CONDICIONES BASICAS PARA EL DESARROLLO DEL "LEASING HABITACIONAL" EN COLOMBIA

Estudio elaborado para la Misión del Mercado de Capitales

Luis Alberto Zuleta Jaramillo
David Arturo Ramírez García

Santafé de Bogotá, diciembre 18 de 1995

UN SISTEMA DE LEASING HABITACIONAL PARA COLOMBIA

Abstract

El déficit habitacional en la mayoría de los países latinoamericanos, incluído Colombia, ha sido creciente en los últimos años. Chile ha sido un país con una activa política de vivienda que busca complementar las acciones del estado con instrumentos de oferta y demanda, con la activa participación del sector privado. Esto le ha permitido tener un déficit habitacional decreciente.

En los últimos 5 años en Chile se ha venido diseñando un instrumento novedoso de financiamiento de vivienda para los sectores de más bajos ingresos, denominado "**LEASING HABITACIONAL**", dirigido a aquellas familias que tienen vivienda arrendada sin la capacidad de ahorro para una cuota inicial. Este estudio ha indagado de manera preliminar sobre las condiciones básicas requeridas en Colombia para impulsar un sistema similar, que haga parte de la política de vivienda del país y a su vez contribuya al desarrollo del mercado de capitales por dos canales principales: la titularización de los flujos de arrendamiento y la inversión en títulos del mercado de capitales de los recursos de ahorro derivados del sistema.

El ejercicio financiero realizado para este estudio indica que existe un segmento de la población sin vivienda que actualmente destina un porcentaje de su ingreso al arrendamiento y que podría destinarlo al esquema de **LEASING HABITACIONAL** si se cumplen las siguiente condiciones básicas: un subsidios a la vivienda entregado al comienzo del contrato (como se practica hoy en Colombia), una tendencia decreciente de la inflación y una tendencia creciente de los ingresos reales que permita cuotas reales crecientes para un sistema de opción de compra del 10%.

En Colombia existen entidades que pueden cumplir un papel activo en las distintas funciones del sistema, tales como las corporaciones de ahorro y vivienda, las compañías de financiamiento comercial, el sistema bancario, las sociedades fiduciarias y las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías.

Exploradas las distintas alternativas legales para la puesta en marcha del sistema en Colombia, se encuentra que para garantizar el adecuado diseño y su buena operación, es conveniente presentar al Congreso Nacional un proyecto de ley que cree el sistema en el país.

INTRODUCCION

Este estudio se realizó para la Misión del Mercado de Capitales con el apoyo del Viceministerio de Vivienda y Agua Potable, de la AID, de la Confederación Colombiana de Organismos No Gubernamentales y la Corporación de Ahorro y Vivienda Colmena.

El objetivo principal consiste en identificar a un nivel muy global la conveniencia y viabilidad de crear e impulsar en Colombia un instrumento financiero que se viene diseñando en Chile desde hace cinco años para el financiamiento de la Vivienda a los sectores más pobres de la población, denominado "**LEASING HABITACIONAL**". Es preciso destacar que este es un estudio con un carácter necesariamente preliminar, dado el restringido tiempo disponible para su realización (dos meses).

Dado que en el caso chileno este instrumento tiene una conexión estrecha con el mercado de capitales a través de dos canales: la titularización de los flujos de los arrendamientos y la conformación de Fondos de Ahorro y Vivienda especializados que invierten el ahorro de los arrendatarios en el mercado de capitales, se ha considerado pertinente vincular el estudio de este tema en Colombia con la Misión del Mercado de Capitales. No se trata, entonces, del instrumento tradicional del leasing inmobiliario, sino de su adecuación especial para la vivienda de sectores de bajos ingresos.

Como podrá observarse, este no es un estudio minucioso sobre política de vivienda (aunque requiere referirse a ella), ni es tampoco un estudio sobre las relaciones entre el ahorro proveniente del mercado de capitales y el mercado de la vivienda, pero hace parte de esa relación. Se trata apenas de identificar cuáles son las condiciones básicas para el desarrollo del **"LEASING HABITACIONAL"** en Colombia.

