un crédito hipotecario complementario, tema que abordaremos luego.

Los programas Leasing y PET no tienen un sistema de selección como el resto. En este último, como dijimos, los beneficiados aceptan un subsidio relativamente mejor para el valor de las viviendas involucradas, a cambio de un menor tiempo de espera; mientras que en el leasing habitacional, obtendrá el subsidio el que llegue primero con un contrato listo para la firma.

Estudios de focalización indican que los subsidios para la vivienda llegan principalmente al segundo y tercer quintil de ingresos, lo cual es razonable, considerando que la pobreza extrema tiene, casi por definición, tales necesidades críticas, que la de "techo" no es prioridad satisfacerla con la propiedad del capital que genera su servicio. Por otra parte, la experiencia ha mostrado que establecer

subsidios sólo para pobres, termina con el desplazamiento de éstos por los estratos siguientes en capacidad económica.

En el Cuadro N°3 se presenta el número de postulantes por Programa de subsidio habitacional, y la relación entre demanda y oferta. Se puede ver que en 1995 se otorgaron casi 97 mil subsidios para una demanda real de más de 235 mil postulantes, lo que significa que un postulante a cualquiera de los programas habitacionales del MINVU demora, en promedio, 2 años y medio en ser beneficiado. Como explicábamos, el PET no tiene registro de listas de espera (se supuso que en el mismo año la demanda es absorbida), mientras que en el Programa de Vivienda Básica un postulante promedio demorará 6 años en ser beneficiado.

Cuadro N° 3

POSTULACIONES Y SUBSIDIOS OTORGADOS 1995				
	POSTUL. FTE.:DITEC	OTORG. FTE.:DPH	%O/P	AÑOS
SGU	33892	29546	87.18%	1.15
RURAL	21802	8056	36.95%	2.71
PET	17545	17545	100.00%	1.00
BÁSICAS	142177	28794	20.25%	4.94
PROGRESIVAS	19930	13046	65.46%	1.53
TOTAL	235346	96987	41.21%	2.43

Es interesante observar la relación entre los subsidios otorgados y ahorros previos exigidos, por una parte, y el exceso de demanda, por la otra, entre los diversos programas. En primer lugar, el PET y las viviendas del Subsidio Unificado reciben los menores montos absolutos de subsidio por vivienda (y más aún como porcentaje del valor de las mismas), y son también las que registran los menores tiempos de espera para recibir el subsidio. Dicho de otra manera, *a mayor importancia relativa del subsidio, mayor demanda*. Como el subsidio leasing es independiente del valor de la vivienda a que se aplique, es lógico esperar una mayor demanda relativa por subsidios leasing para viviendas de menor valor. Este pronóstico se hace más evidente al observar los tiempos de espera que tienen actualmente los postulantes a los programas que subsidian ese tipo de viviendas.

En segundo lugar, la relación entre ahorro mínimo exigido para postular a un programa (como porcentaje del valor de la vivienda) y el tiempo medio de espera es exactamente inversa: a medida que sube el esfuerzo de ahorro inicial, es más rápida la obtención del subsidio.

Cualquier postulante inscrito para el subsidio leasing podrá reservar su subsidio en el momento en que llegue a acuerdo con una inmobiliaria. Cito el artículo 28 del Decreto 120 de 1995, que reglamenta este subsidio:

"Para los efectos de la reserva de cupo de subsidio, las sociedades inmobiliarias podrán operar mediante sistemas electrónicos de comunicaciones, conectados en línea con el SERVIU o el MINVU".

Mediante este medio, las inmobiliarias certificarán que el postulante tiene aprobada la operación, faltando para su formalización sólo la firma del contrato. Se cautela el buen uso de este mecanismo excluyendo al postulante de la posibilidad de volver a postular durante los siguientes 12 meses, si en el plazo de 90 días de hecha la reserva, SERVIU no recibe la copia de la escritura inscrita en el Conservador de Bienes Raíces, o por lo menos, la acreditación de que ella ingresó al Conservador. Además, si la Inmobiliaria que hizo la reserva acumula 5 casos como éstos en un año, durante los siguientes 12 meses los SERVIU no aceptarán la aplicación de subsidios a sus contratos.

Los SERVIU formalizarán todas las asignaciones de subsidios cuyas reservas hayan sido efectuadas oportunamente, entendiéndose por ello que se ha alcanzado a entregar a SERVIU copia autorizada de la escritura de compraventa inscrita en el Conservador y ha habido tiempo para revisarla y ratificar entonces dicha asignación (SERVIU tiene hasta 30 días para revisar y proceder) .

Los requerimientos tecnológicos señalados tienen obvias implicancias para la concreción del sistema, pero antes de entrar a esbozar esto último, quiero referirme brevemente a otras definiciones de carácter más general.

El MINVU cuenta actualmente con un equipamiento computacional central actualizado y con una adecuada red de comunicaciones a lo largo de todo el país. Además, la División de Informática cuenta con recursos humanos internos y externos que hoy mantienen todos los sistemas computacionales asociados a los programas de subsidio habitacional. No obstante, la administración del sistema de Cartera Hipotecaria de los SERVIU ya ha sido completamente externalizado.

Considerando las tendencias globales de especialización, a lo que se suman las dificultades asociadas a la inflexibilidad del sector público, que dificulta retener a personal calificado, sumado al nivel medio de remuneraciones y al dinámico mercado de recursos humanos informáticos, *se ha decidido que tanto la implementación del nuevo sistema de subsidio leasing como su etapa de servicio sean entregadas al sector privado*, lo cual no impide en estos momentos aprovechar parte de la capacidad instalada del MINVU.

Por otra parte, el sistema leasing no es completamente independiente de los demás sistemas del MINVU. En efecto, todos ellos necesitan consultar el Sistema de Registro de Beneficiarios antes de conceder un subsidio. Además, no se debe descartar la posibilidad de que en una etapa posterior la totalidad de los actuales sistemas de subsidio puedan ser entregados en mantención al sector privado, posiblemente bajo un sólo contrato.

Adicionalmente, no desconocemos que la empresa que se haga cargo del sistema de subsidio leasing tendrá ventajas comparativas de acceso a las bases de datos de postulantes y beneficiarios del MINVU, lo cual puede ser del interés de varios agentes del sector privado, y que este negocio puede ser un buen complemento para el de cualquier inmobiliaria de la ley 19.281 (del leasing habitacional) que opere con demandantes de vivienda que tengan o no el subsidio.

Todas estas consideraciones, y puede que algunas más, nos han llevado a plantear el siguiente esquema conceptual/tecnológico para la implementación del sistema de subsidio del leasing habitacional:

1. Se contratará al sector privado la provisión de un sistema de subsidio para el leasing habitacional, su soporte para la operación del mismo durante 3 o 4 años y se le entregará una concesión.
2. El sistema telecomunicado en tiempo real debe tener cobertura nacional. Puede ser relevante considerar separadamente las necesidades del sector MINVU y las del sector privado.

Considerando que el MINVU desea que en cada SERVIU el público pueda inscribirse, como lo hacen hoy en éste y en el resto de los programas, y considerando que en ellos ya existen equipos conectados en red que pueden cumplir estas funciones, es económicamente eficiente no duplicar esfuerzos y permitir al adjudicatario conectarse a la red de comunicaciones del MINVU (cuyo protocolo es TCP/IP).

La empresa contratada deberá establecer su propia red de comunicaciones para proveer el servicio de conexión al sistema de subsidio para el leasing habitacional a todo aquél que se lo solicite, a lo cual estará obligada, a tarifas predefinidas, en cualquier punto del país. En todo caso, la reserva de cupos también podrá realizarse en las oficinas de los SERVIU, por si algunas inmobiliarias estimaran inconveniente conectarse en línea, pagando la tarifa.

3. No por casualidad la ley del leasing habitacional establece que, además de la implementación del sistema computacional de apoyo, se requiere de un Registro de

- 1.6 Mantenimiento de cuentas, proceso donde podemos distinguir 3 instancias principales: el registro del pago de los aportes de los arrendatarios promitentes compradores y de las cuotas de subsidio; el informe al MINVU de las situaciones de mora para interrumpir los pagos de subsidios, y la actualización de las cuentas pertinentes del sistema financiero/contable del MINVU.

Una gran diferencia con los programas anteriores del MINVU está dada por el pago diferido o en cuotas del subsidio. Esto involucra la necesidad de un sistema de seguimiento, para verificar, al momento de cada pago de cuota, si ésta debe ser desembolsada, de acuerdo a la ley..

- 1.7 Traspaso de contratos con subsidios, lo que involucra la consulta y mantenimiento del Registro de Beneficiarios, entre otros.

2. Desde el punto de vista de las bases de datos, se pueden distinguir conceptualmente las siguientes, a partir de los procesos recién definidos:

- 2.1 Registro de Postulantes, en el que deben estar sólo aquellas personas en condiciones de recibir un subsidio (lo que involucra permanentes chequeos con el Registro de Beneficiarios).
- 2.2 Registro Nacional Público de Beneficiarios, del cual el Registro especial de beneficiarios del subsidio leasing sería parte.
- 2.3 Disponibilidad de cupos y otros parámetros, actuales e históricos de todos los llamados, tales como fechas, tasas de interés, etc.
- 2.4 Registro de Inmobiliarias autorizadas por el MINVU para operar en el sistema, tanto a nivel de consulta como de reserva, pago y administración de las cuentas corrientes de subsidios.
- 2.5 Cuenta corriente de aportes de los clientes, con el detalle de los pagos o aportes de los beneficiarios del subsidio, especificando el eventual estado de morosidad.
- 2.6 Estado de pago de las cuotas de subsidio, de cada beneficiario.

Ese diseño conceptual es independiente de la solución tecnológica que se dé. Pasemos ahora a los requerimientos que es necesario satisfacer para que el nuevo

sistema de subsidio de leasing habitacional abra una nueva era tecnológica y de servicio a los ciudadanos.

En primer lugar, es necesario informar que internamente se ha desarrollado un sistema computacional transitorio, que es el que se encuentra apoyando los procesos de postulación y reserva de los subsidios del leasing habitacional, el que deberá ser sustituido por el nuevo esquema al que me referiré.

Actualmente, los postulantes a los subsidios del MINVU/SERVIU, incluyendo a los del leasing habitacional, deben necesariamente concurrir a las oficinas de éste a lo largo del país, llevando todos sus antecedentes para su habilitación como tales y para la posterior selección de postulantes u otorgamiento o reserva de los beneficios.

En el nuevo sistema de subsidio leasing, la postulación deberá poder efectuarse desde cualquier terminal conectado al sistema. Se ofertará en el mercado la conexión al mismo, de manera que cualquier inmobiliaria podrá ofrecer un completo servicio a sus clientes postulantes al subsidio, en sus propias oficinas.

Como una forma de incentivar la oferta, que tiene especial relevancia al iniciarse este nuevo sistema, se buscó la manera de reducir al máximo la incertidumbre que generaría que ni los postulantes ni los oferentes de viviendas para ellos supieran, al momento de finiquitar un acuerdo comercial, si se dispone o no del subsidio.

En el caso del Subsidio Unificado, por ejemplo, se emiten certificados que se otorgan a los postulantes seleccionados, los que tienen un período de 21 meses para ser aplicados. Pero debido a que ese mecanismo no permite planificar financieramente con exactitud los recursos asociados a esas aplicaciones en cada período presupuestario, ha habido situaciones en que "se ha acabado el ítem", lo que en castellano significa que el certificado entregado en pago por el demandante de vivienda a su vendedor, no puede ser convertido a los correspondientes \$ o UF porque el MINVU no dispone de los recursos, hasta que el Ministerio de Hacienda apruebe una modificación presupuestaria, o se inicie un nuevo año; lo que ocurra primero.

Históricamente, lo usual ha sido que sólo entre dos tercios y cuatro quintos de los certificados correspondientes a un llamado es finalmente cobrado, pero con extremos de 60 y 91%, lo cual representa obvias dificultades para la planificación financiera fiscal.

Por estas razones, el mecanismo de reserva de subsidios en tiempo real, es decir, en línea, como cuando se confirma un pasaje aéreo en cualquier agencia de viajes, pero donde a uno no lo pueden dejar finalmente fuera del avión, debiera a futuro reemplazar el mecanismo de los certificados de subsidio, vigentes aún en otros programas del MINVU.

focalizada. Esta ayuda se recibirá sólo en la medida que las cuotas vayan siendo efectivamente pagadas.

Detengámonos ahora en el diseño conceptual del sistema de subsidio del leasing habitacional:

1. Los procesos principales son los siguientes:

1.1 Proceso de Llamado. Parámetros y Tablas generales, que corresponde a la definición del número de subsidios disponibles durante el año y tasa de interés para el cálculo de las cuotas del subsidio, entre otros, y a la mantención actualizada del registro de Inmobiliarias de la ley del leasing.

En el Cuadro siguiente aparecen los antecedentes que deben ser presentados o hechos llegar a los SERVIU para ser inscritos en el Registro de Postulantes al Subsidio de la Ley 19.281, de acuerdo al Primer Llamado (que abarca del 15 de enero de 1996 al 31 de diciembre de 1997). Materialmente se debe llenar un formulario de solicitud, acompañando los documentos pertinentes. En concreto, se trata de:

1. individualización del postulante
2. domicilio
3. estado civil con identificación del cónyuge o declaración jurada de soltería, en su caso
4. certificación de cuenta de ahorro para el leasing habitacional
5. tamaño del grupo familiar
6. ingreso familiar
7. comuna o región deseada para la vivienda
8. declaración de si tiene (la persona o su cónyuge) derechos de propiedad sobre una vivienda
9. certificado, de haber sido beneficiado antes por un programa público de vivienda, de que ésta fue expropiada o destruida por causas no imputables al beneficiario
10. monto de arriendo mensual que paga, en su caso.

Todas las postulaciones efectuadas durante un llamado caducan con éste, pero pueden ser reactivadas fácilmente por el postulante, solamente actualizando los datos que fuere menester.

1.2 Proceso de Inscripción de postulantes, que incluye la atención de público, consultas y recepción de sus antecedentes.

De los 10 antecedentes recién indicados, los N°1, 3, 4, 8 y 9 son necesarios para el MINVU. El resto se pide para estadísticas, pero

principalmente para darle información al mercado de las características de la demanda. Sólo una vez revisados estos antecedentes por SERVIU, la inscripción será validada.

Desde ese momento, el postulante está en condiciones de buscar seriamente una vivienda donde aplicar un subsidio leasing, mientras queden subsidios disponibles.

- 1.3 Chequeo de doble beneficio, consultando el Registro de Beneficiarios, tanto al momento de la inscripción en el Registro de Postulantes como antes de ratificar la asignación del subsidio.

El no haber sido nunca favorecido con una ayuda estatal para la vivienda, excepto en la situación prevista en el N°9 anterior (es decir, pérdida por desastre natural o expropiación), es un requisito adicional para la inscripción en el Registro de Postulantes.

Por otra parte, la existencia de un chequeo del Registro de Beneficiarios antes de la ratificación del subsidio otorgado a un postulante al leasing habitacional permite la postulación simultánea de los interesados a cualquier otro programa del MINVU.

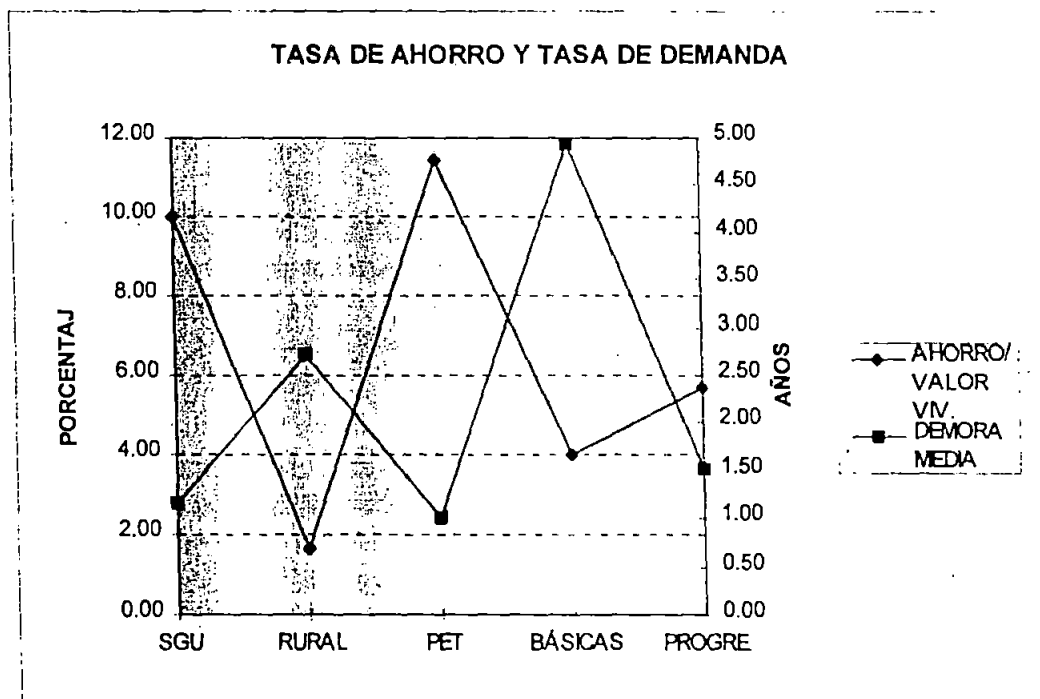
- 1.4 Análisis de control y de gestión, correspondiente al proceso de generación de estadísticas e informes de inscripción, situación de pagos, etc., para estudios y la toma de decisiones del MINVU y el sector privado.

Especial relevancia para el sector vivienda nacional puede tener la información que se pueda obtener del sistema, para alimentar y contribuir al desarrollo y profundidad de un mercado secundario de viviendas, que se estima clave para el futuro del sector.

- 1.5 Elaboración de contratos, proceso compuesto por 5 subprocesos, que se inicia con:
- la consulta de la inmobiliaria, de los antecedentes del interesado, en el Registro de Postulantes; continúa con
 - la reserva de cupo y confirmación de que la Inmobiliaria está habilitada para realizar la operación; posteriormente, con
 - el envío a SERVIU del contrato inscrito en el Conservador de Bienes Raíces;
 - la ratificación del subsidio y traspaso del postulante al Registro de Beneficiarios, y finaliza con
 - la apertura de la cuenta corriente del subsidio.

En el Cuadro N°4 podemos ver el ahorro previo exigido como proporción del valor de la vivienda de cada programa (tasa de ahorro), y la demora promedio para la obtención del subsidio respectivo por sus postulantes (tasa de demanda o de exceso de demanda). Se observa que altas tasas de ahorro se asocian a bajas tasas de demanda y viceversa. Por ejemplo, postular al programa de vivienda básica exige relativamente muy poco ahorro previo (un 4% del valor de la vivienda), lo que se asocia a una enorme demanda insatisfecha. En cambio, los postulantes al Subsidio General Unificado demoran poco más de un año en obtener el subsidio, pero antes deben ahorrar al menos el 10% del valor de la vivienda que desean adquirir.

Cuadro N° 4



Una extrapolación de lo anterior llevaría a pronosticar una alta demanda para el subsidio leasing, que no exige ahorro previo, en relación a su oferta.

Se me ha pedido que haga breves referencias al efecto de los criterios de selección de beneficiarios en el ahorro que los postulantes potenciales acumulan en sus libretas de ahorro para la vivienda, y a la conveniencia de incorporar una calificación sobre si los postulantes son o no sujetos de crédito, entre los criterios de asignación de los subsidios.

En relación a lo primero, cabe agregar a lo ya dicho que el número de libretas de ahorro para la vivienda ha tenido un gran crecimiento en los últimos 10 años, alcanzando a más del millón de libretas a principios de 1995, con saldos de ahorro acumulado del orden de los US\$600 millones en la actualidad. Que su número sea tan superior al de postulantes actuales a los programas del MINVU, refleja el interés de la población en acceder en el futuro a una vivienda propia y a un subsidio para la vivienda, lo que es la contraparte de una confianza en estos programas, a pesar del bajo interés financiero que históricamente han ganado esas libretas de ahorro. Con el leasing habitacional, el ahorro debería crecer aún más, considerando que la rentabilidad esperada de las nuevas libretas de ahorro, de renta variable, es mucho mayor.

En otro ámbito, cabe destacar que el principio de cofinanciamiento o de premio al esfuerzo, que se ha aplicado en nuestros programas de vivienda, parece ser cada vez más apreciado y podría extenderse hacia todo el ámbito de programas sociales y de superación de la pobreza.

Respecto de la conveniencia de incorporar a los criterios de asignación de los subsidios la calificación de si los postulantes son o no sujetos de crédito, me parece que se trata de una de las más importantes innovaciones que el programa de subsidio para leasing habitacional implica. En efecto, hoy prácticamente la totalidad de los créditos asociados al financiamiento de la compra de las viviendas subsidiadas son otorgados por el Estado: por los SERVIU directamente en los casos de las viviendas de menor valor y por el Banco del Estado en la gran mayoría del resto.

La calificación de los beneficiarios de estos subsidios como sujetos aptos para servir un crédito complementario del subsidio y el ahorro previo, destinado a la adquisición de la vivienda no es, en absoluto, rigurosa en la actualidad, en los programas modalidad SERVIU. Si bien en los otros dicha calificación tiene un mayor grado de seriedad, tradicionalmente se ha otorgado a los deudores hipotecarios del Estado importantes subvenciones, las más de las veces ocultas y no dimensionadas totalmente, sobre estas deudas. En el caso de los deudores SERVIU, estos beneficios han sido especialmente significativos, lo que implica atentar contra el principio de progresividad, ya que es evidente que recibe más beneficios quien más debe, desfocalizándose los subsidios. Si el Estado no es un buen cobrador de créditos hipotecarios de bajo monto, mejor es que no los dé, al menos directamente.

En el nuevo programa de subsidio leasing, se elimina cualquier tipo de crédito estatal para el financiamiento de la demanda. Si pensáramos en el sistema de arrendamiento con promesa de compraventa como en un mecanismo de compra a plazo, en cuotas, el otorgamiento del subsidio también en cuotas podría tomarse como una ayuda estatal para el pago de éstas, esta vez claramente dimensionada y



CORPORACION
DE INVESTIGACION,
ESTUDIO Y
DESARROLLO DE
LA SEGURIDAD SOCIAL

2º Seminario Internacional

Sobre la Experiencia Chilena en Financiamiento Habitacional

Leasing habitacional

Expositor: Sr. Eugenio Velasco

Santiago, Marzo de 1996

Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social
C I E D E S S

LEASING HABITACIONAL

INDICE

INTRODUCCIÓN

DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA

I.- LOS AGENTES DEL SISTEMA

- 1) Personas Naturales
- 2) Sociedades Inmobiliarias
- 3) Sociedades Administradoras de Cuentas Individuales de Ahorro
- 4) Administradoras de Fondos para la Vivienda
- 5) Sociedades Secutirizadoras (Titularizadoras)
- 6) Sociedades de Servicios
- 7) Inversionistas
- 8) Compañías de Seguros
- 9) Ministerio de la Vivienda y Urbanismo

II.- CONTRATOS QUE FORMALIZAN UNA OPERACIÓN

- 1) Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa
 - Estipulaciones del Contrato
 - Opción de Prepago
 - Cesión del Contrato
- 2) Contrato de Compraventa Prometido
 - Escrituración de los Contratos
 - Término de los Contratos
 - Resolución del Contrato de Promesa de Compraventa por no pago aportes
 - Otras causales para la Terminación anticipada y Resolución del Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa
 - Resolución de Conflictos

III.- FINANCIAMIENTO DEL SISTEMA

- 1) Cuentas de Ahorro
- 2) Tipos de Contratos de Ahorro
- 3) Destino de los Aportes
- 4) Descuento de Remuneraciones
- 5) Administración de las Cuentas de Ahorro
- 6) Cambio de Sociedad Administradora de Cuentas y de Fondo
- 7) Información que deben entregar las Administradoras de Cuentas para la Vivienda

IV.- SUBSIDIO HABITACIONAL

- 1) Postulaciones al Subsidio
- 2) Montos de Subsidio y forma de pago
- 3) Acceso al subsidio de los inscritos en el Registro
- 4) Seguro de Crédito para Contratos con Subsidio
- 5) Cesión del Contrato de Promesa de Compraventa
- 6) Sustitución de una vivienda por otra
- 7) Inembargabilidad

CONSIDERACIONES FINALES

ANEXO : Estimación de Cuotas Mensuales de Leasing Habitacional

LEASING HABITACIONAL

INTRODUCCIÓN

El déficit habitacional chileno, que oscila entre 400 y 800 mil viviendas (según se trate de su cuantificación en términos absolutos o se le agregue el déficit cualitativo), la dificultad que tienen las personas de menores recursos para ahorrar y pagar arriendo simultáneamente, y la necesidad de incrementar la participación del sector privado en el financiamiento de soluciones habitacionales para los sectores de ingresos medios bajos son, entre otros factores, los que motivaron la promulgación en 1993 de la ley 19.281. A través de esta norma legal, posteriormente perfeccionada, y diversas otras normas complementarias, se ha establecido un nuevo sistema de adquisición de viviendas mediante la celebración de un contrato de arrendamiento con promesa de compraventa, conocido como leasing habitacional.

El sistema consiste en que una persona natural celebra un contrato de arrendamiento de una vivienda, en construcción o terminada, nueva o usada, que puede ocupar desde la fecha de la firma del contrato, con una sociedad inmobiliaria propietaria de la vivienda, con el compromiso de adquirirla para sí una vez cumplido el plazo pactado en el contrato y ahorrado un valor en UF, adicional al arriendo convenido, el que servirá para pagar el valor de la vivienda, también fijado al momento de celebrar el contrato.

Simultáneamente, el arrendatario promitente comprador celebra un contrato de ahorro metódico con una sociedad administradora, contrato en el cual también concurre la sociedad inmobiliaria, con el objeto de que la administradora le recaude el aporte mensual, y con él pague el arriendo, ingresando el remanente de dicho aporte a su cuenta individual para que sea invertido en el mercado financiero por una Administradora de Fondos para la Vivienda. Dicho valor, más la rentabilidad obtenida por las inversiones del Fondo, le permitirán acumular el valor de la vivienda en el plazo de duración del contrato. Una vez acumulado el valor de la vivienda, se suscribe el respectivo contrato de compraventa, mediante el cual el titular pasa a ser propietario de la vivienda y deja de pagar arriendo.

El sistema equivale a obtener un crédito por el valor total de la vivienda, sobre el cual se pagan mensualmente los intereses -que es el arriendo- y al vencimiento del plazo se amortiza el capital, utilizando para ello los fondos acumulados en la cuenta individual del arrendatario promitente comprador. Constituye una manera distinta de adquirir una vivienda, no sólo de arrendarla, y tiene las características propias del "leasing financiero", ya que los gastos que emanan del uso del bien y los impuestos que lo gravan son de cargo del futuro propietario.

El nuevo sistema está abierto a cualquier interesado, aunque se estima que será especialmente atractivo para los siguientes segmentos o grupos sociales :

- Familias arrendatarias de clase media con dificultad para constituir, simultáneamente, el ahorro previo requerido para postular a los actuales sistemas de subsidio o para comprar directamente con crédito hipotecario.
- Trabajadores por cuenta propia y pequeños empresarios, que tienen flujos regulares de ingreso, pero que no son sujetos de crédito por la dificultad de acreditarlos.
- Familias jóvenes de bajos ingresos, para las que no existe un mercado de arriendo adecuado a sus posibilidades y necesidades.

El mercado de arriendos, desde la perspectiva de los oferentes, tiene actualmente un componente de riesgo ocasionado por el desconocimiento de la capacidad de pago y la honorabilidad de los arrendatarios. Para reducir dicho riesgo, los arrendadores deben incurrir en costos de información que encarecen el valor de los arriendos. Aparte de la baja de los cánones de arriendo que se generará en el largo plazo por el aumento de la oferta, el sistema de leasing habitacional, por el hecho de contemplar una estructura institucional más eficiente para obtener información y para recaudar los aportes comprometidos, posibilitará que la tasa de arrendamiento en esta modalidad sea inferior a la del arriendo tradicional, lográndose de esta manera que el arrendatario promitente comprador pague un valor de arriendo de mercado y, simultáneamente, acumule el ahorro necesario adquirir la vivienda en un plazo razonable.

En la **Figura N° 1** se presenta un ejemplo que grafica lo anterior, observándose que, de acuerdo a las actuales condiciones de mercado, en el caso del arriendo de una propiedad de 1.000 UF (US\$ 30.000) a un valor de 10 UF mensuales (US\$ 300), el arrendamiento equivale a una tasa de un 12% anual. Si se supone que en el leasing la sociedad inmobiliaria podría cobrar una tasa del 8% anual, el arriendo se reducirá a 6,67 UF mensuales (US\$ 200), con lo que se podrá ahorrar 3,33 UF (US\$ 100), manteniendo el mismo canon de arriendo.

Figura N° 1

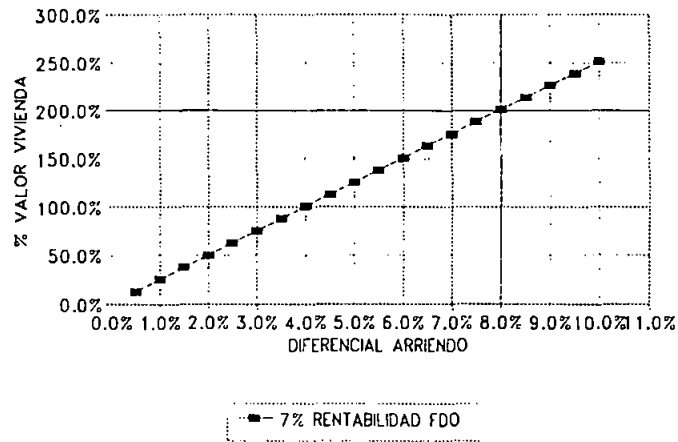
Concepto	Valor
Valor de la Vivienda	1.000 U.F.
- Situación sin Leasing	
Valor del Arriendo Mensual	10 U.F.
Rentabilidad Mensual (Arrendador)	$10 / 1.000 = 0,01 = 1\%$
Rentabilidad Anual (Arrendador)	$1\% * 12 = 12\%$
- Situación con Leasing	
Rentabilidad anual (Soc. Inmobiliaria)	8% Anual
Valor Arriendo Anual	80 U.F.
Valor Arriendo Mensual	$80/12 = 6,67$ U.F.
Arriendo	6,67 U.F.
Cuenta de Ahorro	3,33 U.F.
Aporte (Suma)	10,00

Para convertir las UF a Dólares (aproximados), multiplíquese los valores de la tabla por 30

Con esta disminución de tasa desde un 12% a un 8%, una persona podrá adquirir la vivienda con la diferencial del 4% en un plazo de 15 años, siempre que la rentabilidad del fondo para la vivienda sea de un 7% anual durante igual período. Lo anterior se observa en el **Gráfico N° 1** donde se presenta el porcentaje acumulado del valor de la vivienda para distintos diferenciales de arriendo, en un plazo de 15 años.

Gráfico N° 1

PORCENTAJE DEL VALOR DE LA VIVIENDA
ACUMULADO EN 15 AÑOS

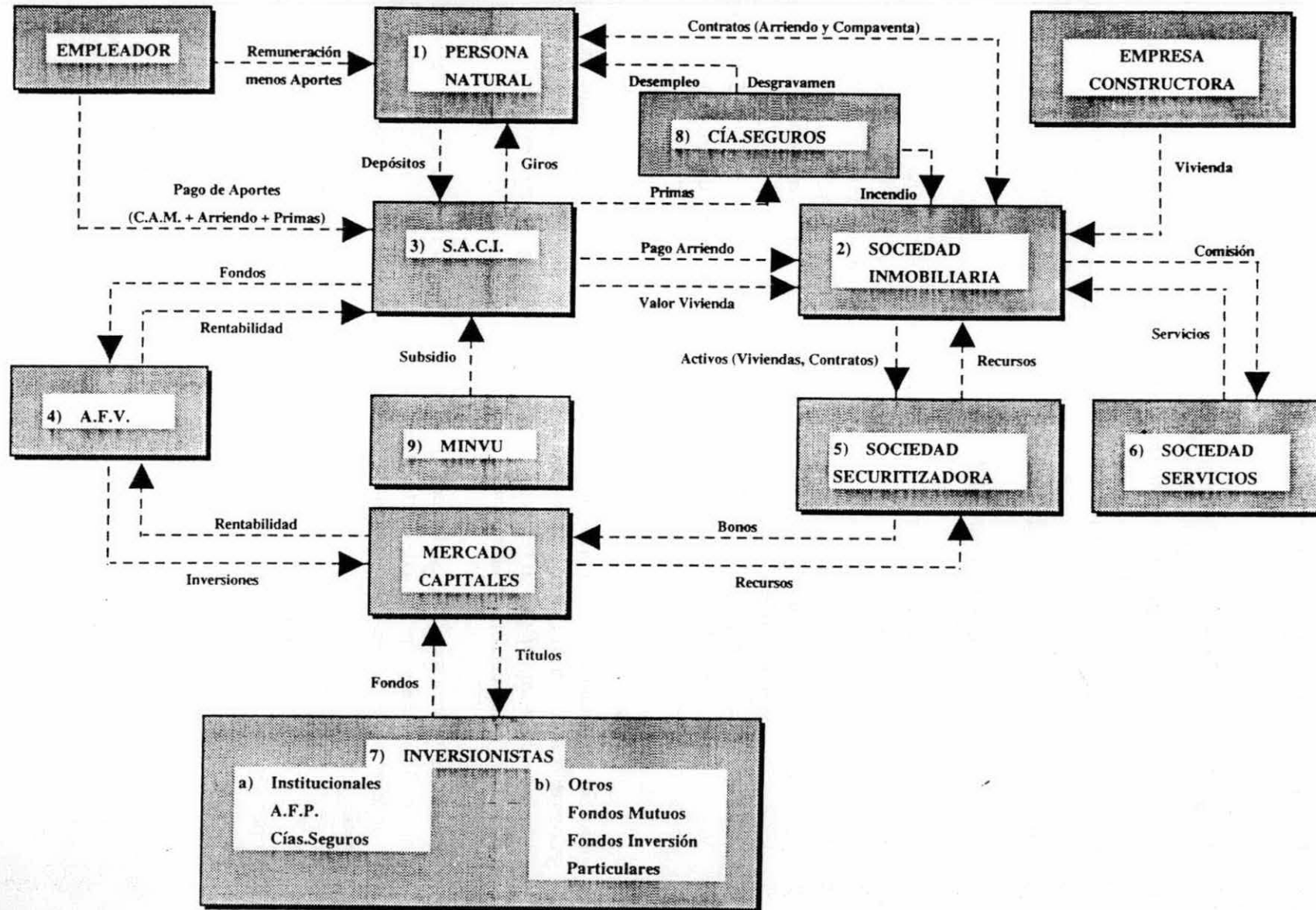


DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA DE LEASING HABITACIONAL

A continuación se presenta una descripción de la operatoria del sistema, identificando a los diferentes agentes que participan y los roles y funciones que les competen, detallando las características de los contratos que formalizan una operación y los mecanismos de financiamiento del sistema. Para una mejor comprensión vease la **Figura 2**.

Figura N° 2

Esquema de Funcionamiento Leasing Habitacional



I.- LOS AGENTES DEL SISTEMA

1) *Personas naturales*

Son los futuros propietarios, se les denomina arrendatarios promitentes compradores, y pagan un aporte mensual, que se desglosa en una parte destinada al arrendamiento de una vivienda y en otra que amortiza el capital, correspondiente al precio del contrato de compraventa prometido. Los derechos que la Ley establece en favor del arrendatario promitente comprador son irrenunciables.

2) *Sociedades Inmobiliarias (SI)*

Son sociedades cuyo objeto es la adquisición o construcción de viviendas para darlas en arrendamiento con promesa de compraventa. Deben constituirse como sociedades anónimas, se rigen por las normas de las sociedades anónimas abiertas y se sujetan al control de la Superintendencia de Valores y Seguros. Como propietaria de la vivienda celebra el contrato de arrendamiento de vivienda con promesa de compraventa con la persona natural interesada en ello, debiendo además participar en la suscripción del Contrato de Ahorro Metódico que ella celebre con la Sociedad que le administrará su Cuenta de Ahorro para la Vivienda. Los arrendatarios promitentes compradores pueden efectuar directamente pagos por concepto de este contrato a tales sociedades.

Por la naturaleza de los contratos -que son de arrendamiento de largo plazo- deben cautelar la calidad de las viviendas y su adecuada mantención, no obstante que los respectivos costos son de cargo del arrendatario promitente comprador. Esto obliga a las Sociedades Inmobiliarias a administrar su negocio con una visión de largo plazo, con el objeto de obtener una rentabilidad estable en el tiempo.

El patrimonio de las Sociedades Inmobiliarias debe ser de al menos US\$ 300.000 , sin que el 50 % de este valor pueda estar afecto a gravámenes, prohibiciones o embargo. Tampoco puede mantener un endeudamiento que exceda al que establezca la Superintendencia de Valores y Seguro.

De acuerdo con la Ley, las Sociedades Inmobiliarias pueden realizar las siguientes operaciones:

- a) Adquirir o construir viviendas para darlas en arrendamiento con promesa de compraventa, a través de los correspondientes contratos.
- b) Recibir directamente aportes de los arrendatarios promitentes compradores, caso en el cual la parte del aporte que exceda de la renta de arrendamiento se abonará al precio de la compraventa prometida, en la forma pactada en el respectivo contrato.
- c) Enajenar en cualquier momento la vivienda arrendada con promesa de compraventa, siempre que ceda el respectivo contrato, sólo a las siguientes entidades: a otra sociedad inmobiliaria, a un fondo de inversión inmobiliaria, a un fondo de inversión de créditos securitizados reglamentados en la Ley sobre Fondos de Inversión, a una sociedad securitizadora de las contempladas en Ley sobre Mercado de Valores, o a las personas que la Superintendencia de Valores y Seguros haya declarado por norma general que pueden adquirirlos. De ocurrir esta enajenación, el adquirente quedará obligado a cumplir en la forma pactada el contrato de arrendamiento primitivo.
- d) Mantener la administración de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa cedidos, de acuerdo con la letra c) anterior, siempre que así se acuerde con el adquirente.
- e) Acudir a las siguientes alternativas de financiamiento:
 - 1° Emitir bonos de acuerdo con las normas aplicables a la emisión de títulos de deuda a largo plazo, establecidas en la Ley de Mercado de Valores. En este caso, los montos y períodos de amortización de los bonos deben concordar con los plazos y flujos de ingresos contenidos en los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa que suscriban y que formen parte de su activo.
 - 2° Enajenar viviendas arrendadas con promesa de compraventa y ceder el respectivo contrato a sociedades securitizadoras de las contempladas en la citada Ley de Valores, caso en el cual estas últimas podrán emitir títulos de deuda con el respaldo de estos activos. Sin embargo, no podrán enajenarse aquellas viviendas arrendadas con promesa de compraventa respecto de las cuales los arrendatarios promitentes compradores efectúen directamente pagos a las sociedades inmobiliarias. En estas enajenaciones debe cumplirse con las normas mencionadas en los dos puntos anteriores.

- 3° Acudir al financiamiento bancario, respecto del cual, para este tipo de sociedades, se permite un endeudamiento máximo de hasta 15 veces su capital pagado y reservas. Las sociedades inmobiliarias que reciben aportes directos deben considerarlos para el cálculo de dicho límite.

El volumen de operaciones de una sociedad inmobiliaria dependerá de su capacidad de venta y de financiamiento, aspecto, el primero, que podría ser fortalecido a través de alianzas con sociedades administradoras de cuentas individuales; y, el segundo, que estará dado por el capital propio, nivel de endeudamiento o posibilidades de securitización. La eficiencia que se logre en la securitización resulta relevante para el volumen de operaciones y la rentabilidad que pueda obtener la sociedad inmobiliaria.

No se prohíbe, en principio, que ningún interesado en ello pueda constituir este tipo de sociedades. Sin embargo, la Ley autoriza expresamente a constituir o formar parte de Sociedades Inmobiliarias a las sociedades anónimas inmobiliarias, los agentes administradores de mutuos hipotecarios, y las Cajas de Compensación de Asignación Familiar¹. Los bancos y sociedades financieras pueden constituir las como filiales.

3) *Sociedades Administradoras de Cuentas Individuales (SACI)*

Son entidades autorizadas que captan y reciben los ahorros del arrendatario promitente comprador, tales como Bancos, Sociedades Financieras y Cajas de Compensación, y que deben contratar la administración de estos fondos con Administradoras de Fondos para la Vivienda, que son creadas mediante la nueva Ley. Las personas naturales abren, para estos efectos, "Cuentas de Ahorro Para el Arrendamiento de Viviendas con Promesa de Compraventa" en los Bancos, Financieras y Cajas de Compensación. Las instituciones mencionadas mantienen estas cuentas y transfieren los fondos respectivos a las Administradoras de Fondos para la Vivienda (que más adelante se describen) o a las Sociedades Inmobiliarias.

¹ *Corporaciones de derecho privado, con patrimonio propio y sin fines de lucro, cuyo objeto es la administración de prestaciones de seguridad social que tiendan al desarrollo y bienestar del trabajador y su grupo familiar, y a su protección de las contingencias sociales y económicas que en forma temporal los puedan afectar.*

Además de la apertura y administración de las cuentas de ahorro para la vivienda, y la recaudación de los aportes, estas sociedades administradoras tienen como funciones el pago de los arriendos a las sociedades inmobiliarias y, finalmente, el pago del valor de la vivienda cuando el saldo acumulado en la cuenta sea igual a dicho valor. La importancia de funcionar con bajos costos de operación y altos rendimientos en la administración de la cartera de inversiones del Fondo -aunque es la AFV la que gestiona el Fondo- está dada por la necesidad de obtener rentabilidades suficientes para que el arrendatario promitente comprador alcance a acumular el valor de la vivienda, a lo más, en el plazo pactado.

4) Administradoras de Fondos para la Vivienda (AFV)

Se trata de sociedades especializadas, con giro único y exclusivo, el cual consiste en la administración de los Fondos para la Vivienda, que a su vez son patrimonios constituidos por los fondos disponibles de los recursos depositados en las cuentas de ahorro para arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa. Las A.F.V. son contratadas por los Bancos, las Sociedades Financieras y las Cajas de Compensación, para que inviertan los recursos captados de los arrendatarios promitentes compradores, sin perjuicio de que el pago de la comisión pertinente sea de cargo del titular de la cuenta. A la inversión de estos recursos se aplican normas similares a las que rigen la inversión de los Fondos de Pensiones, sin perjuicio de que se puede invertirlos en cuotas de fondos mutuos y cantidades de dinero en cuenta corriente bancaria.

De este modo, la separación entre las AFV y las SACI se traduce en una concreción del principio de la especialidad, dado que las AFV operan en un esquema muy parecido al de las Administradoras de Fondos de Pensiones.

Los aportes efectuados en las cuentas de ahorro se expresan en cuotas del Fondo, de igual valor y características. Las cuotas del Fondo se valorizan diariamente y son rescatables por la institución que mantiene las cuentas. Los activos del Fondo son inembargables y no son susceptibles de ninguna medida precautoria.

La creación del Fondo para la Vivienda para la acumulación de las diferenciales entre el aporte pagado por los promitentes compradores de vivienda y el valor del arriendo pagado a la sociedad inmobiliaria, constituye un mecanismo que promueve la acumulación de ahorro, puesto que el arrendatario tiene incentivos para abonar recursos adicionales a los que se obligó según el contrato de ahorro metódico, todo ello con el fin de pagar el valor de la vivienda antes del vencimiento del contrato.

Por otra parte, el Fondo para la vivienda permite que el ahorrante obtenga una rentabilidad equivalente a la que sea capaz de generar dicho fondo, la que debería ser similar a la que generan los fondos de pensiones. Cabe destacar que éstos últimos han logrado en el cuatrienio 1991-1994, una rentabilidad promedio del orden del 16% real anual, y en toda su vigencia, desde 1981 a 1995, una rentabilidad promedio de 12,8% por año.

Adicionalmente, la existencia de Administradoras de Fondos para la Vivienda aumentará la cantidad de inversionistas institucionales en el mercado financiero, favoreciendo con ello la eficiencia de dicho mercado.

Es difícil predecir, en un rango razonable, la proyección de los fondos para la vivienda. Sin embargo, a manera de referencia, se puede estimar que si un 20% de las transacciones habitacionales anuales se efectúan por este sistema con contratos de 15 años de duración, se acumularían US\$ 19,2 millones durante el primer año de cierre de contratos.