Para el desarrollo del tema se han llevado a cabo las siguientes etapas:

- Revisión de los documentos disponibles sobre la experiencia chilena
- Revisión de las estadísticas disponibles y documentos sobre la situación habitacional colombiana
- Visita a Chile y entrevistas con empresarios del sector privado y con asesores del Ministerio de Vivienda de ese país
- Evaluación de las condiciones financieras para usuarios potenciales de crédito UPAC vs. un sistema de **LEASING HABITACIONAL** para Colombia
- Discusión de un concepto jurídico sobre la materia, elaborado para este estudio por la firma Gómez Pinzón y Asociados
- Consultas con empresarios del sector de Vivienda y financiero
- Reuniones de discusión con los promotores del estudio

- Análisis de consultoría y elaboración del informe final.

Este documento está organizado en 4 capítulos, así:

En el capítulo I se presentan los rasgos principales de la política colombiana sobre la Vivienda de Interés Social (VIS) en las últimas décadas, así como las cifras disponibles sobre déficit habitacional del país.

En el capítulo II se presenta una descripción del sistema chileno de **LEASING HABITACIONAL**, su relación con la política de vivienda y con el mercado de capitales en ese país.

En el capítulo III se presentan los elementos de análisis básico para evaluar la conveniencia y viabilidad de implantar en Colombia un sistema de Leasing Habitacional:

- Elementos financieros
- Elementos institucionales
- Elementos jurídicos

Finalmente, en el capítulo IV se presenta un resumen y las recomendaciones del estudio.

Para concluir esta introducción, los autores expresan su reconocimiento a los profesionales Carlos Medina y Martín Gil, de la CAV COLMENA, por su apoyo en los cálculos financieros que se incluyen en el trabajo.

CAPITULO I

FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA DE INTERES SOCIAL EN COLOMBIA

1.1. ALGUNOS ELEMENTOS CONCEPTUALES

Sin duda, un estudio valioso y útil para especificar un modelo de oferta y demanda para vivienda nueva corresponde al trabajo de Cuéllar et. al. (1982)[1]. En dicho modelo se plantea como variable dependiente la demanda por vivienda nueva y como variables explicatorias el ingreso, las fuentes de financiamiento, la cuota inicial, el valor de los arrendamientos, y los costos relacionados con la construcción. Según el DNP (Roda et al. 1992), a pesar que este modelo fue corrido en los ochenta, se mantienen los parámetros y su significancia estadística.

Los principales resultados del modelo son los siguientes:

- la elasticidad ingreso de la demanda por vivienda se comporta dentro de los estándares mundiales esperados. Es 0.67, lo que indica que no es un bien de lujo.
- la elasticidad precio de la demanda es -0.67. A su vez, la elasticidad precio de la oferta es 0.47. La "enorme" capacidad de respuesta de la demanda a las variaciones en los precios contribuye a la relativa estabilización de los precios de la vivienda.
- la sensibilidad a la tasa de interés no es estadísticamente significativa. Esto no indica que la tasa de interés no afecte la demanda, sino que sus variaciones no tienen resultados importantes sobre el mercado de vivienda nueva, siempre que fluctúen dentro los rangos observados históricamente.
- la disponibilidad de financiamiento es un factor explicativo tanto de la oferta como de la demanda. Su elasticidad es respectivamente 0.29 y 0.27. En este sentido, los autores consideran válida la utilidad de los instrumentos que proporcionan mayor disponibilidad de recursos (por ejemplo las CAV). Además, debido a que las elasticidades son similares, al aumentar el financiamiento se aumenta la cantidad de vivienda pero sin afectar el precio.
- la cuota inicial presenta una elasticidad de la demanda de 0.28. Por lo tanto, señalan los autores, la cuota inicial puede tener un efecto sobre los precios, puesto que a menor cuota, mayor demanda, sin que se afecte la oferta inicialmente. Al reducir la cuota, aumenta apreciablemente la demanda y el precio, así como la oferta, en respuesta al aumento de precios. Por lo tanto, añaden, se debe estimular simultáneamente la oferta.
- la elasticidad de los arriendos a la demanda es 0.74.
- la elasticidad de la oferta al precio de la tierra es de -0.68, a otros costos de construcción es de -1.05.