5) *Sociedades Securitizadoras (Titularizadoras)*

Son empresas que pueden emitir bonos (es decir, títulos que representan deuda), respaldados con los activos que conforman las viviendas y sus respectivos contratos de arrendamiento con promesa de compraventa que hayan adquirido a Sociedades Inmobiliarias. Para ello, las Securitizadoras conforman patrimonios separados, y colocan dichos bonos en el mercado con cargo a los flujos y activos, con las características de plazo y amortización que requieran los inversionistas que los adquieren. De este modo, se facilita que las Sociedades Inmobiliarias cuenten con un financiamiento estable y seguro, a través del calce de los flujos futuros de arrendamientos con las necesidades de inversión de los inversionistas institucionales, al tiempo que se diversifican tanto los riesgos de pago de tales arrendamientos, como los que puedan experimentar estas mismas Entidades y se contribuye a proporcionarles un financiamiento estable.

Si bien, de acuerdo con la ley 19.281, las Sociedades Inmobiliarias pueden emitir deuda directa con respaldo de las viviendas y los contratos suscritos, es probable que dichas deudas, por el hecho de no estar debidamente diversificadas, tengan un mayor nivel de riesgo asociado, exigiéndole los inversionistas una mayor tasa de interés, lo que redundaría en un encarecimiento del sistema y, en el extremo, hacerlo inviable. Ello sugiere la conveniencia de que sean las sociedades securitizadoras, entidades creadas mediante la ley de profundización del mercado de capitales, las que participen en este proceso.

En efecto, estas sociedades se caracterizan por tener un patrimonio común, y patrimonios separados constituidos por los títulos de deuda que adquieran, sobre los cuales emiten instrumentos con plazos semejantes a los créditos que los respaldan, los que, por el hecho de contar con una adecuada diversificación, pueden ser objeto de compra por parte de inversionistas institucionales como Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros.

En el caso del leasing habitacional, estas sociedades adquirirán viviendas con los respectivos contratos de arriendo con promesa de compraventa, de propiedad de Sociedades Inmobiliarias, los que serán utilizados para la emisión de instrumentos. Adicionalmente, las Sociedades Securitizadoras, podrán contratar los servicios vinculados a los bienes que adquieran, con otras entidades, los que para el caso del leasing podrán corresponder a la cobranza de los arriendos y los servicios de mantención de viviendas.

El riesgo de incobrabilidad en este tipo de operaciones lo asume la Sociedad Securitizadora, situación que la obliga a constituir una reserva denominada colateral, con el objeto de cubrir el costo de dicho riesgo y asegurar a los inversionistas la recuperabilidad de su inversión, elemento que afecta la rentabilidad de una sociedad securitizadora.

Del rol que cumplen las Sociedades Securitizadoras, se deduce su importancia para la profundidad que pueda alcanzar el sistema de leasing habitacional, puesto que, si bien las Sociedades Inmobiliarias proveerán las viviendas, la cantidad que finalmente ofrezca el mercado dependerá de las posibilidades de financiamiento que existan.

6) *Sociedades de Servicios*

En el sistema de leasing habitacional la Sociedad Inmobiliaria mantiene la propiedad de la vivienda hasta la expiración del contrato, lo que implica cautelar por la calidad de la vivienda, por una parte, y efectuar algún tipo de mantención en ella, por otra. Esto inducirá a la creación de Sociedades de Servicios especializados en certificación de calidad, en inspección y en mantención de viviendas. Así, entonces, se genera un nuevo mercado para un servicio requerido por las instituciones participantes del sistema.

7) *Inversionistas*

Son quienes adquieren los títulos emitidos por las Sociedades Securitizadoras. Pueden ser tanto particulares como inversionistas institucionales (Administradoras de Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros), o Fondos de Inversión y Fondos Mutuos.

Tal como se señaló, el desarrollo del sistema de adquisición de viviendas mediante contratos de arrendamiento con promesa de compraventa depende, de manera importante, de la existencia de inversionistas institucionales dispuestos a invertir en instrumentos respaldados con este tipo de operaciones. Cabe señalar, a este respecto, que los Fondos de Pensiones representan el inversionista de mayor magnitud, ya que al 31 de diciembre de 1995, registraban en su portfolio el 58% de las letras hipotecarias vigentes a dicha fecha. Sin embargo, es conveniente destacar que la proporción de estos Fondos invertidos en instrumentos representativos de deudas hipotecarias, es inferior al 16%, en circunstancias que el límite máximo permitido es de 50%. Es previsible que, en la medida que el mecanismo de securitización opere, este porcentaje de participación se eleve, activando el mercado habitacional.

8) *Compañías de Seguros*

Las Compañías de Seguro tendrán un doble rol en el sistema. Por una parte, como inversionistas institucionales, adquiriendo los títulos emitidos por las secutirizadoras, y por otra, como proveedores de los seguros requeridos por el sistema.

En efecto la Ley establece que el arrendatario promitente comprador debe contratar: un seguro de incendiopara la vivienda; uno de desgravamen, para cubrir la diferencia entre el saldo acumulado en su cuenta individual y el valor total de la vivienda, en caso de que fallezca; y, finalmente uno de desempleo, para cubrir los aportes que dejaría de pagar en el evento que pierda su fuente de trabajo. Además, otorgan las pólizas de otro tipo de seguros que acuerden las Sociedades Inmobiliarias y los arrendatarios promitentes compradores, como las de terremoto.

9) *Ministerio de la Vivienda y Urbanismo:*

Otorga subsidios para la adquisición de viviendas y reglamenta todo el sistema, requiriéndose que, en algunos casos, el Ministerio de Hacienda dicte determinadas normas.

II.- CONTRATOS QUE SE CELEBRAN PARA FORMALIZAR UNA OPERACIÓN DE LEASING HABITACIONAL

Para la formalización de una operación acogida a este sistema se deben celebrar un "Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa", y al final del plazo convenido, el "Contrato de Compraventa".

1) *Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa.*

El régimen común a todos las modalidades de este contrato (aporte a una entidad autorizada o directamente a una Sociedad Inmobiliaria) consiste en que se requiere que el respectivo arrendamiento con promesa de compraventa conste en escritura pública, que debe inscribirse en el Registro de Hipotecas y Gravámenes y en el de Interdicciones y Prohibiciones de Enajenar del Conservador de Bienes Raíces respectivo. Las partes que intervienen se denominan "arrendatario promitente comprador" y "arrendador promitente vendedor".

Estipulaciones del contrato

El Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa deberá contener, a lo menos, las siguientes estipulaciones:

- Individualización de las partes.
- Singularización de la vivienda objeto del contrato.
- Precio del contrato prometido.
- Modalidad pactada para el pago de los aportes por el arrendatario promitente comprador, en adelante "el arrendatario".
- Monto del aporte pactado, indicando la parte destinada a renta de arrendamiento y la destinada al fondo disponible para el pago del precio de la compraventa prometida, o al pago parcial de dicho precio a la sociedad inmobiliaria, según corresponda, expresadas todas en Unidades de Fomento. (Vease Ejemplo estimativo del monto de los aportes en **Anexo 1**)
- Gastos, derechos, impuestos y primas de seguro de cargo del arrendatario.
- Facultad para solicitar al actual empleador y a los futuros empleadores el descuento por planilla, en su caso.
- Plazo y/o condición para la celebración de contrato prometido.

- Declaración del arrendatario del conocimiento de la congelación de los fondos de la cuenta a partir de la fecha del contrato, en su caso.
- Facultad del arrendatario de efectuar depósitos voluntarios en la cuenta, o si ha optado por la modalidad de pago directo a la Sociedad Inmobiliaria, de prepagar, etc.
- Mandato a la institución en que mantiene la cuenta, en su caso, para girar las sumas que corresponda, a la Sociedad Inmobiliaria.
- Indicar los días en que se pagará la renta (anticipado, vencido), plazo y lugar para el pago de cada mensualidad.
- Fecha en que la institución se compromete a girar al arrendador promitente vendedor, en adelante "el arrendador", la renta y otros pagos.
- Obligación para el arrendatario de contratar seguro de incendio, y seguro de desgravamen si fuere menor de 65 años.
- Obligación del arrendador de ofrecer alternativas de pólizas para los seguros antes señalados.
- Obligación del arrendador de ofrecer al arrendatario un seguro de desempleo o de pérdida de su fuente de ingreso.
- Seguros adicional y formación de un fondo de garantía en el caso que el arrendatario no sea trabajador dependiente, para responder en caso de incumplimiento en el pago oportuno del aporte. Este fondo podrá también constituirse para los trabajadores dependientes, en el caso que éstos lo soliciten.
- Obligación de la Sociedad Inmobiliaria de comunicar a la institución que mantiene la cuenta, el hecho de haberse suscrito el contrato, y enviarle copia.
- Si se pactan mejoras y ampliaciones, deberá señalarse si se efectuarán por la Sociedad Inmobiliaria o por el arrendatario.
- Señalar si se operará con subsidio habitacional.
- Si hubiere gastos que se paguen por el arrendador por cuenta del arrendatario, estipular como se devolverán. Estos se devolverán en U.F. con un interés que no podrá exceder el interés corriente para operaciones reajustables.
- Cláusulas penales.
- Tablas de desarrollo. Si el arrendatario opta por enterar su aporte directamente en la Sociedad Inmobiliaria con la cual celebra el contrato, deberá incluirse como parte integrante del contrato una tabla de desarrollo que establezca, para cada período de pago del aporte, la parte de éste destinada al pago de la renta de arrendamiento, al pago parcial del precio prometido, y el saldo insoluto del precio resultante después del pago del aporte en el respectivo período, indicando la tasa de interés utilizada. En el aviso de cobro deberá indicarse la

parte del aporte destinado a la renta de arrendamiento y la parte destinada al fondo disponible para el pago del precio de la compraventa o que deberá enterarse directamente en la Sociedad Inmobiliaria, detallando lo correspondiente a primas de seguros, formación del fondo de garantía, etc.

Tratándose de viviendas en construcción, puede celebrarse previamente un contrato de promesa de arrendamiento con promesa de compraventa, siempre que cuenten con el respectivo permiso de construcción, que el terreno en que estuvieren emplazadas esté debidamente urbanizado, o su urbanización haya sido garantizada de acuerdo con la Ley General de Urbanismo y Construcciones.

Opción de Prepago del Contrato

El arrendatario promitente comprador tiene la opción de prepagar en cualquier momento, total o parcialmente, el saldo insoluto del precio prometido, siendo de cargo suyo todos los gastos, derechos e impuestos que graven directamente el inmueble objeto del respectivo contrato de promesa de compraventa, a partir de la fecha del mismo.

Cesión del Contrato

Aparte de la cesión del contrato que puede efectuarse por la Sociedad Inmobiliaria, en los términos que más adelante se expresan, el arrendatario promitente comprador puede también ceder los derechos derivados de su contrato, debiendo incluir el saldo de su cuenta y sus capitalizaciones, todo ello previa notificación a la Sociedad Inmobiliaria, la que sólo podrá negarla mediando causa justificada. Las cesiones se efectúan mediante endoso, requieren que el respectivo Notario autorice las firmas de las partes y se inscriben en el Conservador al margen de la inscripción del Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa.

2) *Contrato de Compraventa Prometido.*

El Contrato de Compraventa prometido deberá celebrarse dentro de los 90 días siguientes a la ocurrencia de alguna de las siguientes circunstancias:

- Cuando el saldo de la cuenta del arrendatario promitente comprador en la Sociedad que se la administra o en la Sociedad Inmobiliaria sea igual al precio

de venta pactado en el Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa;

- Cuando se cumpla el plazo de celebración del Contrato prometido y se entere el precio de la compraventa. Si dentro de dicho plazo no se entera el precio, el Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa se prorrogará en el plazo que no exceda al que sea necesario para completar la parte no enterada del precio, en tantas cuotas de un monto igual a las estipuladas en el contrato, dentro del cual el arrendatario promitente comprador deberá completar el saldo del precio, bajo sanción de resolución de la promesa en caso de incumplimiento.
- Cuando opere el seguro de desgravamen, en caso de fallecimiento del asegurado. En este caso, el plazo se contará desde la fecha de pago por la Compañía Aseguradora de la indemnización correspondiente al seguro de desgravamen.

Escrituración de los Contratos

La Ley N° 19.435 establece normas sobre Contratos de Mutuo Hipotecario Endosable y otras materias relativas a financiamiento habitacional, y un procedimiento simplificado para proceder a la escrituración de los contratos de préstamo garantizados con hipotecas que celebren las instituciones autorizadas para otorgar mutuos hipotecarios endosables o con emisión de letras de crédito, y para las instituciones que pueden celebrar contratos de arrendamiento con promesa de compraventa en virtud de la Ley N° 19.281. Para ello, se permite el establecimiento de una "Escritura Pública de Cláusulas Generales".

En síntesis, todas las cláusulas de carácter general podrán estar contenidas en una escritura pública otorgada especialmente al efecto por el mutuante al arrendador promitente vendedor, e inscrita en el registro de Hipotecas y Gravámenes del respectivo Conservador de Bienes Raíces. Por acuerdo de las partes las cláusulas contenidas en dicha escritura pública se entenderán expresamente incorporadas en cada Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa o de Mutuo Hipotecario, siempre que se deje constancia de la fecha y Notaría en que ella fue otorgada y de su inscripción.

El Conservador de Bienes Raíces llevará un índice especial que contenga el nombre de la institución otorgante de la Escritura Pública de Cláusulas Generales antes referida y del tipo de contrato materia de la inscripción.

Terminación de los contratos.

Los Contratos de Arrendamiento con Promesa de Compraventa y de Compraventa Prometido terminan por las causales comunes a este tipo de actos, sin perjuicio de las regulaciones específicas que para ellos se contemplan en la Ley N° 19.281 y de las situaciones a que ésta alude.

- Resolución del Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa por no pago de aportes

En caso de no pago de tres aportes sucesivos o la acumulación de cuatro aportes que se mantengan sin pagar, el arrendador promitente vendedor podrá pedir la resolución judicial del Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa. La institución en que el arrendatario mantenga una cuenta de ahorro metódico pagará a la Sociedad Inmobiliaria, a requerimiento de ésta, las rentas de arrendamiento adeudadas, con cargo a los fondos existentes en la cuenta, hasta que quede ejecutoriada (a firme) la resolución judicial del contrato y se restituya la vivienda a la Sociedad Inmobiliaria. Si se trata de aportes que se efectúan directamente a la Sociedad Inmobiliaria, las rentas de arrendamiento se pagarán con cargo a los fondos que el arrendatario promitente comprador le haya aportado, en la forma que dispone el reglamento de la ley.

- Otras Causales para la Terminación anticipada y resolución del Contrato de Arrendamiento y de la Promesa de Compraventa.

Además de la causal anterior, la ley establece las siguientes otras causales:

- Por daños graves causados a la vivienda por hecho o culpa del arrendatario promitente comprador o de las personas por las que responda civilmente.
- Por cambio de destino de la vivienda arrendada por parte del arrendatario promitente comprador.
- Por incumplimiento de las obligaciones de los herederos, en caso que éstos hubieren perseverado en el Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa celebrado por el causante.
- Por quiebra del arrendatario promitente comprador.
- Resolución del Contrato de Promesa por hecho o culpa de la Sociedad Inmobiliaria.

- Extinción del derecho del arrendador por sentencia judicial., no imputable al arrendatario promitente comprador. En esta eventualidad, la vivienda arrendada deberá ser reemplazada por otra similar, de común acuerdo entre las partes, pudiendo el arrendatario pedir la resolución o el cumplimiento del contrato, con indemnización de perjuicios.
- Quiebra de la Sociedad Inmobiliaria. En este caso, los Contratos de Arrendamiento con Promesa de Compraventa se resolverán , a menos que la Sociedad Inmobiliaria haya cedido el contrato a otra entidad debidamente autorizada.

Resolución de Conflictos

Finalmente, conviene señalar que se ha establecido que será juez competente para conocer cualquier controversia que surja entre las partes un juez árbitro de derecho con facultades de arbitrador en cuanto al procedimiento. Este juez será designado por el juez letrado de turno, de entre los inscritos en un Registro especial que para estos efectos llevará el MINVU. Habrá jueces de primera y segunda instancia, y en ambos casos proceden recursos ante los tribunales ordinarios.

III.- EL FINANCIAMIENTO DEL SISTEMA

1) Cuentas de Ahorro

La Ley estableció las "Cuentas de Ahorro para el Arrendamiento de Viviendas con Promesa de Compraventa". Estas cuentas pueden ser abiertas por una persona natural en un Banco, en una Sociedad Financiera o en una Caja de Compensación, y tienen por objeto acumular fondos suficientes para pagar la renta de arrendamiento pactada y para financiar la compra de la vivienda arrendada en el plazo convenido entre las partes.

Para abrir una Cuenta no se requiere haber celebrado un contrato de arrendamiento con promesa de compraventa, así como para celebrar este contrato tampoco se requiere ahorro previo. La persona natural interesada puede abrir y mantener las cuentas que desee en cualquier banco, sociedad financiera y cajas de compensación, pudiendo cambiarse libremente hasta dos veces en el año. Estas cuentas conforman un patrimonio separado del de estas entidades.

Los "arrendatarios promitentes compradores" pueden optar por enterar directamente a una Sociedad Inmobiliaria los fondos correspondientes al contrato de arrendamiento con promesa de compraventa que hayan celebrado con dicha sociedad. Esta modalidad se conoce como "Pago Directo"

2) *Tipos de Ahorro*

Existen dos tipos de contrato de ahorro: *Contrato de Ahorro Voluntario*, que es el suscrito entre la institución (banco, sociedad financiera o caja de compensación de asignación familiar) y el titular; y *Contrato de Ahorro Metódico*, que es el suscrito entre la institución, el titular y la Sociedad Inmobiliaria, al momento de celebrarse el contrato de arrendamiento de vivienda con promesa de compraventa entre estos últimos.

El *Contrato de Ahorro Voluntario* no requiere la celebración de un contrato de arrendamiento de vivienda con promesa de compraventa, sino que sólo implica que los aportes efectuados por el titular a la cuenta respectiva tienen esa finalidad, aunque este contrato está ideado primordialmente para acumular recursos que permitan celebrar un contrato de arrendamiento de vivienda con promesa de compraventa. El titular puede efectuar giros de la cuenta, cumpliendo determinados requisitos, establecidos en el respectivo contrato de ahorro voluntario.

El *Contrato de Ahorro Metódico* obliga al interesado a efectuar aportes periódicos por el equivalente a un porcentaje del precio de compraventa de la vivienda, expresados en Unidades de Fomento de monto fijo salvo acuerdo en contrario de las partes. Existe imposibilidad de retirar estos aportes.

Por "aporte", para efectos de este tipo de contrato, se entienden los depósitos metódicos en dinero que se hagan en la cuenta, de acuerdo con los términos del contrato de ahorro metódico, con el fin de pagar la renta de arrendamiento y acumular fondos suficientes para el pago del precio del contrato de compraventa. La Ley permite además efectuar depósitos voluntarios en cualquier momento.

3) *Destino de los aportes*

En las cuentas se depositarán los aportes correspondientes al ahorro voluntario o metódico; los que el titular voluntariamente deposite; los que correspondan al fondo de garantía; al subsidio habitacional; a primas de seguros; a impuestos que graven al bien raíz;

a gastos por concepto de reparaciones, mejoras o ampliaciones y a otras sumas que sean de cargo del titular.

4) Descuento de remuneraciones

Se permiten los "descuentos por planilla" para efectuar aportes periódicos y depósitos voluntarios regulares, a requerimiento escrito del trabajador en la misma forma que actualmente se autoriza para las cotizaciones previsionales. Estos descuentos no pueden exceder del 30 % de la remuneración total del trabajador, y tienen el carácter de dividendos hipotecarios por adquisición de viviendas, para efectos de los dispuesto en el Código del Trabajo (de este modo, el descuento puede ser depositado por el empleador en el banco, la sociedad financiera o la caja de compensación en que el trabajador tenga una cuenta de ahorro y haya celebrado un contrato de ahorro metódico). Estos descuentos también operan para el caso en que un trabajador dependiente deba efectuar directamente aportes a una Sociedad Inmobiliaria.

5) Administración de las Cuentas de Ahorro de la Ley N° 19.281

Los bancos, sociedades financieras y cajas de compensación, con cargo a los aportes efectuados en las cuentas, deben efectuar el pago de la renta de arrendamiento del arrendatario promitente vendedor y descontar la comisión que les es propia. El saldo del aporte constituye el fondo disponible para el pago del contrato de compraventa prometido celebrar.

Con los recursos mencionados, estas instituciones deben constituir patrimonios separados denominados "Fondos para la Vivienda", que serán administrados e invertidos por una Administradora de Fondos para la Vivienda contratada por estas instituciones.

6) Cambio de Institución y de Fondo

Se permite a los titulares de las cuentas cambiarse de institución hasta dos veces en el año calendario y también en el caso de haberse aumentado la comisión cobrada por la institución, debiendo en esta última situación verificarse dicho cambio dentro de los 90 días de haberse comunicado por la institución al organismo fiscalizador el referido aumento.

También puede el titular cambiarse de fondo sin cambiarse de institución, cuando lo estime conveniente, previa instrucción escrita a la institución, siempre que la institución haya celebrado contratos de administración de fondos con más de una AFV, o con una AFV que administre más de un Fondo.

7) Información que Deben Entregar las Administradoras de Cuentas para la Vivienda

Las instituciones deberán llevar un Registro de los titulares de las Cuentas de Ahorro, individualizándolos, a quienes deberán remitir informes cuatrimestrales que deberán señalar, entre otras, la siguiente información:

- Saldo inicial y final, en pesos y cuotas, y los movimientos registrados en la cuenta respectiva.
- Actualización de las políticas de inversión de la institución.
- Comisiones cobradas por la institución.
- Rentabilidad del fondo.

Además deberán comunicar al titular de la cuenta, el incumplimiento de su empleador en el pago de las cantidades que éste se haya obligado a retener en las planillas de pago de remuneraciones, para enterarlos en la cuenta respectiva, y no lo haya hecho.

También deberán informar a la sociedad inmobiliaria o a su cesionaria acerca de las siguientes circunstancias:

- El incumplimiento del titular arrendatario promitente comprador de pagar el aporte metódico comprometido, dentro de los 20 días siguientes a la fecha fijada para su pago o del plazo menor convenido.
- Cualquiera otra información de la cuenta de ahorro para la vivienda, al sólo requerimiento de la sociedad inmobiliaria o de su cesionaria.

Finalmente deberán informar al público la modalidad y el valor de la comisión que cobren a los titulares, en avisos destacados que deberán estar a la vista del público.