[1] CUELLAR et. al.: El Sistema Colombiano de Ahorro y Vivienda. BCH, SEI, Econometría. 1982.

El análisis de sensibilidad sobre los resultados anteriores indicó como principales conclusiones que: a mayor disponibilidad de recursos, mayor oferta; a mayor disponibilidad de materiales de construcción, mayor oferta de insumos, probablemente menores costos relativos de construcción, y por lo tanto mayor oferta de vivienda; y, a menores precios de la tierra, mayor oferta de vivienda.

Por otra parte, los anteriores resultados contrastan con lo encontrado por Borrero (1995)[2], quien concluye de su análisis una relación inversa entre tasas de interés y demanda por vivienda, así como con el precio de la vivienda. Borrero añade que esta relación es particularmente interesante hoy por hoy, cuando la fórmula de valoración de los intereses del sistema UPAC empiezan a acercarse cada vez más al valor del DTF.

En todo caso, un ejercicio realizado por el Departamento Nacional de Planeación[3] para el ICAVI (1992) concluyó que los parámetros y la significancia del modelo econométrico de Cuéllar et. al (1982) se mantenían. Principalmente, los autores del estudio del DNP resaltan la coincidencia en los resultados sobre la baja elasticidad del ritmo de construcción con respecto al crédito disponible, por lo que "no parece necesario la continuación... de algún sistema de inversión forzosa de vivienda y esto incluye al sistema UPAC".

1.2. BREVE RECUENTO DE LA POLITICA DE VIVIENDA SOCIAL EN COLOMBIA (1950-1995)[4]

Colombia experimentó uno de los procesos de urbanización más rápidos del continente durante la década de los 50s y 60s. En estos años, la financiación de la vivienda se realizaba básicamente con ahorros personales y préstamos bancarios de corto plazo. Los préstamos hipotecarios de largo plazo eran otorgados por el Instituto de Crédito Territorial (ICT) y el Banco Central Hipotecario (BCH). Gracias a las inversiones forzosas de otras entidades financieras, que facilitaban la obtención de fondos, estas dos instituciones prestaban dinero a largo plazo, asumiendo el riesgo.

En estas décadas se realizaron algunos programas de vivienda masivos, aunque no se atendió a los tugurios que empezaban a formarse en los "cinturones de pobreza" de las grandes ciudades. Tampoco se propició la intervención del sector privado, ni en el financiamiento, ni en la construcción. Además, dado que los esquemas de pago correspondían a sistemas de tasa y cuota

[2] BORRERO, Oscar. Estrategias de Mercado para el Sector Inmobiliario a Corto y Mediano Plazo. II Encuentro Inmobiliario del Suroccidente Colombiano. Octubre 1995. Fedelonjas, Lonja de Propiedad Raíz de Cali.
[3] RODA et. al. "Etapas de la Financiación de la Vivienda en Colombia", en: La Financiación de la Vivienda en Colombia. ICAVI, 1992.
[4] La mayor parte de este numeral se basa en el trabajo de Roda et. al. Op. cit.

fijas. resultaba riesgosa la participación del sector financiero, debido a las fluctuaciones inflacionarias que empezaron a caracterizar a la economía colombiana.

En los años setenta, bajo la inspiración del Profesor Lauchlin Currie, se implementó el "Plan de las Cuatro Estrategias", con la idea de dinamizar el sector de la construcción, como "jalonador" de la economía. Para impulsar la oferta de vivienda se crearon nuevos instrumentos para la financiación de vivienda, principalmente, el sistema UPAC y las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV). La participación de las CAV en el financiamiento de la construcción ascendió vertiginosamente desde su primer año de existencia, desplazando así la participación del BCH y el ICT. Igualmente por el lado de la oferta, se facilitó la realización de la actividad al sector privado.

En la década del ochenta, la administración de Belisario Betancur innovó con una audaz, aunque a la postre inefectiva iniciativa: la vivienda sin cuota inicial. Debido a que, ni las CAV, ni el ICT estaban financiando los estratos bajos de la población, y luego de identificar que la cuota inicial constituía el principal impedimento para que las familias de ingresos bajos adquirieran vivienda, la administración Betancur decidió imponer un sistema de financiación sin cuota inicial. Dicho sistema fue obligatorio para las soluciones financiadas por las CAV, el BCH y el ICT. Como fuente de ingresos para financiar el programa de vivienda se aumentaron las inversiones forzosas de los intermediarios financieros.

Entre 1982 y 1986 el ICT contrató la construcción de casi 170 mil viviendas para los estratos más bajos, especialmente; las CAV destinaron el 21% de sus recursos para viviendas sin cuota inicial y el BCH destinó un 30% para un fin similar. Sin embargo, los resultados de esta política fueron desastrosos pues la cartera morosa de algunas CAV se incrementó de un promedio de 2% a algo más del 8% (Roda et al. 1992); el 70% de los deudores del ICT se retrasó en sus pagos y la institución alcanzó una cartera morosa que superó los $50.000 millones; así mismo, el BCH entró en dificultades financieras.

El gobierno de Virgilio Barco (1986-1990) eliminó el sistema de financiamiento de vivienda sin cuota inicial. En esta etapa no hubo una clara política de financiamiento de vivienda, y menos aún para los estratos populares. La inversión en vivienda y el aumento observado en los precios de la edificación, que en últimas condujeron a una saturación del mercado medio y alto, fueron producto de los ingresos extraordinarios transitorios, producto de las bonanzas externas y, posiblemente, de la influencia cada vez mayor de los dineros ilícitos en la actividad constructora.

Entre 1991 y 1994, durante el Gobierno de César Gaviria, se decidió optar por un modelo de financiación con énfasis en la demanda y menor intervención en la oferta. Fue así como la mayoría de las inversiones forzosas se eliminaron y se desregularizó el sistema financiero, el ICT se convirtió en el INURBE, se liberaron las tasas de interés de los préstamos de vivienda, excepto para Vivienda de Interés Social (VIS), se comenzó a cambiar el concepto de banca especializada

por el de banca múltiple y se reforzó la demanda por VIS a través del otorgamiento de un subsidio directo. El Gobierno dejó gradualmente de intervenir en la construcción de vivienda hasta que el INURBE abandonó completamente cualquier esquema de oferta.

Al terminar el Gobierno Gaviria, se habían entregado 211.200 subsidios, de los cuales el INURBE entregó 151.000 y las Cajas de Compensación los 60.200 restantes. Del total de subsidios adjudicados por el INURBE, un 65% se asignó a familias con ingreso familiar inferior a los 2 salarios mínimos. En total se entregaron 308.000 soluciones de vivienda construidas por el sector formal durante este cuatrenio.

El valor de los subsidios adjudicados alcanzó los $100.000 millones (US$120 millones), equivalentes a menos del 3 por mil del PIB. Estas cifras contrastan con las de otros países Latinoamericanos como Chile, que destinó US$1.500 millones en subsidios durante el mismo período. Aunque el modelo de financiación del Gobierno pasado adoptó algunos elementos del esquema chileno (que se discutirán en el capítulo II de este estudio), se desvió en factores fundamentales. Por ejemplo, mientras en Chile se destinó el subsidio de vivienda a la población que percibía menos de 2 salarios mínimos y se cubrió hasta el 80% del valor de la vivienda, en Colombia se subsidió el 20% y no se contó con financiación a largo plazo para cubrir el resto del valor de la vivienda.