IV.- SUBSIDIO HABITACIONAL PARA EL ARRENDAMIENTO DE VIVIENDAS CON PROMESA DE COMPRAVENTA

Este subsidio consiste en una ayuda estatal directa, que se otorga por una sola vez al beneficiario, sin cargo de restitución por parte de éste, con el objeto de complementar su aporte para contribuir a pagar la renta de arrendamiento y el precio de compraventa de la vivienda. El Estado paga el subsidio en tantas cuotas como meses hayan sido pactados en el contrato de arrendamiento con promesa de compraventa, de modo que el valor actual neto del subsidio sea similar a los niveles de aportes estatales que actualmente se destinan para el segmento de la población que se beneficia de éstos.

Para estos efectos, se establecen dos Registros: un "Registro de Postulantes Subsidio Ley 19.281", y un "Registro Especial de Beneficiarios" de todos los subsidios habitacionales entregados por el Estado y las Municipalidades, en aplicación de esta ley. Pueden inscribirse en el Registro de Postulantes las personas naturales, mayores de edad que sean titulares de una de las cuentas, o el cónyuge de este último, y que cumpla con los demás requisitos exigidos por el reglamento.

Una vez al año, el Ministerio de la Vivienda y Urbanismo, llamará a inscripción en el Registro de Postulantes para el año siguiente, señalando los datos que deberá contener la inscripción y los documentos a acompañar.

1) Postulaciones al subsidio

Pueden optar a este subsidio los titulares de Cuentas de Ahorro para el Arrendamiento de Viviendas con Promesa de Compraventa, que no posean otra vivienda y que cumplan con los requisitos que establece el D.S. N° 120.

Los postulantes al subsidio no podrán serlo respecto de viviendas con precios superiores a los tramos establecidos en el Reglamento. Si el arrendatario promitente comprador conviene con la sociedad inmobiliaria, ampliaciones o mejoras de la respectiva vivienda, el valor de ésta no podrá exceder el máximo del tramo del valor de vivienda al cual corresponda el subsidio obtenido, pues si se excediere de este máximo, se pondrá término al pago de las cuotas pendientes del subsidio.

Tampoco podrán solicitar su inscripción en el Registro de Postulantes las siguientes personas:

- Las que sean propietarias o asignatarias de una vivienda o de una infraestructura sanitaria, o cuando lo fuere su cónyuge.
- Las que hubieren celebrado más de un contrato de arrendamiento con promesa de compraventa, aun cuando con uno sólo de ellos optaren a este subsidio habitacional.
- Las que hubieren obtenido del SERVIU o de sus antecesores legales, en general, alguna vivienda con subsidio. Esta prohibición regirá aunque la hubiere transferido, asimismo si ha sido el cónyuge quien ha obtenido el beneficio.
No regirá esta prohibición si la vivienda fue expropiada o hubiere sido totalmente destruida o inhabilitada a consecuencia de sismo, incendio, u otra causa debida a caso fortuito o fuerza mayor.
- Las que tengan un certificado de subsidio vigente extendido a su favor, o que, asimismo, estuvieren incluidas en una nómina de postulantes seleccionados con el subsidio para Programa Especiales de Vivienda.

No obstante lo anterior, si una persona estuviere postulando a otro tipo de subsidio no existe inconveniente para que postule a este sistema, pero al resultar beneficiada dicha persona o su cónyuge, quedará automáticamente sin efecto la inscripción en el Registro especial para "leasing habitacional".

En el contrato de arrendamiento con promesa de compraventa con subsidio habitacional, debe fijarse un plazo no superior a veinte años, a contar de la fecha de celebración del contrato de arrendamiento, para la celebración del contrato de compraventa prometido, y el monto del aporte no puede exceder el 25 % de su renta líquida mensual, incluida la de su aval o codeudor solidario.

2) Acceso al subsidio de los inscritos en el Registro

Los inscritos deben presentar un certificado extendido por una sociedad inmobiliaria en que conste que dicho postulante tiene aprobada la operación correspondiente, faltando para su formalización sólo la firma del respectivo contrato. Una vez efectuada esta presentación, el SERVIU hará una reserva de un cupo de subsidio. Dicha reserva se mantendrá por un plazo de 90 días corridos. La preferencia para la reserva de un cupo de subsidio se determinará de acuerdo a la fecha de ingreso en el SERVIU.

Una vez que se haya entregado la escritura al SERVIU, éste tendrá 30 días corridos para la revisión de la escritura y si no le mereciera reparos, procederá a la ratificación de la asignación del subsidio. Una vez ratificado se procederá a la exclusión del Registro de Postulantes y a su incorporación al Registro de Beneficiarios de este subsidio.

3) **Monto del subsidio y forma de enterarlo**

El subsidio se concede en U.F., fraccionado en cuotas iguales, periódicas y sucesivas, con un máximo de hasta 240 cuotas, o en una modalidad distinta establecida en el respectivo llamado a postulación. El SERVIU correspondiente depositará directamente el subsidio en la entidad de que se trate (banco, financiera o caja de compensación), o en la pertinente sociedad inmobiliaria, cuando el arrendatario promitente comprador haya estipulado con ésta el pago directo de aportes.

El valor de la cuota se establecerá en el llamado a postulación de que se trate, de modo que su Valor Actual Neto (VAN) no exceda los límites mínimos y máximos señalados en el Reglamento. Vale la pena destacar que el Reglamento puede establecer valores diferenciados de cuotas periódicas para viviendas ubicadas en zonas de renovación urbana o emplazadas en diversas regiones del país, o para viviendas de distinto precio.

El artículo 23 del D.S. N° 120 dispone el monto de los subsidios que puede otorgar la autoridad, atendidos los criterios antes mencionados, de acuerdo con la siguiente tabla de valores expresados en UF (para referirlos a Dólares aproximados multiplíquese por 30):

	Tramo de valor de la vivienda en UF	Monto del subsidio en VAN (UF)
A.	Todas las Regiones, excepto las señaladas en la letra B:	
	A.1. Hasta 500	130
	A.2. Más de 500 y hasta 1.000	110
	A.3. Más de 1.000 y hasta 1.500	90
B.	Regiones XI, XII y Provincia de Palena X región:	
	B.1. Hasta 600	150
	B.2. Más de 600 y hasta 1.100	130
	B.3. Más de 1.100 y hasta 1.600	110
C.	Zonas de Renovación Urbana:	
	C.1. Hasta 500	200
	C.2. Más de 500 y hasta 1.000	200
	C.3. Más de 1.000 y hasta 1.500	200

4) Seguro de Crédito para contratos con Subsidio

Tratándose de contratos de arrendamiento con promesa de compraventa acogidos al subsidio, en que el precio de la compraventa no exceda de 900 U.F. (US\$ 27.000, aproximadamente), y en caso de no pago de los aportes correspondientes a devoluciones por concepto de recursos tomados de la cuenta de ahorro del arrendatario, el arrendador podrá solicitar el remate de la propiedad. Ello podrá hacerse en cuanto los fondos existentes en cuenta o los abonos efectuados al pago del precio de compraventa prometido a la sociedad inmobiliaria, alcancen a lo menos el 25% de dicho precio de compraventa prometido.

Con el producto del remate, se procederá a pagar al arrendador promitente vendedor el precio de la compraventa prometida más las rentas de arrendamiento devengadas y no pagadas y las costas del juicio. Si aún quedare un saldo en contra del arrendatario promitente comprador, el SERVIU enterará al arrendador promitente vendedor hasta el 75 % de este saldo insoluto, con un límite máximo de 200 UF (US\$ 6.000) por operación.

5) Cesión del contrato de arrendamiento con promesa de compraventa.

La Ley permite esta cesión, la cual puede incluir las cuotas pendientes del subsidio fraccionado obtenido, siempre que el cesionario cumpla a su vez con los requisitos para hacerse merecedor de subsidio habitacional. El cesionario deberá cumplir con los requisitos exigidos para ser beneficiario del subsidio, como por ejemplo estar inscrito en el Registro.

6) Sustitución de una vivienda por otra

Esta operación puede realizarse, pero el precio de la nueva vivienda deberá estar comprendido en el mismo tramo de valor de vivienda al cual corresponda el subsidio obtenido y deberá estar emplazada en zona de renovación urbana si dicho subsidio correspondiera a esa modalidad. Si se superara el valor antes señalado o no se emplaza en zona de renovación urbana, debiendo hacerlo, la autoridad procederá a aplicar sanciones a los beneficiarios o sustitutos, como por ejemplo el término del pago de las cuotas pendientes del subsidio.

7) Inembargabilidad

Durante la vigencia del contrato, los fondos correspondientes al subsidio fraccionado, depositados en la cuenta o en la sociedad inmobiliaria, y las cuotas pendientes del mismo, serán inembargables y tampoco serán susceptibles de medidas precautorias.

CONSIDERACIONES FINALES

El mecanismo de arrendamiento con promesa de compraventa como una actividad debidamente regulada y protegida por la ley, y sin los riesgos comerciales típicos del arriendo puro, abre una opción para acceder a la vivienda en condiciones adecuadas a quienes hoy tienen dificultades o simplemente no pueden hacerlo. Este grupo de personas es muy amplio y corresponde a trabajadores y pequeños empresarios independientes, que por la naturaleza de sus ingresos no son sujetos de crédito, así como a sectores de clase media que se ven atrapados en condiciones de arriendo que no les permiten acumular el ahorro previo.

Al acceder a un contrato de arrendamiento con promesa de compraventa y subsidio diferido, podrán convertirse en propietarios de viviendas con lo que se estimulará el ahorro para vivienda de los propios beneficiarios, a través del pago sistemático de un aporte mensual.

De este modo, el nuevo sistema provocará un impacto creciente en el mercado de arrendamiento, induciendo una baja en sus precios que permitirá continuar captando una parte importante de la demanda por servicios habitacionales.

La relación contractual con el deudor basada en el arriendo y promesa de compraventa, unida a un procedimiento más ágil de cobranza judicial y de incentivos legales para asegurar la cobranza, mejoran objetivamente la garantía con relación a las garantías hipotecarias, abriendo nuevas opciones para captar recursos privados para el sector habitacional y financiar la demanda potencial por viviendas de los sectores medios y bajos, y satisfaciendo simultáneamente la necesidad de colocación de recursos que tienen los inversionistas institucionales.

El desarrollo del mercado secundario de contratos otorgará liquidez a las viviendas de menor precio, valorizándolas como activos. Ello incentivará y protegerá la principal fuente de acumulación de capital de los sectores populares, reforzando así la movilidad habitacional y la estabilidad social.

La capacidad del Estado para elevar significativamente el número de subsidios, si se requiere pagarlos en una sola cuota al contado, es muy limitada, ya que hay muchas otras necesidades que satisfacer. El subsidio diferido permitirá adelantar la construcción de viviendas, dando solución habitacional anticipada a un número creciente de familias con viviendas que finalmente llegarán a ser de propiedad de dichos beneficiarios.

Por todas las razones antes mencionadas, tenemos grandes expectativas en este nuevo sistema, en la confianza de que llegará a constituirse en un importante instrumento de la política habitacional, incidiendo positivamente en la paulatina superación del problema habitacional chileno.

ANEXO 1

ESTIMACIÓN DE CUOTAS MENSUALES DE LEASING HABITACIONAL

Al momento de suscribirse el Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa se debe determinar el aporte que mensualmente deberá enterar el arrendatario promitente comprador para pagar el arriendo y acumular en su cuenta individual, en el plazo de duración del contrato, el valor de la vivienda. Este aporte, que incluye el ahorro necesario, se determina en función de la rentabilidad proyectada del fondo para la vivienda. Las diferencias que se produzcan entre la rentabilidad estimada y la efectiva, determinarán ajustes en el plazo necesario para completar el valor de la vivienda y perfeccionar la compraventa.

En la siguiente **Tabla** de ejemplo, se presentan una estimación de aportes para distintos valores de viviendas, porcentajes de ahorro previo y duración del contrato. Este cálculo ha sido efectuado, suponiendo que las inversiones del fondo para la vivienda corresponden: 2/3 en instrumentos de renta fija y 1/3 en títulos de renta variable, y que la rentabilidad de los instrumentos de renta fija corresponde a un 6% y la de los de renta variable a un 13%.

Para el cálculo, se supone que la Sociedad Administradora de la Cuenta cobra por sus servicios una comisión porcentual del 1% sobre el monto de los aportes, sin cargos fijos adicionales.

A su vez, el costo del arriendo para el arrendatario (canon de arriendo), expresado como porcentaje del valor de la vivienda, es equivalente a la rentabilidad de la Sociedad Inmobiliaria (que el ejemplo se ha supuesto igual a la rentabilidad de los instrumentos de renta fija más medio punto), más la comisión de la inmobiliaria que, para estos efectos, se ha estimado en un 2%.

En el caso de operaciones subsidiadas, se ha supuesto que las cuotas periódicas del subsidio son enteradas trimestralmente por el SERVIU en la cuenta del beneficiario, y se descuentan a una tasa anual del 6%.

Con estos parámetros se determinó el valor del aporte en cada caso.

Por ejemplo, para una vivienda de US\$ 15.000, sin ahorro previo ni subsidio, en un contrato de 10 años, la cuota sería de US\$ 190. (Esta cuota se calcula en UF, unidad de cuenta reajutable diariamente según la variación del Índice de Precios al Consumidor, IPC).

TABLA
ESTIMACIÓN DE CUOTAS MENSUALES DE LEASING HABITACIONAL

Valores expresados en Dólares

Parámetros	Anual	Trimestral	Mensual
- Rentabilidad de Instrumentos de Renta Fija	6,0%		
- Rentabilidad de Instrumentos de Renta Variable	13,0%		
- % Invertido en Renta Fija			66,7%
- % Invertido en Renta Variable			33,3%
- Rentabilidad del Fondo para la Vivienda	8,3%	2,021%	0,669%
- Rentabilidad del Arriendo (Sociedad Inmobiliaria)	6,5%		
- Comisión de la Inmobiliaria	2,0%		
- Canon de Arriendo	8,5%		0,708%
- Tasa de Actualización (Descuento) del Subsidio	6,0%	1,5%	0,5%
- Período de Pago de las cuotas de Subsidio		Trimestral	
- Comisión Fija de la Sociedad Administradora de la Cuenta			0 US\$
- Comisión porcentual sobre los Aportes (SAC)			1,0%
- Relación UF / Dólar			30

Valor de la Vivienda	Subsidio	Ahorro Previo = 0%			Ahorro Previo = 5%			Ahorro Previo = 10%		
		Duración del Contrato (años)			Duración del Contrato (años)			Duración del Contrato (años)		
		10	15	20	10	15	20	10	15	20
Sin Subsidio										
15.000	0	190	151	133	181	144	127	172	136	120
18.000	0	228	181	160	217	172	152	206	164	144
21.000	0	266	211	186	253	201	177	240	191	168
24.000	0	304	242	213	289	230	203	275	218	192
27.000	0	342	272	239	325	259	228	309	246	216
30.000	0	380	302	266	362	287	253	343	273	240
33.000	0	418	332	292	398	316	278	377	300	265
36.000	0	456	362	319	434	345	304	412	328	289
39.000	0	494	393	346	470	374	329	446	355	313
42.000	0	532	423	372	506	402	354	480	382	337
45.000	0	570	453	399	542	431	380	515	409	361
48.000	0	608	483	425	578	460	405	549	437	385
60.000	0	760	604	532	723	575	506	686	546	481
75.000	0	950	755	665	904	719	633	858	682	601
90.000	0	1.140	906	798	1.085	862	760	1.029	819	721
Con Subsidio										
Sistema General										
15.000	3.900	146	118	105	137	111	98	128	103	92
30.000	3.300	343	274	242	325	259	229	306	245	217
45.000	2.700	540	430	379	512	408	360	485	386	341
Regiones Extremas										
18.000	4.500	178	143	127	167	134	119	156	126	112
33.000	3.900	374	299	264	354	283	250	334	267	236
48.000	3.300	571	455	402	542	432	381	512	409	361
Zonas de Renovación Urbana										
15.000	6.000	123	100	90	114	93	83	105	86	77
30.000	6.000	313	251	223	294	236	210	276	222	197
45.000	6.000	503	402	356	475	380	337	448	358	317

NOTA : Los valores de Aportes Mensuales aquí estimados no incluyen Seguros ni Fondos de Garantía.



CORPORACION
DE INVESTIGACION,
ESTUDIO Y
DESARROLLO DE
LA SEGURIDAD SOCIAL

2ª Seminario Internacional

Sobre la Experiencia Chilena en Financiamiento Habitacional

Administradoras de Fondos de Pensiones

(A.F.P.)

Expositor: Sr. Osvaldo Macías

Santiago, Marzo de 1996

Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social
C I E D E S S

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

**CARACTERISTICAS GENERALES
DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (AFP)**

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

**CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

GIRO DE LAS AFP

- A) EL DL 3.500 DEFINE A LAS AFP COMO SOCIEDADES ANONIMAS, CUYO OBJETO EXCLUSIVO ES LA ADMINISTRACION DE UN FONDO DE PENSIONES Y EL OTORGAMIENTO Y ADMINISTRACION DE LAS PRESTACIONES QUE ESTABLECE EL MISMO CUERPO LEGAL.

- B) ESTAN AUTORIZADAS PARA CONSTITUIR EN EL PAIS SOCIEDADES ANONIMAS FILIALES QUE COMPLEMENTEN SU GIRO, PREVIA AUTORIZACION DE LA SUPERINTENDENCIA DE AFP, SIEMPRE QUE PRESTEN SERVICIOS A SOCIEDADES EXTRANJERAS CUYO GIRO ESTE RELACIONADO CON MATERIAS PREVISIONALES. ADEMAS ESTAN AUTORIZADAS PARA INVERTIR EN SOCIEDADES ANONIMAS CONSTITUIDAS COMO EMPRESAS DE DEPOSITO DE VALORES.

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

**CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

PRINCIPALES CARACTERISTICAS

- A) FISCALIZADAS POR LA SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES.
- B) CADA AFP PUEDE ADMINISTRAR SOLO UN FONDO DE PENSIONES.
- C) NO PUEDEN, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, OTORGAR A SUS AFILIADOS OTRAS PRESTACIONES O BENEFICIOS QUE LOS SEÑALADOS EN LA LEY.
- D) COBRO DE COMISIONES A LOS AFILIADOS POR LA ADMINISTRACIÓN DE SUS FONDOS.

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

**CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

- A) CAPITAL MINIMO NECESARIO PARA LA FORMACION DE UNA AFP:

US\$ 152.108¹

- B) PATRIMONIO MINIMO EXIGIDO:

NUMERO DE AFILIADOS	PATRIMONIO MINIMO (Dólares al 29 de Febrero)
0 - 4.999	152.108
5.000 - 7.499	304.215
7.500 - 9.999	456.323
10.000 o más	608.430

- C) EN TODO MOMENTO LAS ^{encaje} ADMINISTRADORAS SON RESPONSABLES DE MANTENER UN ENCAJE EQUIVALENTE AL 1% DEL VALOR DEL FONDO DE PENSIONES ADMINISTRADO, INVERTIDO EN CUOTAS DEL MISMO FONDO.

¹ Dólar observado al 29 de febrero de 1996.

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

**CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

SEPARACION PATRIMONIAL

- A) CONTABILIDAD SEPARADA DEL PATRIMONIO DEL FONDO DE PENSIONES.
- B) EL FONDO DE PENSIONES ES UN PATRIMONIO INDEPENDIENTE DEL PATRIMONIO DE LA ADMINISTRADORA.
- C) LOS RECURSOS DEL FONDO DE PENSIONES SON INEMBARGABLES.

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

**CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

GARANTIA DE RENTABILIDAD MINIMA

- A) EN CADA MES, LAS ADMINISTRADORAS SON RESPONSABLES DE QUE LA RENTABILIDAD REAL DE LOS ULTIMOS DOCE MESES DEL FONDO QUE ADMINISTRAN NO SEA MENOR A LA QUE RESULTE INFERIOR ENTRE:
1. LA RENTABILIDAD REAL DE LOS ULTIMOS DOCE MESES PROMEDIO DE TODOS LOS FONDOS, MENOS DOS PUNTOS PORCENTUALES, Y
 2. EL CINCUENTA PORCIENTO DE LA RENTABILIDAD REAL DE LOS ULTIMOS DOCE MESES PROMEDIO DE TODOS LOS FONDOS.
- B) PARA RESGUARDAR LA RENTABILIDAD MINIMA EXIGIDA LA ADMINISTRADORA DEBE CONSTITUIR UNA RESERVA DE FLUCTUACION DE RENTABILIDAD.
- C) SI SE CAE BAJO LA RENTABILIDAD MINIMA EXIGIDA Y LA RESERVA ANTES MENCIONADA NO EXISTE O ES INSUFICIENTE, LA AFP DEBERA COMPENSARLA CON EL ENCAJE (1% DEL VALOR DEL FONDO).
- D) SI AUN ASI LA RENTABILIDAD MINIMA NO ES ALCANZADA, EL ESTADO APORTA LA DIFERENCIA Y SE PROCEDE A LIQUIDAR LA ADMINISTRADORA.

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

**CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

PRINCIPALES ACTIVIDADES DE LAS AFP

ACTIVIDADES DE APOYO				
Planificación y Control de Gestión				
Finanzas				
Recursos Humanos				
Tecnologías				
ACTIVIDADES PRIMARIAS				
Administrar las CCI, CAV y CAI	Invertir los recursos del Fondo de Pensiones	Otorgar y administrar las prestaciones y beneficios legales	Captación de afiliados Servicios de información a afiliados	Asesorías e inversiones externas

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES

PRINCIPALES ACTIVIDADES DE LAS AFP

A) ADMINISTRACION DE LAS CUENTAS DE CAPITALIZACION INDIVIDUAL, CUENTAS DE AHORRO VOLUNTARIO Y CUENTAS DE AHORRO DE INDEMNIZACION :

- APERTURA DE UNA CUENTA INDIVIDUAL POR CADA TRABAJADOR QUE SE AFILIE A LA AFP.
- RECAUDACION Y ABONO DE LAS COTIZACIONES PREVISIONALES OBLIGATORIAS Y VOLUNTARIAS DE LOS AFILIADOS.
- LABORES INHERENTES A LA OPERATORIA DE LAS CUENTAS INDIVIDUALES.
- OBLIGACION DE REALIZAR LAS ACCIONES NECESARIAS PARA EL COBRO DE LAS COTIZACIONES ADEUDADAS POR LOS EMPLEADORES.
- LAS ADMINISTRADORAS CON UN PATRIMONIO IGUAL O SUPERIOR A VEINTE MIL UNIDADES DE FOMENTO, PUEDEN PRESTAR LOS SERVICIOS DE RECAUDACION Y ABONO DE COTIZACIONES E INVERSION DE LOS FONDOS A OTRAS ADMINISTRADORAS DE ACUERDO A LAS INSTRUCCIONES QUE ESTAS ULTIMAS IMPARTAN.