En Colombia, el bajo monto de los subsidios y el sistema inicialmente diseñado tienen varias limitaciones. Aquí se mencionan, entre otras, las siguientes: 1)el subsidio es único, no progresivo a medida que los niveles de ingreso bajan, lo que implica que sólo un "estrato" poblacional puede acceder. Dicho segmento poblacional es el de ingresos cercanos a los 4 salarios mínimos (SML), quedando por fuera la población de menores ingresos. 2)el subsidio, en el mejor de los casos, financia el 20%[5] del valor de la vivienda, lo que implica que el comprador pague un 80%, teniendo en cuenta su baja capacidad de ahorro y de generación de ingresos futuros. 3)el tiempo de espera para obtener el subsidio: el lapso que transcurre entre la aprobación y el pago del subsidio por parte de la entidad gubernamental genera para el comprador un costo de oportunidad.

La actual administración del Presidente Ernesto Samper[6] decidió mantener el subsidio a la demanda, pero hace un mayor énfasis en el financiamiento de VIS para los estratos entre 0 y 2 SML. Para la solución del déficit habitacional, el Gobierno ha creado programas compensatorios y programas universales. Los primeros pretenden llegar a la población más pobre, ofreciendo programas de vivienda urbana y rural, para lo cual es pieza fundamental la Red de Solidaridad

[5] En promedio se financia el 8%.

[6] Las cifras se basan en el libro: EL SALTO SOCIAL. Plan Nacional de Desarrollo. Ley de Inversiones 1994-1998. Departamento Nacional de Planeación y la Presidencia de la República. 1995.

Social. Por su parte, los programas universales están orientados a suplir las necesidades de salud, educación y vivienda para todos los estratos de la población.

Los planes específicos de vivienda de este Gobierno buscan el mejoramiento de la vivienda integral y su entorno y la construcción de soluciones a las que pueda acceder la población más pobre, es decir, la que devenga un ingreso familiar entre cero y dos salarios mínimos y no cuenta con posiblidades de financiación a largo plazo[7].

Según se detalla en el cuadro No.1.1, entre 1994 y 1998 se orientarán 2.5 billones de pesos para financiación de vivienda. De este monto, 1,015 billones se otorgarán en forma de subsidios y los restantes 1,4 billones a través de créditos de las CAV, Cajas de Vivienda y Fondo Nacional del Ahorro. El Gobierno aumentó el subsidio que se otorga a través del INURBE y las Cajas de Compensación Familiar, con el objetivo de que durante el cuatrenio se otorguen 500 mil subsidios.

El INURBE entregará 401.809 subsidios por $357.820 millones. 86% de los cuales serán para familias con ingresos menores a los 2 salarios mínimos (a través de la RSS) y un 14% para familias entre 2 y 4 salarios mínimos. El INURBE adelantará programas de mejoramiento de vivienda y entorno (62%) y compra de vivienda nueva (38%).

Las Cajas de Compensación entregarán 62.093 subsidios por valor de 109.969 millones distribuidos así: 30% para familias con ingresos menores de 2 salarios mínimos y 70% para familias entre 2 y 4 salarios mínimos. Se financiará programas de compra de vivienda nueva y usada y de mejoramiento de vivienda.

La Caja de Vivienda Militar entregará 20.516 subsidios para financiar planes de compra de vivienda nueva y usada.

Al final del cuatrenio Samper se espera entregar 606.000 nuevas soluciones de VIS, en su mayor parte (72%) para familias cuyos ingresos sean menores a 2 salarios mínimos.

Se proyecta financiar el plan de VIS con recursos de las CAV (67%), bancos y cooperativas (3%) y el Fondo Nacional del Ahorro (30%). Las CAV tienen actualmente la obligación de destinar el 20% de su cartera para la financiación de VIS. Sin embargo, dicha financiación se está dirigiendo a soluciones que cubren el rango entre 2 y 4 SML, dejando "desprovista" la financiación del rango inferior, entre 0 y 2 SML.

---

[7] GIRALDO ISAZA, Fabio. La vivienda social es una realidad. El Tiempo. Bogotá, octubre 30 de 1995, página 6B.

1.2.1PRINCIPALES ELEMENTOS RELATIVOS A LA REGLAMENTACION DEL SUBSIDIO PARA VIVIENDA URBANA

El subsidio máximo es de 350 UPAC cuando es otorgado por el INURBE y 450 UPAC cuando lo entregan las Cajas de Compensación. El otorgamiento depende de las condiciones socioeconómicas de los beneficiarios, el tipo y valor de la vivienda y la población de la ciudad.

El INURBE y las Cajas de Compensación asignan el subsidio para financiar adquisición de unidades básicas, vivienda mínima, construcción en sitio propio, mejoramiento de vivienda y entorno.

Las entidades financian la entrega del subsidio de la siguiente manera:

- el INURBE, a través del IVA al cemento
- la Caja Agraria, mediante la sobretasa a las importaciones
- las Cajas de compensación, a través de una proporción de sus recaudos por nóminas)[8].

El subsidio se otorga a los siguientes tipos de solución de vivienda:

-lote urbanizable (permite la construcción de vivienda mínima dentro de un plazo no mayor a un año)
-Lote urbanizado: se entrega en condiciones adecuadas para edificar una vivienda mínima, con servicios básicos y obras de urbanismo
-unidad básica de vivienda: solución del lote urbanizado, con cocina, sanitario y lavadero.
-vivienda mínima: es la solución de interés social con espacio de uso múltiple, cocina, baño, lavadero y una o más alcobas.
-vivienda usada (financia BCH)
-vivienda productiva rural o urbana que cuenta con espacio para explotación de actividades económicas.
-unidad productiva concentrada: conjunto de viviendas rurales que tiene área comunitaria.
-habilitación y mejoramiento.
-habilitación legal, para acceder a la propiedad de la vivienda.

Tipos de subsidio:

- individual: para cualquier tipo de solución, con excepción del mejoramiento
- colectivo: otorgado a través de programas asociativos

[8] SULAY, L. y Amparo García. Análisis del Programa de Vivienda de Interés Social 1991-1992. Tesis de Grado en Economía. Universidad Externado de Colombia. Abril de 1994.

CUADRO 1.1

FINANCIACION PROGRAMA DE VIVIENDA SOCIAL URBANA 1994-1998

Millones de pesos de 1994

	1994	1995	1996	1997	1998	TOTAL
Programa de Subsidios a la Demanda	25.000	191.815	231.542	247.361	269.382	1.015.913
1.Red de Solidaridad Social (0-2 SML)	25.000	161.171	201.634	215.110	234.355	837.270
2.Vivienda Nueva (2-4 SML)	0	41.147	42.694	45.677	49.124	178.643
II.Crédito	0	346.101	362.376	379.424	397.281	1.485.183
CAVs		231.525	243.101	255.256	268.019	997.902
FNA		103.000	107.120	111.405	115.861	437.386
Otros		11.576	12.155	12.763	13.401	49.895
TOTAL	25.000	537.917	593.919	626.785	666.663	2.501.096

Fuente y Cálculos: DNP. UPRU-DIVISEP.

- rural.

Los programas a desarrollar por el INURBE y las Cajas de Compensación se resumen en el cuadro 1.2, en tanto que los valores máximos de la vivienda subsidiable, según población del municipio, se presentan en el cuadro 1.3. Finalmente, en el cuadro 1.4 se presenta el estado del pago de los subsidios, según datos de Camacol[9].

1.3. EL DEFICIT DE VIVIENDA EN COLOMBIA

Una vez repasada la historia del financiamiento de la vivienda en Colombia, es claro que no ha existido hasta el momento una estrategia más exitosa para el otorgamiento de crédito y el financiamiento masivo de vivienda como la del sistema de las CAV. Este sistema ha financiado más de 1.200.000 soluciones de vivienda desde su creación, hasta el presente (Peñalosa 1992)[10]. En otras palabras, financió la adquisición del 60% de las 100.000 viviendas legales que desde los años 70s se construyen anualmente en Colombia y canaliza el 80% de los US$1.100 millones que se invierten anualmente en el sector de la construcción[11]. Durante años, los recursos de UPAC se orientaron a la financiación de inmuebles nuevos, aunque a partir de 1989 ha cobrado importancia la financiación de vivienda usada, llegando a un 20% de los créditos desembolsados[12].