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES

PRINCIPALES ACTIVIDADES DE LAS AFP

B) *INVERSION DE LOS FONDOS PREVISIONALES :*

- LAS AFP DEBEN DECIDIR Y LLEVAR A CABO LA INVERSION DE LOS RECURSOS DE SUS AFILIADOS EN LOS INSTRUMENTOS DE OFERTA PUBLICA AUTORIZADOS POR LEY.
- LAS INVERSIONES TENDRAN COMO UNICOS OBJETIVOS LA OBTENCION DE UNA ADECUADA RENTABILIDAD Y SEGURIDAD.
- RESGUARDOS LEGALES A LAS INVERSIONES, QUE DEBEN SER CUMPLIDOS POR LAS ADMINISTRADORAS:
 - LIMITES DE INVERSION
 - CONFLICTOS DE INTERESES
 - GARANTIAS A LA RENTABILIDAD MINIMA
 - MERCADOS AUTORIZADOS
 - CUSTODIA DE TITULOS
 - CLASIFICACION DE RIESGO
 - VALORACION DE LAS INVERSIONES

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES

PRINCIPALES ACTIVIDADES DE LAS AFP

C) OTORGAR Y ADMINISTRAR BENEFICIOS :

- LAS AFP DEBEN OTORGAR A SUS AFILIADOS LAS PENSIONES ESTABLECIDAS POR LEY, EN EL MOMENTO QUE ESTOS CUMPLAN LOS REQUISITOS QUE LES DAN DERECHO A ELLAS.
- TIPOS DE PENSION:
 - VEJEZ EDAD
 - VEJEZ ANTICIPADA
 - INVALIDEZ
 - SOBREVIVENCIA
- MODALIDADES DE PENSION:
 - RETIRO PROGRAMADO
 - RENTA TEMPORAL CON RENTA VITALICIA DIFERIDA
 - RENTA VITALICIA
- ACTIVIDADES RELACIONADAS:
 - CONTRATACION DEL SEGURO DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA
 - TRAMITACION DEL BONO DE RECONOCIMIENTO

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES

PRINCIPALES ACTIVIDADES DE LAS AFP

D) SERVICIO E INFORMACION :

- INFORMACION ESCRITA:
 - LIBRETA PREVISIONAL
 - } CARTOLA CUATRIMESTRAL RESUMIDA DE LA CCI
 - } CARTOLAS CUATRIMESTRALES RESUMIDAS DE LA CAV Y LA CAI
 - INFORMACION SOBRE RENTABILIDAD DE LA CUENTA DE CAPITALIZACION INDIVIDUAL
 - PANEL INFORMATIVO EN LA AFP
 - FOLLETOS INFORMATIVOS

- RED DE SUCURSALES
filias
- AGENTES DE MANTENCION DE CARTERA

E) ACTIVIDADES EXTERNAS :

- INVERSIONES EN EL EXTERIOR
- ASESORIAS AL EXTRANJERO

cartela "relativa"

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

**CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

APROBACION PARA NUEVA ADMINISTRADORA

SE DEBEN PRESENTAR:

- A) CARTA DE PRESENTACION
- B) ESTUDIO DE FACTIBILIDAD
- C) BORRADOR DE LOS ESTATUTOS SOCIALES.

Resumen
ESTUDIO DE FACTIBILIDAD:

1. INDICE
2. INTRODUCCION:
 - DEFINICION DEL NEGOCIO Y OBJETIVOS QUE SE PERSIGUEN
 - FUNDAMENTOS DE LA CREACION DE UNA NUEVA AFP Y CLAVES DEL EXITO ESPERADO
3. IDENTIFICACION DE LOS PROPIETARIOS Y ESTRUCTURA DE APORTES DE CAPITAL
4. ANALISIS DEL MERCADO DE LAS AFP
5. ANTECEDENTES GENERALES DEL PROYECTO:
 - PROPIEDAD Y DISTRIBUCION DE EL LA
 - DEFINICION DEL MERCADO OBJETIVO
 - DEFINICION DEL ESQUEMA ORGANIZACIONAL Y DESCRIPCION DE LAS FUNCIONES
 - ANALISIS ESTRATEGICO: DIAGNOSTICO INTERNO EN CUANTO A FORTALEZAS Y DEBILIDADES, PLAN DE MARKETING Y PLAN OPERACIONAL
 - PROYECCIONES
 - EVALUACION ECONOMICA: VAN Y TIR
 - CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES
 - CONCLUSIONES

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

**CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

**CONCENTRACION EN EL MERCADO DE ADMINISTRACION
PRIVADA DE FONDOS DE PENSIONES**

Año	Número de AFP	% Fondo de 5 AFP más grandes	Indice de Hefindahl (% del Fondo)
1982	12	81,37%	19,4
1983	12	79,95%	18,0
1984	12	79,92%	17,1
1985	11	86,33%	17,9
1986	12	87,43%	18,2
1987	12	86,49%	17,8
1988	13	84,74%	17,2
1989	13	83,31%	16,7
1990	14	80,67%	15,8
1991	13	78,20%	14,7
1992	19	76,19%	13,6
1993	21	74,03%	13,0
1994	21	72,37%	12,5
1995	16	75,40%	13,1

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

**CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

OTROS AGENTES QUE PARTICIPAN EN LA INDUSTRIA DE AFP

A) CLIENTES

LOS CLIENTES DE LAS AFP SON LOS AFILIADOS AL SISTEMA,
LOS CUALES SE CARACTERIZAN POR:

- AFILIACION OBLIGATORIA PARA LOS DEPENDIENTES
- AFILIACION INDIVIDUAL
- LIBERTAD DE TRASPASO

B) PROVEEDORES

LOS PRINCIPALES PROVEEDORES SON:

- COMPAÑIAS DE SEGUROS CON LAS CUALES LAS AFP DEBEN CONTRATAR EL SEGURO DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA PARA SUS AFILIADOS
- EMPRESAS CON LA QUE SE SUBCONTRATAN SERVICIOS DE COMPUTACION
- EMPRESAS CON QUE SE SUBCONTRATA LA RECAUDACION DE COTIZACIONES
- EMPRESAS DE CUSTODIA DE TITULOS

C) EMPRESAS DE PRODUCTOS SUSTITUTOS

EL SERVICIO DE ADMINISTRACION DE FONDOS PREVISIONALES NO TIENE SUSTITUTO POSIBLE PARA EL CASO DE LOS AFILIADOS DEPENDIENTES, NO OBSTANTE, OTROS SERVICIOS QUE OFRECEN LAS AFP SI LOS TIENEN, ESTE ES EL CASO DE:

- PENSIONES POR RETIRO PROGRAMADO: COMPAÑIAS DE SEGUROS OFRECEN RENTAS VITALICIAS
- CUENTAS DE AHORRO VOLUNTARIO: BANCOS OFRECEN CUENTAS DE AHORRO



CORPORACION
DE INVESTIGACION,
ESTUDIO Y
DESARROLLO DE
LA SEGURIDAD SOCIAL

2º Seminario Internacional

Sobre la Experiencia Chilena en Financiamiento Habitacional

Administradoras de Fondos para la Vivienda

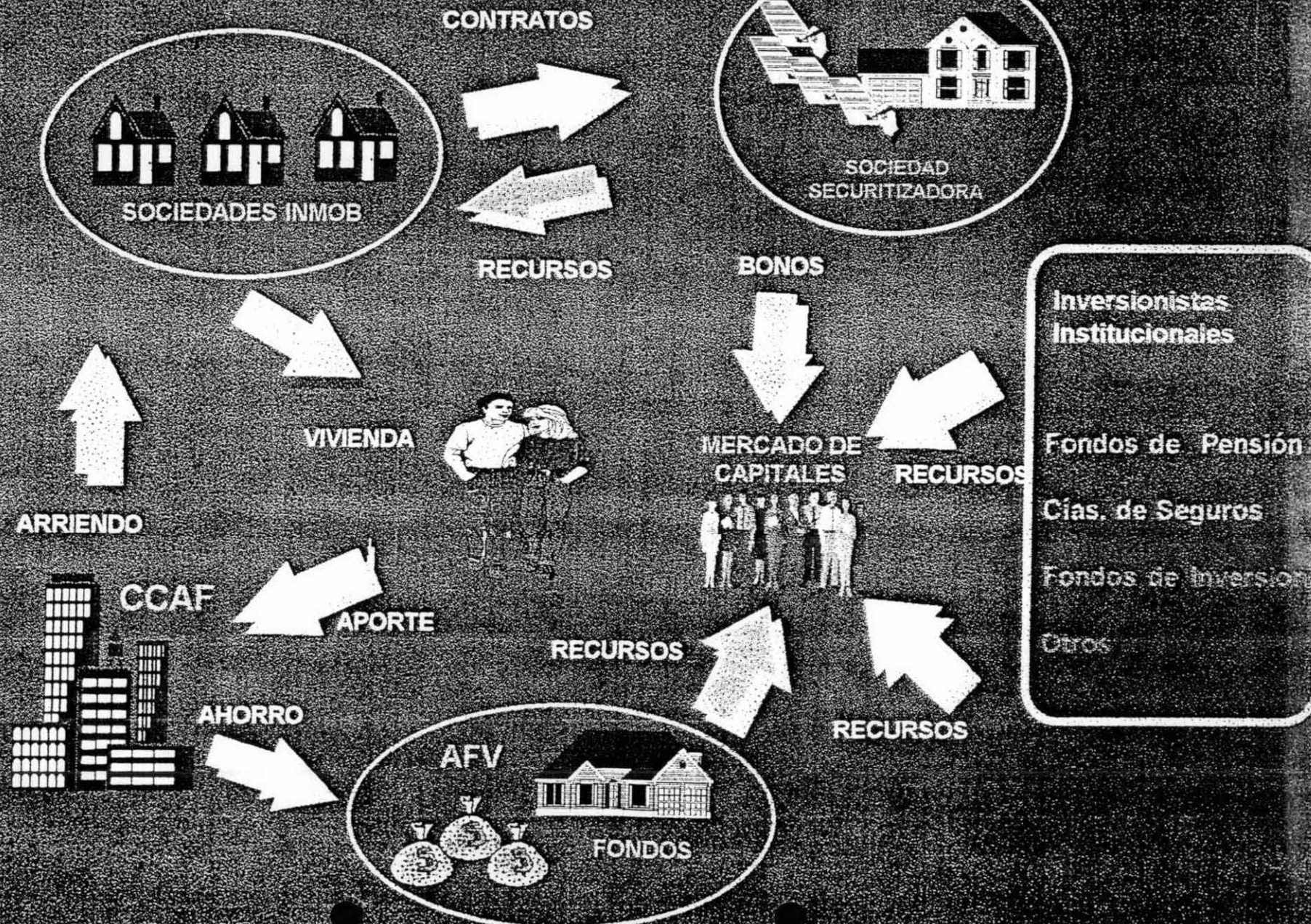
(A.F.V.)

Expositor: Sr. Ricardo Villegas M.

Santiago, Marzo de 1996

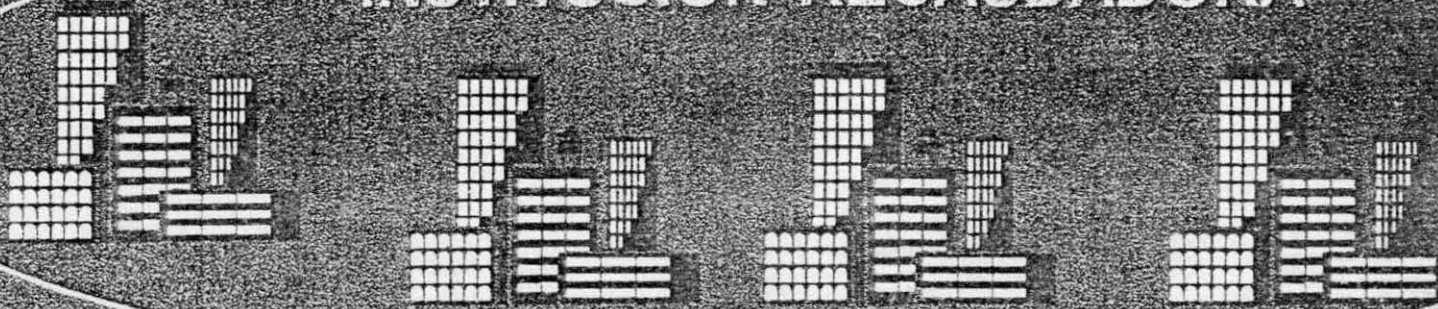
Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social
C I E D E S S

FLUJO FINANCIERO



DECISIONES DEL AHORRANTE

INSTITUCION RECAUDADORA



AFV



FONDOS



QUE ELEMENTOS SE DEBEN CONSIDERAR PARA DECIDIR EN CADA ELECCION?

INSTITUCION ADMINISTRADORA

COMISIONES

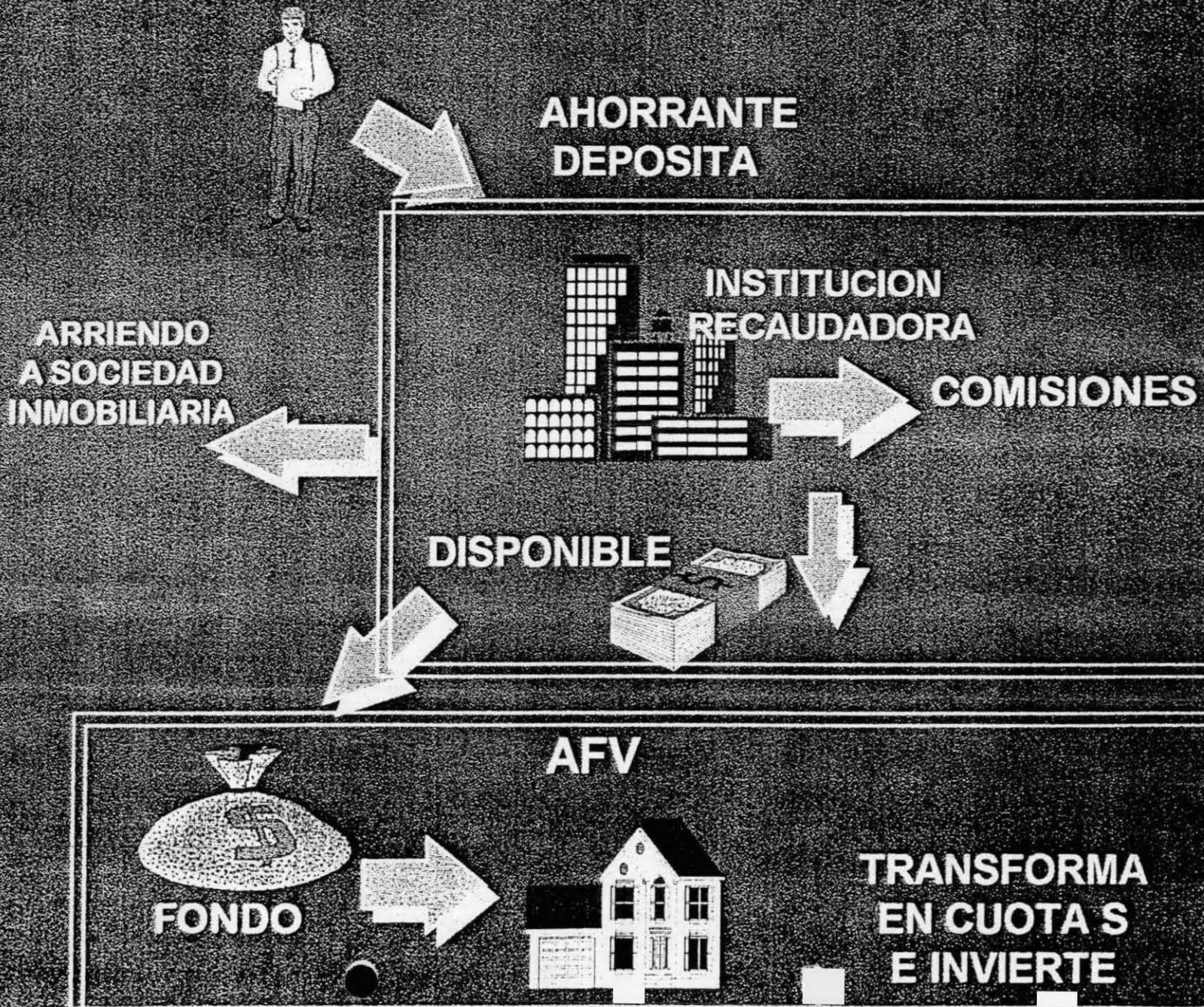
FONDO PARA LA VIVIENDA

RIESGO

AFV

RENTABILIDAD

COMO SE CONSTITUYE EL FONDO?

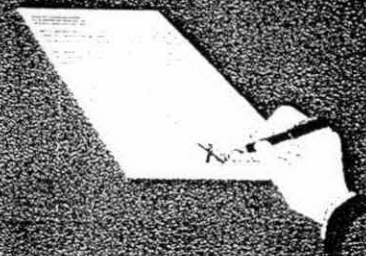


CREACION Y REGISTRO EN CUENTAS INDIVIDUALES

APERTURA



CREACION



REGISTRO Y MANTENCIÓN

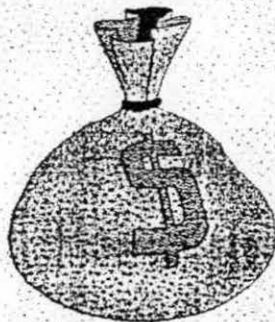
REGISTRO INDIVIDUAL

COMPARACION SISTEMA AFP

AFP



**OPERACIONES E
INVERSION**



LEASING

OPERACIONES



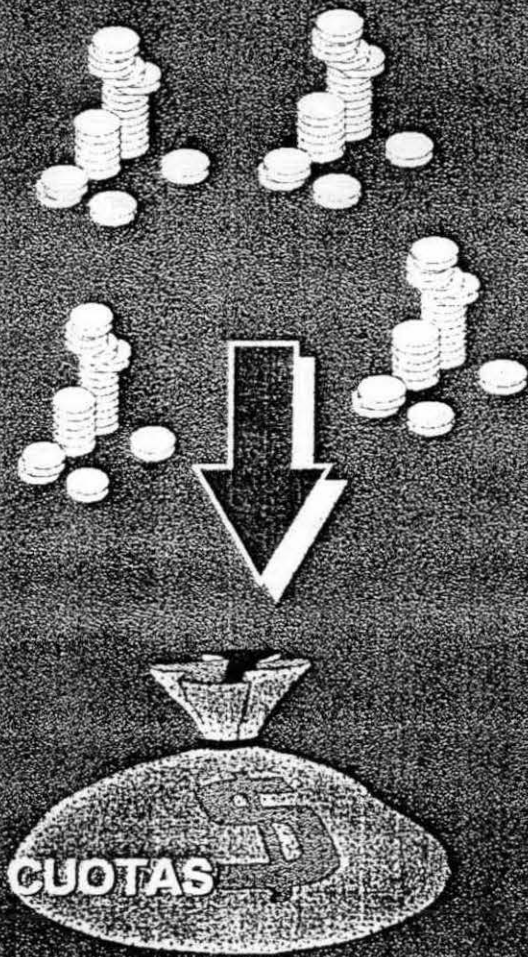
**INSTITUCION
RECAUDADORA**

INVERSION



AFV

CARACTERISTICAS DEL FONDO PARA LA VIVIENDA



ES UN PATRIMONIO SEPARADO E INDEPENDIENTE DE LA INSTITUCION QUE LO FORMA Y LO ADMINISTRA.

SE CONSTITUYE CON LOS FONDOS DISPONIBLES DE LOS RECURSOS DEPOSITADOS EN LAS CUENTAS DE AHORRO.

LOS APORTES SE EXPRESAN EN CUOTAS

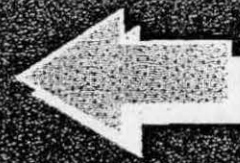
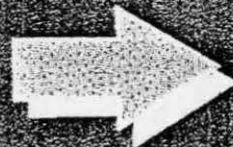
LAS CUOTAS DEL FONDO SE VALORIZAN DIARIAMENTE.

EL VALOR DE LA CUOTA REFLEJA LA RENTABILIDAD OBTENIDA POR LAS INVERSIONES DEL FONDO.

INVERSIONES DEL FONDO PARA LA VIVIENDA

LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS, SIN PERJUICIO DE LAS CANTIDADES QUE MANTENGAN EN CUENTA CORRIENTE BANCARIA, DEBERAN EFECTUARSE EN VALORES QUE PUEDAN SER ADQUIRIDOS CON RECURSOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES CHILENOS Y EN CUOTAS DE FONDOS MUTUOS

FONDOS PARA LA VIVIENDA



INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

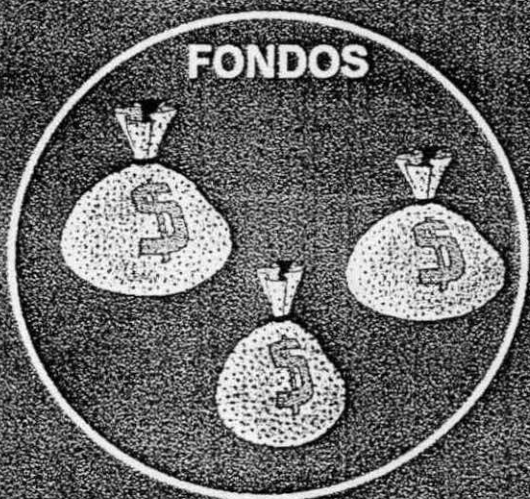
MERCADO DE CAPITALES

LIMITES DE LAS INVERSIONES DEL FONDO PARA LA VIVIENDA

	LIMITE MAXIMO COMO % DEL FONDO
INSTRUMENTOS EMITIDOS POR LA TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA O POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE, Y OTROS EMITIDOS O GARANTIZADOS POR EL ESTADO DE CHILE	100%
INSTRUMENTOS EMITIDOS O GARANTIZADOS POR UNA MISMA ENTIDAD	5%
INSTRUMENTOS EMITIDOS O GARANTIZADOS POR ENTIDADES DE UN GRUPO EMPRESARIAL	15%
TITULOS DE EMISORES EXTRANJEROS	30%
ACCIONES DE SOCIEDADES ANONIMAS	40%
CUOTAS DE FONDOS MUTUOS Y CUOTAS DE FONDOS DE INVERSION	15%

ACCIONES SUSCRITAS Y PAGADAS POR UNA MISMA SOCIEDAD O DE LAS CUOTAS DE UN MISMO FONDO DE INVERSION O FONDO MUTUO	10% DE LAS ACCIONES
INSTRUMENTOS EMITIDOS O GARANTIZADOS POR UNA MISMA SOCIEDAD	10% DEL ACTIVO DE LA EMISORA

ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA LA VIVIENDA



INVERSION DE LOS RECURSOS DE LOS
FONDOS PARA LA VIVIENDA

RECURSOS



RENTABILIDAD



MERCADO DE CAPITAL

SOCIEDADES ANONIMAS
GIRO EXCLUSIVO
SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS
CAPITAL MINIMO 6.000 UF

CAJAS DE COMPENSACION
BANCOS
INSTITUCIONES FINANCIERAS



2º Seminario Internacional

Sobre la Experiencia Chilena en Financiamiento Habitacional

*Profundización del mercado de capitales local hacia el sector
inmobiliario y de infraestructura*

Expositor: Sr. Augusto Iglesias

Santiago, Marzo de 1996

Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social
C I E D E S S

I. CHILE: CARACTERISTICAS BASICAS DEL SISTEMA DE AFP

1. En 1980 Chile reformó radicalmente sus programas de seguridad social. Entre otros cambios, se estableció un nuevo sistema de pensiones (de AFP) con las siguientes características principales:

- **COBERTURA**

Afiliación obligatoria para trabajadores dependientes; voluntaria para trabajadores independientes. Cada trabajador selecciona su administradora de fondos de pensiones y puede cambiarse de una a otra en cualquier momento (la afiliación es voluntaria para los cotizantes del antiguo sistema).

- **CONTRIBUCION**

10% del salario más un porcentaje variable (promedio de 3%) para pagar comisiones a las administradoras y para financiar un seguro de invalidez y sobrevivencia.

- **ADMINISTRACION**

Empresas privadas competitivas con giro limitado (AFP). Capital mínimo depende de número de afiliados, pero fluctúa entre U\$151.000 y U\$604.000. Las AFP deben mantener un encaje igual a 1% del Fondo de Pensiones.

- **BENEFICIOS**

Pensiones de vejez (normal y anticipada); pensiones de invalidez total y parcial y de sobrevivencia; cuentas de ahorro voluntario y de indemnización. Tres modalidades de pensión: renta vitalicia; retiro programado; renta temporal con renta vitalicia diferida.

- **FINANCIAMIENTO DE BENEFICIOS**

Fondos acumulados en las cuentas de capitalización individual (contribuciones más retorno de inversiones) para pensión de vejez. Los mismos fondos más aporte adicional realizado por compañías de seguros de vida para pensiones de invalidez y sobrevivencia. Aporte estatal para afiliados de escasos recursos.

- **PARTICIPACION DEL GOBIERNO**

Regulación y supervisión (Destaca regulación a proceso de inversión). Garantías de: pensión mínima; rentabilidad mínima de cada fondo de pensiones respecto al promedio del sistema; y rentas vitalicias.

2. Naturalmente, por las características del nuevo sistema, durante estos años se han acumulado importantes fondos en las cuentas de AFP y como reservas de C S.V.:

* ¿Cuáles son los efectos que produce la acumulación de este ahorro sobre el desarrollo del mercado de capitales? (¿Sobre el mercado de financiamiento para la vivienda?)

3. Examinando la evidencia del caso chileno, intentaremos dar respuesta a esta pregunta. Pero antes, una advertencia:

La reforma previsional en Chile fue parte de un proceso integral de reformas económicas y, por lo tanto, resulta difícil aislar sus efectos particulares. Por ejemplo: ¿cuáles serían los cambios en el mercado de capitales que se hubiesen producido como resultado de las otras reformas, aún sin el desarrollo de un sistema de AFP?; ¿cuanto de los efectos dependen de la forma específica que escogió el fisco chileno para financiar el déficit del sistema antiguo? (Los ejercicios de "estática comparativa" necesarios para resolver estos puntos aún no se han realizado).

Inversiones de los Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros
(Cifras en millones de US\$ y %)

Año	Fondos de Pensiones	Compañías de Seguros	Total	Fondos Pens./ Total	Cías. Seguros/ Total	PIB	Total/PIB
1980	0	481	481	0.00%	100.00%	26.478	1.82%
1981	217	521	738	29.40%	70.60%	33.811	2.18%
1982	675	594	1.269	53.19%	46.81%	24.645	5.15%
1983	1.223	632	1.855	65.93%	34.07%	19.565	9.48%
1984	1.617	783	2.400	67.38%	32.63%	19.911	12.05%
1985	2.228	947	3.175	70.17%	29.83%	16.486	19.26%
1986	2.913	1.142	4.055	71.84%	28.16%	17.723	22.88%
1987	3.570	1.085	4.655	76.69%	23.31%	20.695	22.49%
1988	4.370	1.291	5.661	77.19%	22.81%	24.153	23.44%
1989	5.388	1.570	6.958	77.44%	22.56%	28.032	24.82%
1990	7.136	1.890	9.026	79.06%	20.94%	30.191	29.90%
1991	10.078	2.578	12.656	79.63%	20.37%	34.385	36.81%
1992	12.416	3.411	15.827	78.45%	21.55%	42.018	37.67%
1993	15.972	4.130	20.102	79.45%	20.55%	44.643	45.03%
1994	22.267	5.375	27.642	80.60%	19.40%	54.240	51.00%

II. REFORMA AL SISTEMA DE PENSIONES Y MERCADO DE CAPITALS

1. Reforma e institucionalidad del mercado de capitales.

2. Reforma y expansión del mercado de capitales.

3. Competencia en el sector financiero.

4. Financiamiento de vivienda.

1.- Desarrollo de la regulación al mercado de capitales

- La creación de un sistema de pensiones obligatorio y con numerosas garantías estatales, que acumula reservas financieras y es administrado privadamente, obligó a las autoridades chilenas a perfeccionar la regulación del mercado de capitales con el objeto de:
 - * Aumentar eficiencia del proceso de intermediación (disminuir costos).
 - * Remover obstáculos para el desarrollo de nuevos mercados (securitización).
 - * Aumentar transparencia de operaciones (El cambio más relevante es el desarrollo del sistema de clasificación de riesgo).
 - * Controlar potenciales conflictos de interés.
 - * Fortalecer la fiscalización.

- Los cambios legales necesarios para alcanzar estos objetivos se han implementado en forma continua y sin interrupciones desde 1980. Se puede acreditar a la reforma previsional, por lo tanto, al menos la temprana implementación de reformas al mercado de capitales que, en otras circunstancias, se habrían postergado en el tiempo. Además, algunos cambios específicos, tal como el sistema de clasificación de riesgo y la normativa para controlar conflictos de interés, se deben a la reforma previsional.

Reformas del Mercado de Capitales 1980 - 1993

Fecha	Reforma	Materia
Nov. 1980	D.L. N° 3.500	Crea sistema privado de pensiones en Chile.
Dic. 1980	D.L. N° 3.538	Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).
Ago. 1981	Ley N° 18.022	Modifica ley Orgánica de Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), ampliando poderes del Superintendente.
Oct. 1981	Ley N° 18.045	Ley del Mercado de Valores.
Oct. 1981	Ley N° 18.046	Ley de Sociedades Anónimas.
Enero 1985	Ley N° 18.398	Se crea Comisión Clasificadora de Riesgo para las AFP y se autoriza a estas a invertir en acciones
Dic. 1985	Circular 574 SVS	Define personas relacionadas.
Ene. 1986	Circular 585 SVS	Obliga a informar de transacciones accionarias efectuadas por mayoritarios, directores y ejecutivos.
Mar. 1986	Circular 601 SVS	Obliga a los emisores a informar cualquier operación o evento que pueda afectar significativamente sus negocios.
Nov. 1986	Ley N° 18.576	Ley general de Bancos. Modifica el D.F.L. 252 de 1960, fortaleciendo sustancialmente la legislación bancaria.
Sep. 1987	Acuerdo 1818 -20-870909 (Banco Central)	Acepta a los agentes de valores como mercado secundario formal.
Oct. 1987	Ley N° 18.660	Obligatoriedad de clasificación continua de riesgo de los valores de oferta pública.

Fecha	Reforma	Materia
Jul 1989	Ley N° 18.815	Ley de Fondos de Inversión, con cuotas transables en el mercado financiero. Permite a F. de Pensiones invertir en propiedades, valores mobiliarios, y en capital de riesgo.
Oct. 1989	D.S. N° 864	Reglamento Ley N° 18815.
Dic. 1989	Ley N° 18.876	Norma constitución y operación de entidades privadas de custodia de valores.
Mar. 1990	Ley N° 18.964	Autoriza inversión de los Fondos de Pensiones en el extranjero y en cuotas de Fondos de Inversión.
May. 1992	Acuerdo de Comisión Clasificadora de Riesgo	Autoriza a A.F.P. a invertir en proyectos sin historia.
May. 1993	Circular 776 Superintendencia de A.F.P.	Obligatoriedad de informar a afiliados rentabilidad de la cuenta individual por distintos niveles de ingreso, estandarizando la manera en que se entrega la información.
Marz. 1994	Ley N° 19.301	Modifica sustancialmente diversas leyes del mercado de capitales.

2. Reforma y expansión del mercado de capitales.

- El impacto de la reforma previsional sobre el ahorro total de la economía depende de:
 - ♦ Mecanismos de financiamiento usados para cubrir el déficit del sistema antiguo.
 - ♦ Impacto de la renovada y nueva regulación del mercado de capitales sobre el ahorro.
 - ♦ Cambios en la eficiencia del mercado de capitales.
 - ♦ Cambios en el grado de evasión y en el ahorro voluntario (Altos retornos; concepto de capitalización individual).

- En el caso de Chile, se estima que existió un aumento en el ahorro producto de la reforma previsional (falta cálculos empíricos detallados). En cualquier caso, la acumulación de reservas por parte de fondos de pensiones y compañías de seguros de vida creó una demanda por activos financieros (que, a su vez, ha permitido transformar activos y pasivos no transables en instrumentos financieros que si se transan) y llevó también a cambios en la composición de la misma (mayor demanda por acciones e instrumentos de largo plazo).

- Este proceso se ha reflejado en una mayor profundidad de los mercados tradicionales y también en el desarrollo de nuevos instrumentos de inversión:
 - ♦ Se ha expandido el mercado de renta variable (Fondos de pensiones contribuyeron al proceso de privatización).

Aporte del Sistema Previsional al Mercado de Ahorro-Inversión

Año	Fondos de Pensiones/PIB	Ahorro Prev./ Ahorro Total	Ahorro Interno/ PIB	Inversión Fija Real/ PIB
1980	0.0%	0.0%	6.0%	20.9%
1981	0.5%	n.d.	2.1%	23.2%
1982	2.7%	16.0%	9.2%	15.8%
1983	6.3%	17.7%	12.8%	13.7%
1984	3.1%	13.8%	12.9%	16.3%
1985	13.5%	14.3%	21.1%	17.7%
1986	16.4%	15.0%	21.9%	17.1%
1987	17.3%	13.8%	22.6%	19.6%
1988	18.1%	10.9%	23.2%	20.8%
1989	19.2%	10.8%	23.5%	23.5%
1990	23.6%	11.9%	25.6%	23.1%
1991	29.3%	15.3%	24.9%	21.1%
1992	29.5%	12.8%	25.1%	23.9%
1993	35.8%	12.6%	24.2%	26.5%
1994	41.1%	14.1%	n.d.	n.d.

- ♦ Han disminuido los costos de intermediación (por economías de escala); aumentó calidad de servicio.
- ♦ Disminuyó la volatilidad.
- ♦ Se han creado nuevos mercados (muchos de ellos relacionados al financiamiento de vivienda): Mutuos hipotecarios; Sociedades Inmobiliarias; Fondos de Inversión (locales y extranjeros); Sociedades de Leasing Habitacional; Opciones y Futuros.

PROFUNDIDAD DEL MERCADO DE CAPITALES

AÑO	PGB (u\$mm dic.94)	PASIVOS FINANC./PGB %
1981	30.043	55.0
1982	23.203	70.4
1983	24.072	61.2
1984	24.238	65.2
1985	27.626	65.0
1986	27.872	80.8
1987	29.408	91.3
1988	37.126	86.3
1989	38.904	96.8
1990	37.618	123.5
1991	41.097	169.9
1992	47.037	164.6
1993	49.898	182.5
1994	54.398	206.4

Fuente: Banco Central de Chile.

MONTOS TRANSADOS BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO
(Cifras en millones de US\$ Dic. 1994)

Años	Acciones		IRF e IIF		Otros		Total	
	Mill. US\$	% PGB	Mill. US\$	% PGB	Mill. US\$	% PGB	Mill. US\$	% PGB
1983	80	0.3	2.390	9.9	12	0.0	2.482	10.3
1984	65	0.3	2.238	9.2	---	---	2.303	9.5
1985	92	0.3	5.047	18.3	---	---	5.739	18.6
1986	520	1.9	12.786	45.9	---	---	13.306	47.7
1987	838	2.8	18.402	62.6	---	---	19.240	65.4
1988	1.009	2.7	29.290	78.9	---	---	30.299	81.6
1989	1.266	3.3	32.261	82.9	---	---	33.527	86.2
1990	1.066	2.8	26.806	71.3	1.422	3.8	29.294	77.9
1991	2.445	5.9	27.626	67.2	4.749	11.6	34.820	84.7
1992	2.391	5.1	45.707	97.2	4.162	8.8	52.260	111.1
1993	3.221	6.5	62.412	125.1	4.572	9.2	70.205	140.7
1994	5.645	10.4	85.407	157.0	5.442	10.0	96.494	177.4

Fuente: "Sistema de pensiones y mercado de capitales: la experiencia chilena" (abril de 1995).
Documento preparado para el Seminario "El ahorro previsional: impacto en los mercados de capitales y de la vivienda".

Clasificación

NUMERO DE NEGOCIOS REALIZADOS EN LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

Año	Acciones	IRF	IIF	Otros	Total
1983	24.934	41.124	11.110		77.168
1984	27.980	31.693	7.502		67.175
1985	35.409	52.301	20.249		107.959
1986	87.144	74.866	24.790		186.800
1987	144.789	90.794	39.152		274.735
1988	136.936	85.298	59.343		281.577
1989	158.787	89.020	60.763		308.570
1990	129.327	97.507	49.402	4.876	281.112
1991	366.864	111.994	77.608	13.145	569.611
1992	326.008	193.689	115.080	11.845	646.622
1993	283.619	264.150	164.188	94.235	806.192
1994	471.085	365.702	191.452	134.584	1.162.823

Fuente: "Sistema de pensiones y mercado de capitales: la experiencia chilena" (abril de 1995). Documento preparado para el Seminario "El ahorro previsional: impacto en los mercados de capitales y de la vivienda".

EVOLUCION NUMERO DE COMPAÑAS INSCRITAS EN LAS BOLSAS DE VALORES

Año	Número
1985	215
1986	215
1987	211
1988	203
1989	213
1990	216
1991	223
1992	244
1993	263
1994	281

Fuente: "Sistema de pensiones y mercado de capitales: la experiencia chilena" (abril de 1995).
Documento preparado para el Seminario "El ahorro previsional: impacto en los mercados de capitales y de la vivienda".

**DESARROLLO DEL MERCADO DE RENTA FIJA
(MMUS DIC. 94)**

AÑO	SALDO BONOS EMITIDOS		COLOCACIONES BONOS AÑO		MONTO TRANSADO RENTA FIJA	
	MMUS	% PGB	MMUS	% PGB	MMUS	% PGB
1983	366	1.52	51	0.21	1506	6.26
1984	368	1.52	75	0.31	1365	5.63
1985	408	1.48	8	0.03	3017	10.92
1986	280	1.00	54	0.19	7631	27.38
1987	439	1.49	206	0.70	9898	33.66
1988	746	2.01	418	1.13	13496	36.35
1989	1311	3.37	504	1.30	18150	46.65
1990	1715	4.56	402	1.07	19452	51.71
1991	2296	5.59	683	1.66	15743	38.31
1992	2289	4.87	192	0.41	26359	56.04
1993	2396	4.80	334	0.67	29453	59.03
1994	2459	4.52	440	0.81	49962	91.85

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

EVOLUCION EMISORES DE INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA

Año	Número
1985	40
1986	34
1987	39
1988	44
1989	42
1990	54
1991	70
1992	80
1993	84
1994	96

Fuente: "Sistema de pensiones y mercado de capitales: la experiencia chilena" (Abril de 1995).
Documento preparado para el Seminario "El ahorro previsional: impacto en los mercados de capitales y de la vivienda".

STOCK DE LETRAS HIPOTECARIAS
(en millones de US\$ de 1994)

Año	Mill. US\$
1981	1,180
1982	1,624
1983	1,772
1984	2,023
1985	2,088
1986	2,154
1987	2,084
1988	2,179
1989	2,349
1990	2,551
1991	2,952
1992	3,375
1993	4,016
1994	5,319

Fuente: Elaboración propia en base a antecedentes del Banco Central de Chile.

3. Competencia en el sector financiero

- La aparición de inversionistas institucionales introdujo un nuevo elemento de competencia en el sector financiero: los bancos ya no son los únicos oferentes de financiamiento via deuda.
- Esta mayor competencia ha llevado a menores costos de intermediación y de financiamiento (han caido "spread" entre tasas activas y pasivas y aumentaron las relaciones precio-utilidad), lo que, a su vez, ha beneficiado a las empresas y personas que demandan crédito.
- Por otra parte, las fuentes de financiamiento del sector bancario han aumentado y se han diversificado. Además, la aparición de las AFP ha dado un fuerte impulso a la actividad de filiales bancarias tales como corredoras de bolsa y agencias de valores. La relación entre AFP y Bancos se da entonces en un plano de competencia, pero también en otro de colaboración (limitada por restricciones legales).
- En todo caso, el potencial de desintermediación está limitado por restricciones legales que afectan a los bancos y a los fondos de pensiones. En primer lugar, las entidades bancarias no compiten en la oferta de capital. En lo que se refiere a deuda, el sistema de pensiones no invierte en deuda de corto plazo, excepto la que emite el propio sector bancario. Por lo tanto, la competencia entre estos sectores se concentra en la oferta de deuda de largo plazo (para empresas medianas y grandes. Sin embargo, los bancos financian sus créditos de largo plazo - especialmente hipotecarios - captando fondos de los inversionistas institucionales).

4. **Financiamiento de vivienda**

- ¿Cuál es el rol de los inversionistas institucionales como oferentes de financiamiento para la vivienda?
 - ♦ La inversión de los fondos de pensiones y CSV se encuentra regulada por una gran cantidad de disposiciones legales específicas. Estas restringen la opciones, e impiden, en particular, el financiamiento directo de viviendas.
 - ♦ Existe libertad para organizar los portfolios, dentro de los márgenes señalados en la ley. El objetivo de los administradores es maximizar la rentabilidad sujeto a un nivel de riesgo. Por lo tanto, la decisión de invertir en instrumentos de financiamiento de vivienda se tomará en función de lo que esta alternativa contribuya a ese objetivo.
 - ♦ Como efecto de restricciones legales y de las políticas de inversión, los inversionistas institucionales prefieren la inversión en activos financieros, liquidos y homogéneos, con garantía hipotecaria. Si la garantía es una vivienda, probablemente exigirán una segunda garantía (entidad emisora del activo).