A pesar de estos logros, todavía persiste un amplio déficit de vivienda en el país, principalmente entre los estratos medios y bajos de la población, tal como puede apreciarse luego de examinar las cifras de las distintas fuentes disponibles en el cuadro 1.5.

- Según el Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (ICAVI) [13] el déficit cuantitativo nacional, medido como la diferencia entre le número de hogares y el número de viviendas disponibles, llegaba en 1993 a 670 mil viviendas. El ICAVI considera que anualmente el déficit habitacional aumenta en 37 mil viviendas, producto de la diferencia entre las unidades demandadas (197 mil, equivalentes al número de hogares que aparecen cada año) y las construidas (cerca de 160 mil).

Además, según ICAVI, de las 160 mil viviendas que se construyen por año, unas 123 mil se realizan legalmente, en tanto que las restantes 37 mil son construidas informalmente. Incluso,

---

[9] La República. Viernes 10 de noviembre de 1995, pag. 1A

[10] PEÑALOSA, Enrique. "Un sistema en plena transición". En: El Crédito de Vivienda, Pasado, Presente, Futuro. II Congreso Nacional del Ahorro. ICAVI, 1992.

[11] Op. cit.

[12] Ibid.

[13] ICAVI. El Problema de la Vivienda en Colombia. En "Carta de Ahorro y Vivienda". Año.6, No.5. Bogotá, julio de 1993.

CUADRO 1.2

PROGRAMAS DE FINANCIACION CON SUBSIDIO A LA VIVIENDA DE INTERES SOCIAL, SEGUN ENTIDAD

INURBE Red de Solidaridad Social < 2 SML	Construcción/Adquisición/Mejoramiento (para vivienda mínima, unidad básica, por desarrollo progresivo, entorno)
2 a 4 SML	Construcción/Adquisición/Mejoramiento (para vivienda mínima, unidad básica, por desarrollo progresivo)
CAJAS DE COMPENSACION	Construcción/Adquisición/Mejoramiento (para vivienda mínima, unidad básica, por desarrollo progresivo, entorno y vivienda usada)

Fuente: Corporación Social de Ahorro y Vivienda COLMENA, Resumen Decreto 706 de 28 de abril de 1995.

CUADRO 1.3

CRITERIOS PARA ADJUDICACION DEL SUBSIDIO A LA VIVIENDA DE INTERES SOCIAL, SEGUN POBLACION MUNICIPAL

POBLACION DEL MUNICIPIO	PRECIO VIS	PRECIO VIS < 2SML
< 100.000.000	100 SML	50 SML
100.000 - 500.000	120 SML	60 SML
> 500.000	135 SML	90 SML

Fuente: Corporación Social de Ahorro y Vivienda COLMENA, Resumen Decreto 706 de 28 de abril de 1995.

CUADRO 1.4

ESTADO ACTUAL DE LA POLITICA DE VIVIENDA DE INTERES SOCIAL
NUMERO DE SUBSIDIOS

AÑO	ADJUDICADOS	PAGADOS	RENUNCIAS	VENCIDOS	VIGENTES
1991	17397	11122	1485	4800	0
1992	39732	20605	1828	8299	0
1993	41309	26843	597	13869	0
1994	88075	28113	66	3843	51053
1995	55836	5200	0	0	0

Fuente: CAMACOL, 1995

CUADRO 1.5

ALGUNAS CIFRAS SOBRE EL DEFICIT HABITACIONAL EN COLOMBIA

	ICAVI 1	MINISTERIO DESARROLLO 2	DNP 3	CAMACOL 4	SALTO SOCIAL 5	LONDOÑO 6	COLMENA (VIS) 7
No. Hogares	7.230.000	5.176.052		7.481.352			
No. Viviendas Disponibles	6.560.000	4.651.305		6.348.907			
Déficit Cuantitativo	670.000	524.777	736.000	1.132.445		1.200.000	441.336
Déficit Cualitativo		1.719.163	1.800.000		1.944.000 - 2.000.000*	900.000	664.489
Viviendas Construidas/Año	160.000						
Déficit/Año	40.000		100.000			100.000	