COMPARACION INVERSION FONDOS DE PENSIONES CON STOCK DE PASIVOS FINANCIEROS (1)
(salidos en millones de \$ a diciembre de cada año)

INSTRUMENTO	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
DEPOSITOS Y														
BONOS BANCARIOS														
- FONDOS DE PENSIONES(2)	7373	11933	2721	20916	59008	100603	182073	262733	287159	390342	505772	527441	502634	580585
- MERCADO(3)	246488	263685	263949	345851	495015	572678	890204	1108449	1428308	1834474	2554702	3370724	4235853	5056323
- FONDOS DE PENS./MERCADO(%)	3.0	4.5	1.0	6.0	11.9	17.6	20.5	23.7	20.1	21.3	19.8	15.6	11.9	11.5
LETRAS HIPOTECARIAS														
- FONDOS DE PENSIONES(2)	1123	20968	50591	69723	99603	110770	138014	183768	238280	361914	505006	675172	850371	1228776
- MERCADO(4)	50564	84067	112859	158551	206852	250488	294364	346710	453763	627615	861797	1110257	1482897	2139353
- FONDOS DE PENS./MERCADO(%)	2.2	24.9	44.8	44.0	48.2	44.2	46.9	53.0	52.1	57.7	58.6	60.8	57.3	57.4
BANCO CENTRAL														
- FONDOS DE PENSIONES(2)	3281	1915	14049	26825	57431	112869	192058	267784	508652	956313	1412437	1904457	2544679	3548968
- MERCADO(3)	29834	20063	86574	70576	250975	381085	612719	929135	1309031	2542386	3851887	4885825	5621607	6823802
- FONDOS DE PENS./MERCADO(%)	10.9	9.5	16.2	38.0	22.9	29.6	31.3	28.8	38.9	37.6	36.7	39.0	45.3	52.0
TESORERIA														
- FONDOS DE PENSIONES(2)	83	9741	30355	41551	62682	89719	75308	48000	48366	35901	34743	35477	32783	22248
- MERCADO(3)	11751	31678	96319	167898	134842	125345	85381	51635	49684	34627	26944	24106	15828	11759
- FONDOS DE PENS./MERCADO(%)	0.7	30.8	31.5	24.7	46.5	71.6	88.2	93.0	93.3	103.7	128.9	147.2	207.1	189.2
BONOS DE EMPRESAS														
- FONDOS DE PENSIONES(2)	70	271	2164	2935	3106	3635	16814	57157	121301	250710	419140	454402	486474	566875
- MERCADO(3)	3748	21104	23321	28892	40444	32611	62091	118919	253801	422525	671307	754121	886157	990705
- FONDOS DE PENS./MERCADO(%)	1.9	1.3	9.3	10.2	7.7	11.1	27.1	48.1	47.8	59.3	62.4	60.3	54.9	57.2
ACCIONES(5)														
- FONDOS DE PENSIONES(2)	-	-	-	0	96	26438	65530	144452	225877	313013	474953	651195	973309	1136983
- MERCADO(3)	274943	322258	227448	270048	369930	831552	1241498	1722774	2819642	4596608	10490229	11333749	19233969	27349445
- EMP. INV. A.F.P.(6)	-	-	-	-	8144	140825	557188	696464	2026115	2921250	4177223	5397131	7091505	8392382
- FONDOS DE PENS./MERCADO(%)	-	-	-	-	0.0	3.2	5.3	8.4	8.0	6.8	4.5	5.7	5.1	4.2
- FONDOS DE PENS./EMP. INV. A.F.P.(%)	-	-	-	-	1.2	18.8	11.8	20.7	11.1	10.7	11.4	12.1	13.7	13.5
TOTAL FONDOS DE PENSIONES(2)	11910	44827	99882	161949	281857	433894	644488	891491	1334844	2249440	3778104	4744236	6579839	8997909
PASIVOS FINANCIEROS(3)	710488	848617	939641	1241264	1780855	2623879	3799079	5106265	7285628	11449032	20423515	25509147	33677703	45248584
COLOCACIONES(7)	736176	1014459	1093681	1494258	1808836	2059940	2600379	3185483	4252000	5035000	6161000	8295000	10734210	12264819
FONDOS DE PENS./PAS. FINAN.(%)	1.7	5.3	10.8	13.0	15.8	16.5	17.0	17.5	18.3	19.8	18.5	18.6	19.5	19.9
FONDOS DE PENS./PAS. FINAN. CLAS.(%)	3.5	10.7	17.1	21.0	24.8	29.5	26.8	29.6	25.8	27.5	27.8	27.3	28.1	30.6
FONDOS DE PENS./COLOCACIONES(%)	1.6	4.4	9.1	10.8	15.6	21.1	24.8	28.0	31.4	44.7	61.3	57.2	61.3	73.4

Fuentes:

- (1) Inversión de los Fondos de Pensiones en los Instrumentos respectivos. No se ha corregido por las diferencias en el sistema de valorización de las distintas fuentes, excepto en el caso de las acciones.
- (2) Boletín Estadístico Mensual S.A.F.P. (1981-1983), FECU FONDO (1984) y PrimAmérica, en base a información de la S.A.F.P.
- (3) Boletín Mensual Banco Central de Chile.
- (4) Boletín S.B.I.F., Pasivos Sistema Financiero.
- (5) Cifras a valor libro.
- (6) Corresponde al patrimonio bursátil de las empresas cuyas acciones están en cartera de las A.F.P..
- (7) Boletín S.B.I.F., Colocaciones = Coloc. moneda nacional + Coloc. moneda extranjera.
- (8) Los Pasivos Financieros Clasificados incluyen solo los Instrumentos que están en cartera de las A.F.P..

INVERSION DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(Porcentaje del total a diciembre de cada año).

INSTRUMENTO	1981	1984	1987	1990	1993	1995
DEPOSITOS Y BONOS BANC.(1)	61,9	12,9	28,3	17,4	7,6	6,6
LETRAS HIPOTECARIAS	9,4	43,1	21,4	16,1	12,9	15,8
TOTAL INST. FINANCIERAS	71,3	56,0	49,7	33,4	20,6	22,5
BANCO CENTRAL	27,4	16,6	29,8	42,5	38,7	
TESORERIA	0,7	25,7	11,7	1,6	0,5	
TOTAL TITULOS ESTATALES	28,1	42,2	41,5	44,1	39,2	39,5
BONOS EMPRESAS	0,6	1,8	2,6	11,1	7,4	5,3
ACCIONES Y C.F.I.	0,0	0,0	6,2	11,3	32,3	32,7
TOTAL EMPRESAS	0,6	1,8	8,8	22,4	39,7	58,0
INVERSION EXTRANJERA	-	-	-	-	0,6	0,2

(1) Incluye "Bancos Cuentas Tipo 2" del activo disponible.

Fuente: Boletín Estadístico Mensual S.A.F.P.

Inversionista Institucionales: Límites de Inversión

Inversionista	Instrumentos									
	Letras Hipotecarias		Mutuos Hipotecarios		Acc. Soc. Inmobiliarias		Cuotas Fondos de Inversión		Bienes Raíces (3)	
	Emisor	Tipo	Emisor	Tipo	Emisor	Tipo	Emisor	Tipo	Emisor	Tipo
Fondos de Pensiones	Min. 10% FP*Fr MU*PI	50%	NO	NO	Min. 20,0%(1) (5%FP*FC*FA;20% Acc.)		Min. (5% FP; 20% CFI)	20,0% (1)	NO	NO
Compañías de Seguros (2)	Min. (10%(Rt+Pr);20% LC, MU*(Rtl+Pri/Rtl+Pr)+PI*Fr	40,0%	Sin Límite	30,0%	Min. (5%(Rt+Pr);20% Acc)	40,0%	Min. (7%(Rt+Pr);20% cuotas)	10,0%	Sin Límite	20,0%
Fondos Mutuos	Min.(10%fondo, 10%emisor)	Sin Límite	NO		Min.(10% fondo; 10% emisor)	Sin Límite	Min.(10% fondo; 10% emisor)	Sin Límite	NO	
Sociedades Inmobiliarias	No		Sin Límite		(4)		NO		Sin Límite	
Fondos de Inversión Inmobiliario	10% Fondo	Sin Límite	10% Fondo	Sin Límite	Min. (10% activo; 10% Acc.)	Sin Límite	NO		Sin Límite	

Notas:

- (1) No existe límite para este instrumento, pero sí para el conjunto de instrumentos de capital, igual a 20%
- (2) Cuentan con un límite global en el sector inmobiliario de 40% del RT+ Pr (Excluidas letras hipotecarias)
- (3) No habitacionales en el caso de las Compañías de Seguros. Las sociedades Inmobiliarias pueden invertir hasta un 2% de su activo en viviendas, siempre que éstas sean parte de un inmueble cuyo uso es mayoritariamente comercial.
Para que los Fondos de Inversión sean elegibles como inversiones para los Fondos de Pensiones, se aplican otras restricciones que limitan la inversión en viviendas.
- (4) No pueden invertir en acciones de otras sociedades más del 10% de su activo total.

Abreviaturas

Pr	Patrimonio de riesgo	Acc	Acciones
LC	Letras de crédito	FL	Factor de liquidez
MU	Múltiplo Único	FA	Factor de Activo Contable Depurado
PI/	Patrimonio de la entidad financiera	FP	Fondo de Pensiones
Fr	Factor de riesgo	Rtl	Reservas Técnicas de la Cia. de Seg. I
PCía	Patrimonio Cia. de seguros	Pri	Patrimonio de riesgo de la Cia. de Seg. I
FC	Factor de concentración	Rtl	Reservas Técnicas de las Cías.
Rt+Pr	Reserva técnica más patrimonio de riesgo	Pri	Patrimonio de riesgo de las Cías.

Instrumentos de Inversión Inmobiliaria

Activos	Emisores	Reajustabilidad	Plazo	Garantía	Inversionistas Institucionales
Letras Hipotecarias	Bancos	UF, IVP	Largo	Banco e Hipotecaria	FP, CS, FII FM, SI
Mutuos Hipotecarios	Bancos Adm. de Mutuos F. de Inversión Soc. Inmobiliaria	UF	Largo	Hipotecaria	CS, FII, SI
Cuotas Fondos de Inversión Inmobiliarios	F. de Inversión	No tiene	Sin plazo	Portafolio	FP, CS, SI
Acciones S.A. Inmobiliarias	Soc. Inmobiliarias	No tiene	Sin Plazo	Patrimonio	FP, CS, SI, FM, FII

Abreviaturas:

- FP : Fondo de Pensiones
- CS : Compañías de Seguros
- FII : Fondos de Inversión Inmobiliarios
- FM : Fondos Mutuos
- SI : Sociedades Inmobiliarias
- UF : Unidad de Fomento
- IVP : Índice de Valor Promedio



CORPORACION
DE INVESTIGACION,
ESTUDIO Y
DESARROLLO DE
LA SEGURIDAD SOCIAL

2º Seminario Internacional

Sobre la Experiencia Chilena en Financiamiento Habitacional

Evolución del modelo chileno de financiamiento habitacional

Expositor: Sr. Sergio Almarza

Santiago, Marzo de 1996

Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social
C I E D E S S

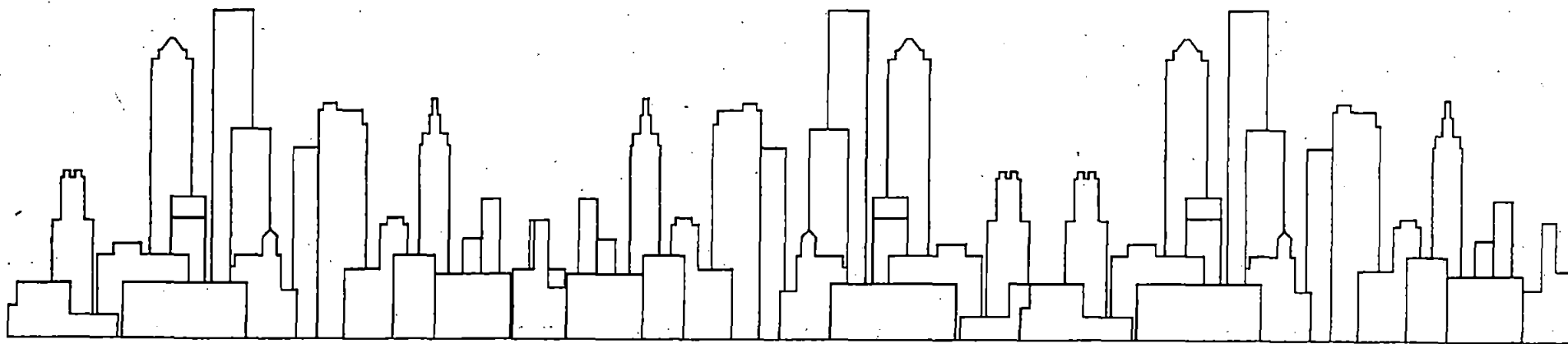
**2º SEMINARIO INTERNACIONAL
SOBRE LA EXPERIENCIA CHILENA
EN FINANCIAMIENTO HABITACIONAL**

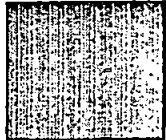
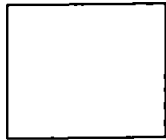
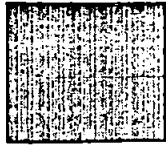
TEMA :

**EVOLUCION DEL MODELO CHILENO DE
FINANCIAMIENTO HABITACIONAL**

EXPOSITOR :

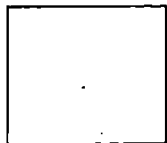
Sergio Almarza





**EL MODELO HISTORICO EN EL MARCO
DE UNA ECONOMIA CERRADA LIDERADA
POR EL ESTADO**

**ERRORES ESTRUCTURALES DE POLITICA
Y SUS CONSECUENCIAS**



EN LO MACRO :

- ✓ **Desconexión del financiamiento habitacional con un modelo de desarrollo coherente**
- ✓ **Discriminación de la vivienda usada**
- ✓ **Desincentivos al arrendamiento**

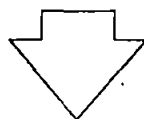
EN LO MICRO :

- ✓ **Preponderancia del Estado como actor inmobiliario y prestamista**
- ✓ **Políticas permisivas frente a los deudores**

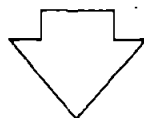
CONSECUENCIAS



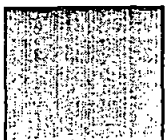
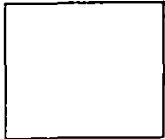
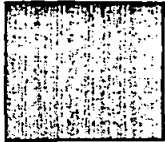
**Descuido de las propiedades
financieras de la vivienda**



**Fracaso de la vivienda popular
como activo de inversión**



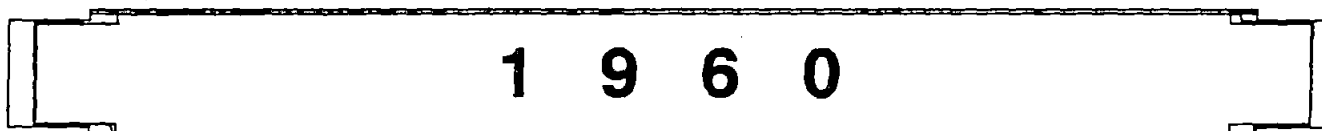
Oferta deficitaria



**LA TRANSICION HACIA UN MODELO
CENTRADO EN EL MERCADO Y EL ROL
PROTAGONICO DEL SECTOR PRIVADO**



PRINCIPALES HITOS HISTORICOS



Se establece Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo

- Incluye mecanismo de reajustabilidad para captaciones y colocaciones con monopolio legal
- No había calce :
 - * Activos a largo plazo
 - * Pasivos a la vista
- No había mercado secundario de hipotecas

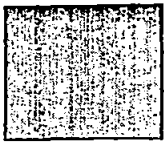
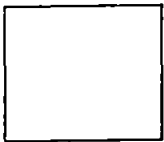
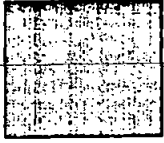
PRINCIPALES HITOS HISTORICOS

1 9 7 4

**Se elimina monopolio de la reajustabilidad y se libera la tasa de interés para toda la banca
Esto implicó el colapso del SINAP**

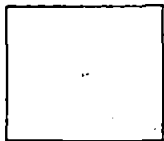
1 9 7 8

- **Letras de crédito hipotecario con apoyo de línea de refinanciamiento del Banco Central (como operación de banca de segundo piso)**
- **Se crean también subsidios a la demanda**



**LAS CORRECCIONES DE FONDO Y EL
DIFICIL RETIRO DEL ESTADO COMO
DESARROLLADOR INMOBILIARIO Y
PRESTAMISTA FINAL**

**NUEVOS ROLES PARA LOS AGENTES
ESTATALES**



¡ POR LAS DISTORSIONES DE LA PROPIA POLITICA HABITACIONAL !

- **Discriminación a la vivienda usada**
- **Subsidios cautivos**
- **La actuación del Estado como prestamista directo**
- **Castigo del arriendo**

ELEMENTOS FUNDAMENTALES DE UN NUEVO ESCENARIO

<i>OBJETIVOS</i>	<i>REQUISITOS</i>	<i>POLITICAS BASICAS</i>
<ul style="list-style-type: none"> • Liquidez viviendas sociales • Fin de " Cultura del no pago " • Bajar costos de transacción • Concentrar al Estado en sus funciones naturales 	<p>Mercado secundario</p> <p>Originadores privados</p> <p>Transparencia Productividad</p> <p>Decisión política</p>	<p>Subsidios neutros</p> <p>Retiro del Estado como prestamista final</p> <p>Privatización subsidios ocultos Tecnología</p> <p>Capacidad técnica Comunicación Perseverancia</p>

ALTERNATIVAS DE ACCESO A LOS SERVICIOS HABITACIONALES

MODO DE ACCESO

COMPRAR

ARRENDAR

LEASING

TIPO VIVIENDA

NUEVA

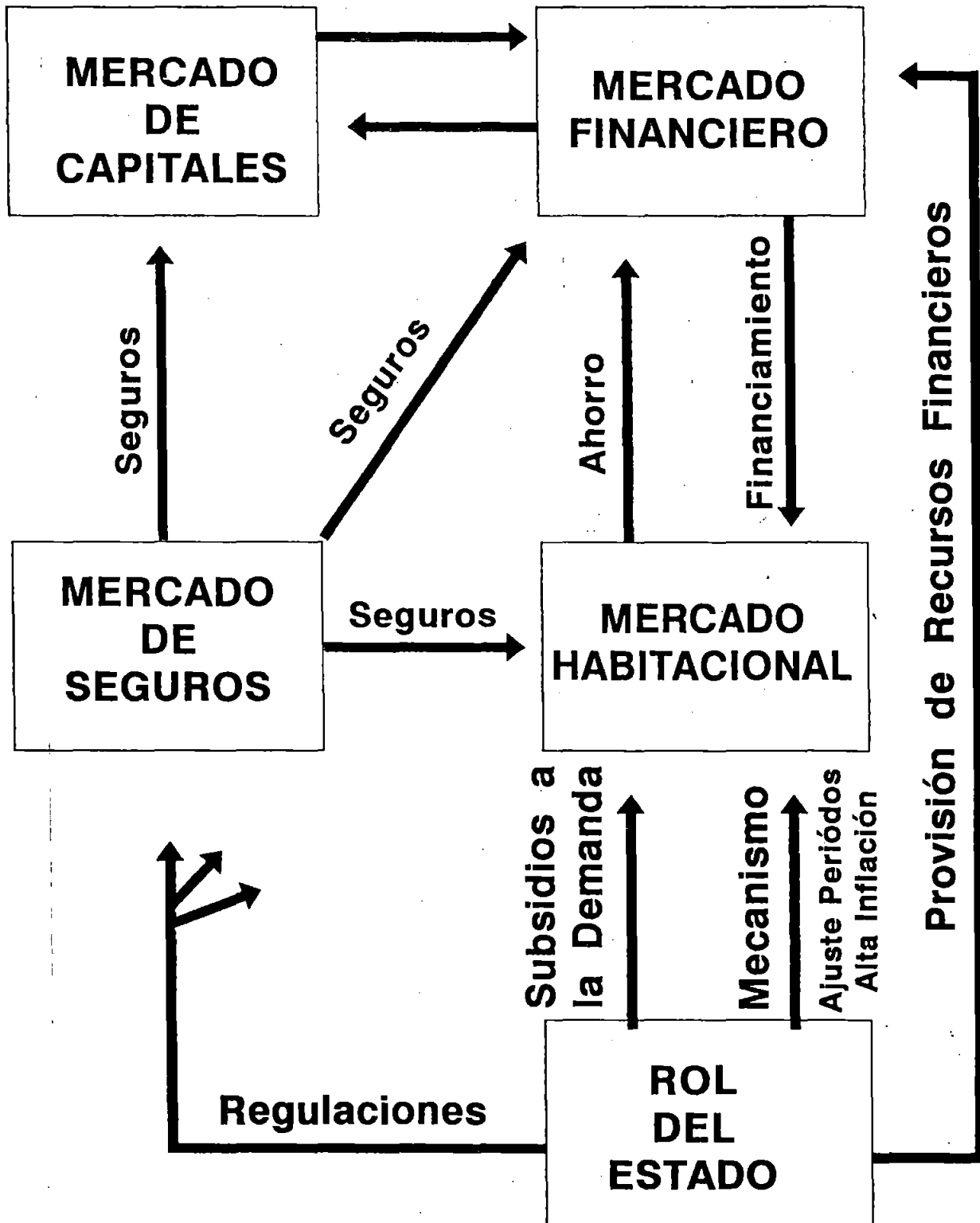
USADA

IMPORTANTE :

1. Lo importante es que la familia conozca y analice las posibilidades y limitaciones de cada alternativa y elija así su mejor solución
2. Esta no tiene porqué ser la misma para todas las etapas del ciclo de vida de una familia.

MODELO INTEGRADO DE ACCESO A LA VIVIENDA

LA EXPERIENCIA CHILENA





**NUEVAS INSTITUCIONES PRIVADAS Y
NUEVOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS
PLENAMENTE INTEGRADOS A LOS
MERCADOS DE CAPITALES**

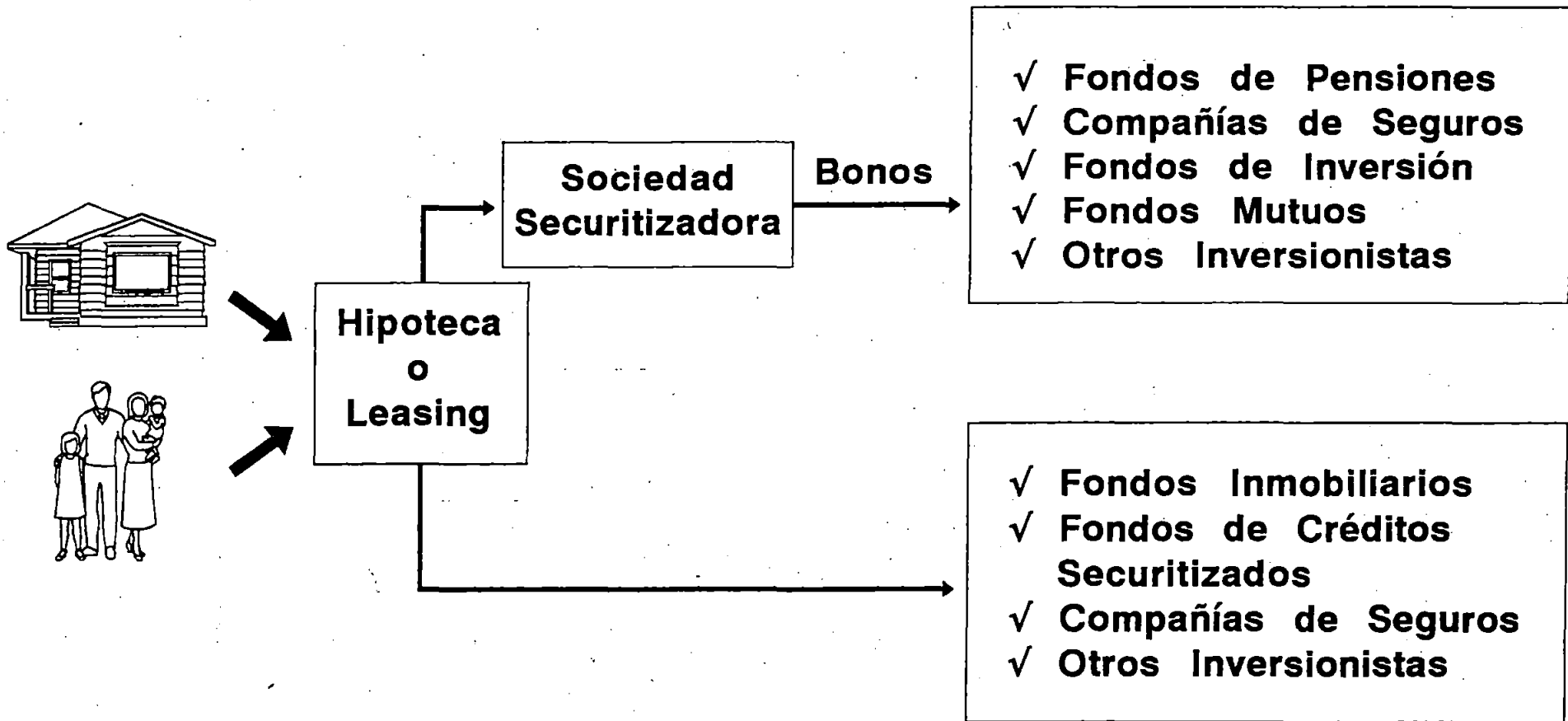
NUEVAS INSTITUCIONES PRIVADAS

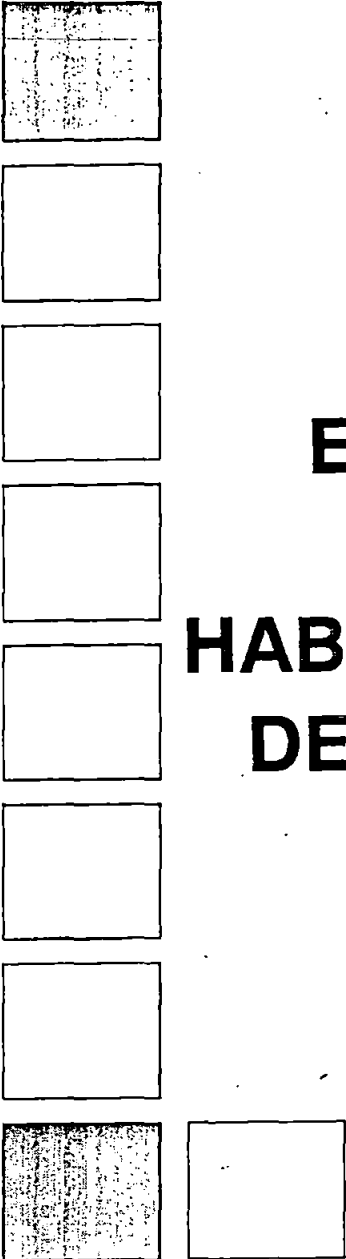
- **Sociedades inmobiliarias originadoras de financiamiento**
- **Filiales bancarias que pueden entrar en el negocio inmobiliario de viviendas**
- **Inversionistas institucionales especializados en ahorro para vivienda**
- **Sociedades securitizadoras**
- **Justicia especializada para el sector vivienda**
- **Agentes habitacionales para movilidad habitacional**

NUEVOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

- **Leasing habitacional**
- **Bonos securitizados**
- **Subsidios diferidos**
- **Fondo de compensación de la inflación**
- **Cuentas de ahorro para la vivienda**

LA VIVIENDA SOCIAL SE CONECTA AL MERCADO DE CAPITALES





**EL CAMBIO DE ENFOQUE EN LA
CONDUCCION DE LA POLITICA
HABITACIONAL DESDE UNA SITUACION
DE EMERGENCIA Y MISERIA A UNA
DE DESARROLLO SOCIAL**

CENSO 1992

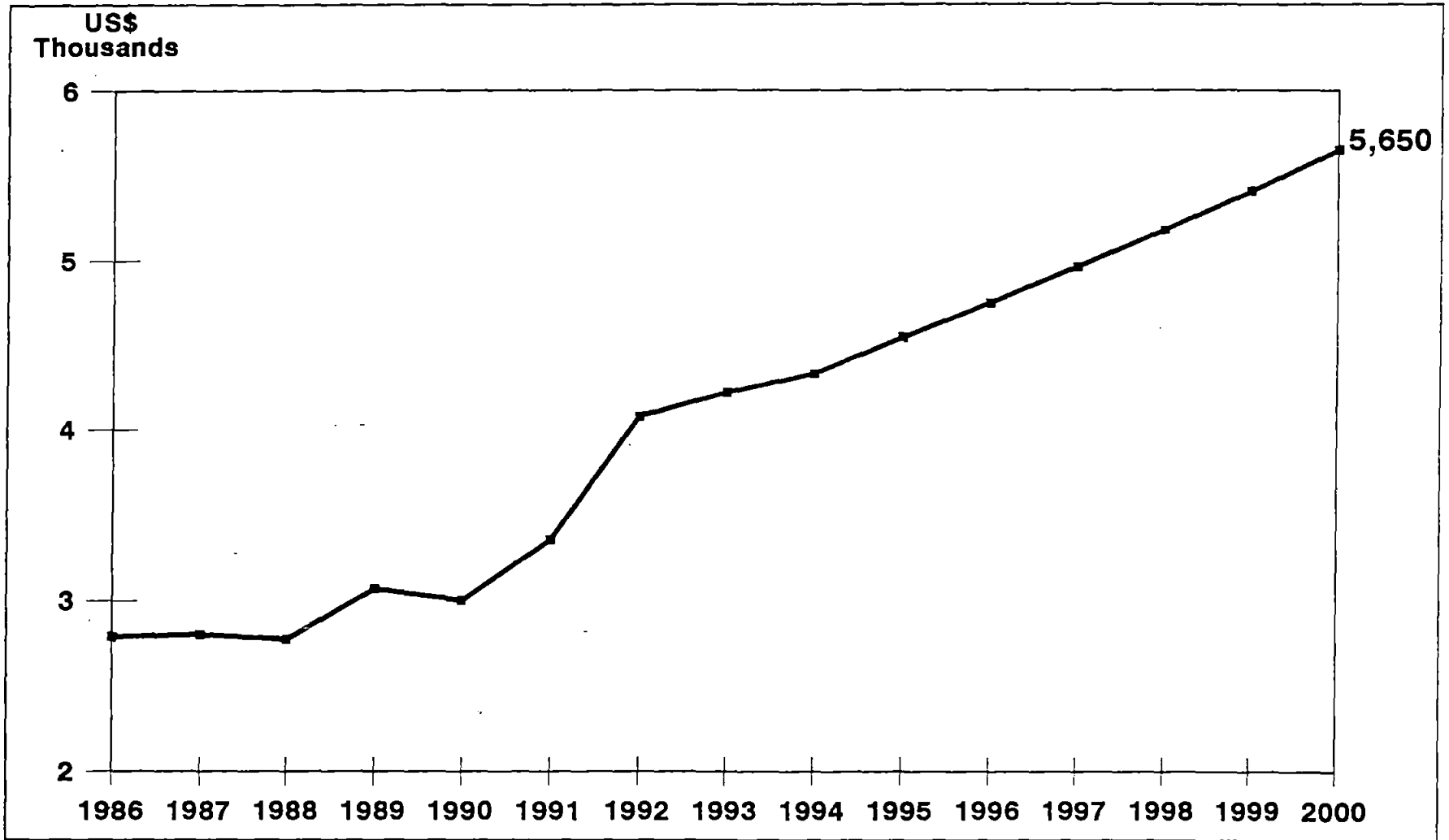
SITUACION

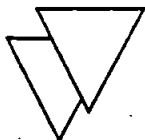
Nº VIV. PART. OCUPADAS

Propia pagada totalmente	1.640.990
Propia pagándola a plazo	478.088
Arrendada	555.775
Cedida por servicio	208.318
Gratuita	175.509
Otra condición	42.676
TOTAL	3.101.356

PER CAPITA GDP 1986 - 2000

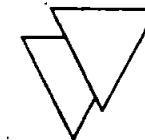
(in US\$ 1995)





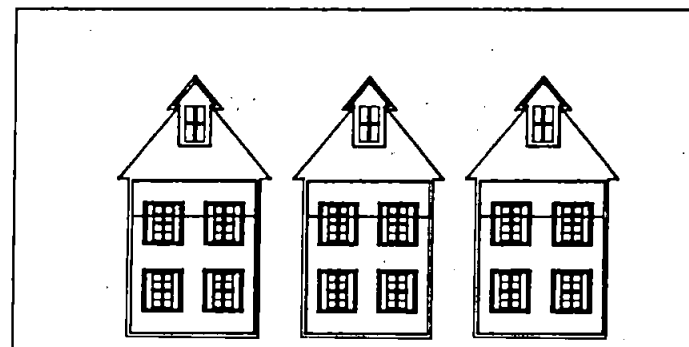
MEDICION A MAYO 1995

(Región Metropolitana)



PARQUE TOTAL:

— 320 mil



VIVIENDA SOCIAL :
(hasta US\$ 15.500)

+ 293 mil



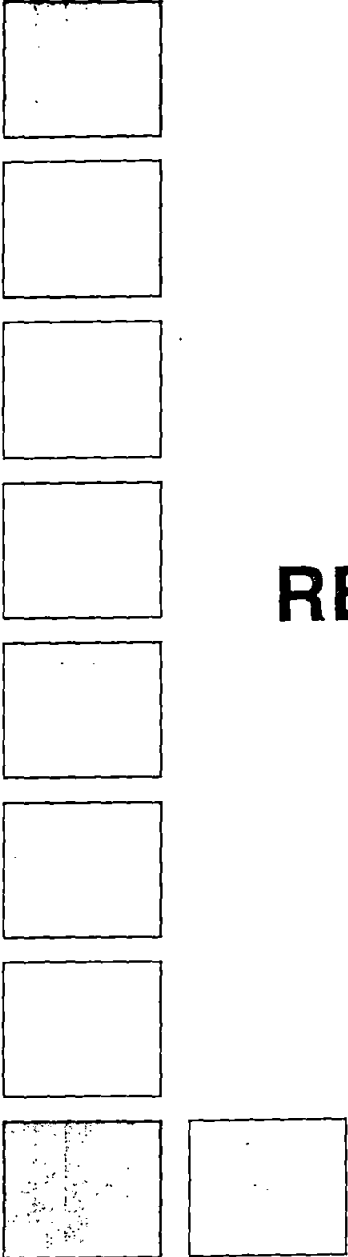
EL ENFASIS VIENE EN



- **Retiro del Estado como agente operativo**
- **La vivienda social es una área de negocios con grandes oportunidades**
- **Movilidad habitacional**
- **Mercado secundario de viviendas sociales**
- **Reciclaje de suelo y de viviendas**
- **Servicios y entorno urbano**
- **Calidad**

**Generación del Mercado
Secundario de Viviendas
Sociales**

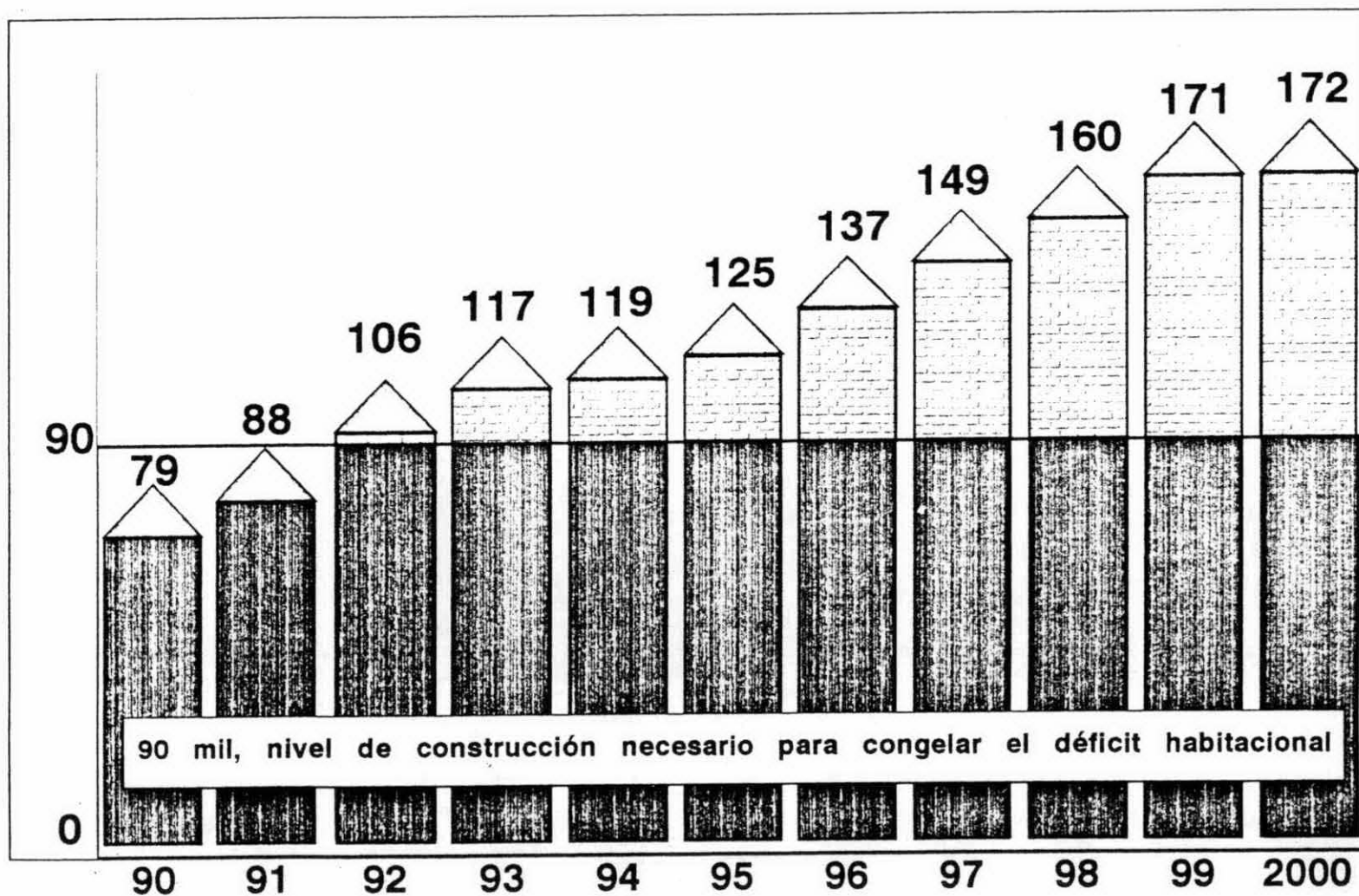
- **Todos los subsidios de libre elección**
- **Subsidios neutros entre viviendas nuevas y usadas**
- **Subsidios neutros entre instrumentos**
- **Asignación de subsidios en tiempo real**



RESULTADOS Y PERSPECTIVAS DE MEDIANO PLAZO DEL MODELO

CONSTRUCCION DE VIVIENDAS

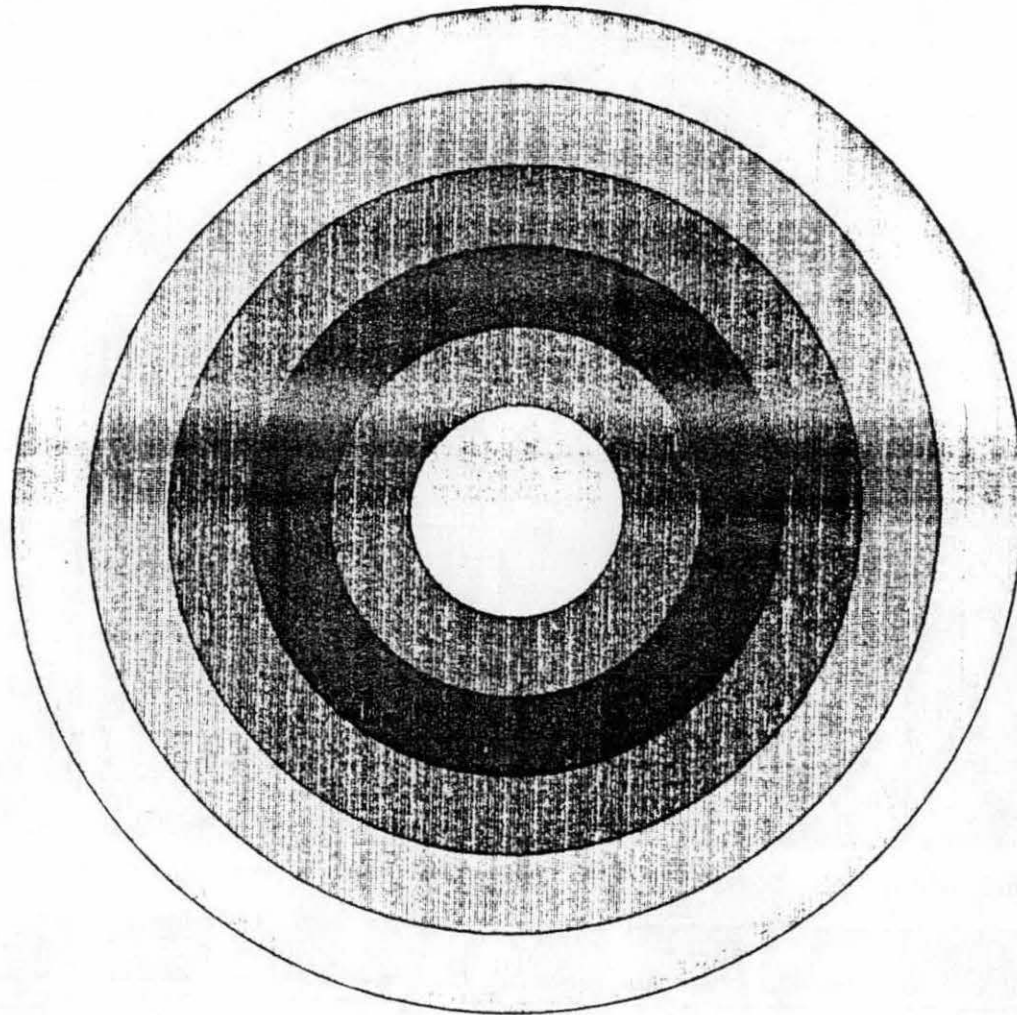
(Miles por Año)



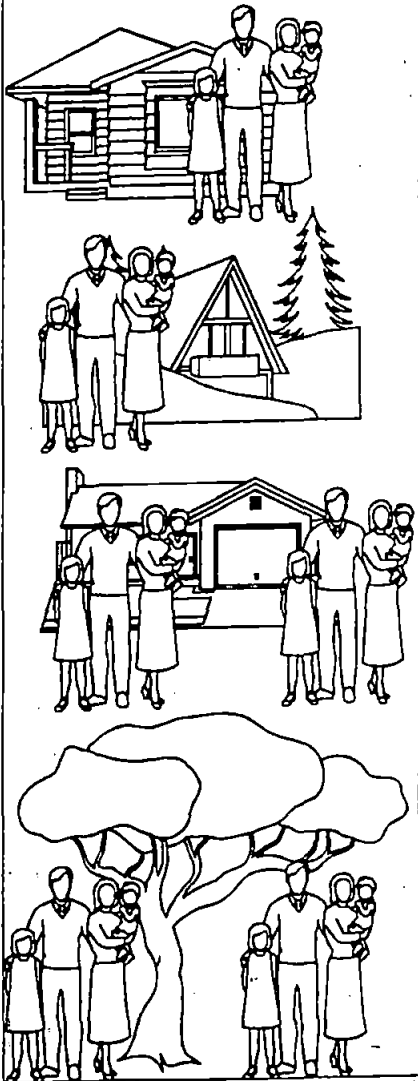
▲▲▲ AHORRANTES PARA VIVIENDA ▲▲▲

Año Miles de Ahorrantes

85	60
87	185
91	554
93	816
95	1.034

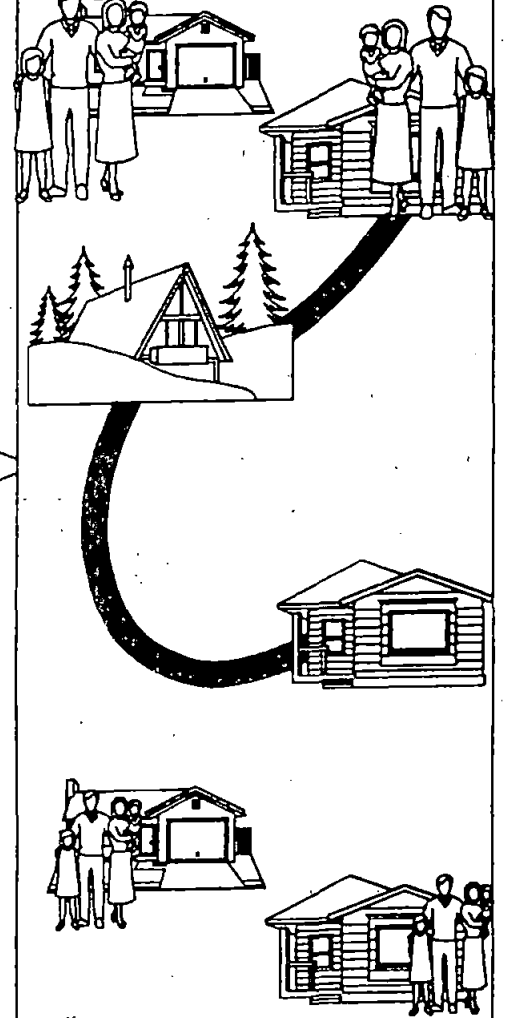


**HOY
Déficit**



META A LA VISTA

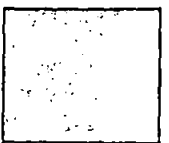
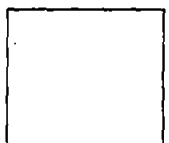
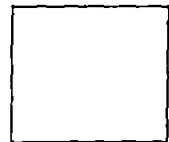
**2007
Una vivienda
por familia**



EFFECTOS ESPERADOS EN EL MERCADO

- **Fuerte expansión en los negocios para el sector privado**
- **Un nuevo producto habitacional**
- **Una nueva estructura en la organización de los negocios**
- **Cambios significativos en las tendencias de desarrollo urbano**
- **Surgimiento de la industria del home equity loan para sectores populares**

**LECCIONES DE LA EXPERIENCIA
CHILENA QUE PUEDEN SER UTILES
PARA EL DISEÑO ESTRATEGICO
Y MANEJO TACTICO DE POLITICAS
Y SISTEMAS DE
FINANCIAMIENTO HABITACIONAL**





***LOS CAMBIOS SE HACEN CON
EL SECTOR PRIVADO***

- ▶ **Involucrar institucionalmente a todos los actores relevantes en el diseño de los cambios**
- ▶ **Corporación privada para promover y monitorear las reformas**



***COHERENCIA TECNICA
SIN CLAUDICACION***

- ▶ **Toda la verdad en el diagnóstico**
- ▶ **Integración del sector en el modelo financiero**



LIDERAZGO POLITICO MODERNO

- ▶ **Debate público**
- ▶ **Disciplina social**
- ▶ **Perseverancia**