1. Fuente: ICAVI. Carta de Ahorro y Vivienda. Año 6, No.5, julio de 1993.
2. Fuente: Ministerio de Desarrollo Económico con base en cifras del DANE, DNP y el INURBE.
3. Fuente: Estadísticas del DNP, "Programa de Vivienda Social", Bogotá, septiembre de 1990. En: Construcción, Vivienda y Desarrollo Urbano. Pedro Gómez B. Abril de 1994.
4. Fuente: CAMACOL. Principales resultados Censo de Población y Vivienda Octubre 1993. Santafé de Bogotá, agosto de 1994. (El número de viviendas disponibles, corresponde al número de viviendas ocupadas con personas presentes).
5. Fuente: Plan Nacional de Desarrollo 1994-1998. El Salto Social. DNP, Presidencia de la República. * Estimativo del actual Viceministro de Vivienda, Fabio Giraldo (Revista Camacol No.47, diciembre de 1993).
6. Fuente: LONDOÑO, G. ¿Colombia hacia la modernidad?. CAMACOL, 1994.
7. Fuente: COLMENA. Evaluación del Desarrollo del Subsidio de Vivienda de Interés Social en la Administración Samper. Agosto 1994-Septiembre 1995. Mimeo.

para 1993, se consideraba que el número de viviendas construidas por el sector informal se situaba entre 40 mil y 50 mil.

- Un estudio realizado para el Ministerio de Desarrollo en 1994 sobre el stock y déficit habitacional (basado en el Censo del DANE de 1985), la investigación del INURBE sobre zonas subnormales y los cálculos del DNP arrojan las siguientes cifras: para un número total de 5.176.000 hogares, el número de viviendas es de 4.651.000, el déficit cuantitativo se estima en 525.000 viviendas y el cualitativo en 1.719.000. Por lo tanto el déficit total excede 2.000.000 de unidades (ver diagrama No.1).

- Por su parte, el Departamento Nacional de Planeación (DNP) indica que a finales de 1993, el déficit cuantitativo de vivienda llegaba 736 mil hogares y calculaba que su solución sólo tendría lugar entre 1998 y 2003. Además, el DNP calcula el déficit cualitativo, basándose en cifras del Censo de 1985. En este caso, estima que hay 1,800,000 hogares en condiciones de hacinamiento o mala calidad de vivienda o con déficit en la prestación de servicios públicos. A estos cálculos, el DNP agrega que anualmente se demandan 100 mil viviendas nuevas[14].

- Según las cifras de la Cámara Colombiana de la Construcción (CAMACOL, Seccional Cundinamarca)[15], basadas en el Censo del 93, el número total de hogares es de 7.481.000 (de los cuales el 19% corresponde a Bogotá), el número de viviendas censadas fue de 7.000.000, arrojando un déficit cuantitativo de 479.131 hogares, del cual el 62% corresponde a Bogotá (ver cuadro 1.6).

- El Gobierno actual[16], con base en las estadísticas del Censo de 1993, estima que existe un déficit cualitativo de vivienda -en malas condiciones estructurales, con hacinamiento o con falta de servicios públicos- de 1.944.000 unidades, frente a las 1.719.000 de 1985. Se calcula que gran parte del déficit cualitativo total corresponde en su mayoría a viviendas del área rural.

Pero si adicionalmente a los cálculos anteriores, se toma en cuenta el problema de entorno (falta de infraestructura alrededor de las viviendas), el actual Viceministro de Vivienda, Fabio Giraldo[17], estima que el déficit habitacional en Colombia supera los 2 millones de viviendas.

---

[14] FERNANDEZ, Diego. El Déficit de Vivienda en Colombia. Informe Especial de Estrategia. DNP. Bogotá, octubre de 1993.

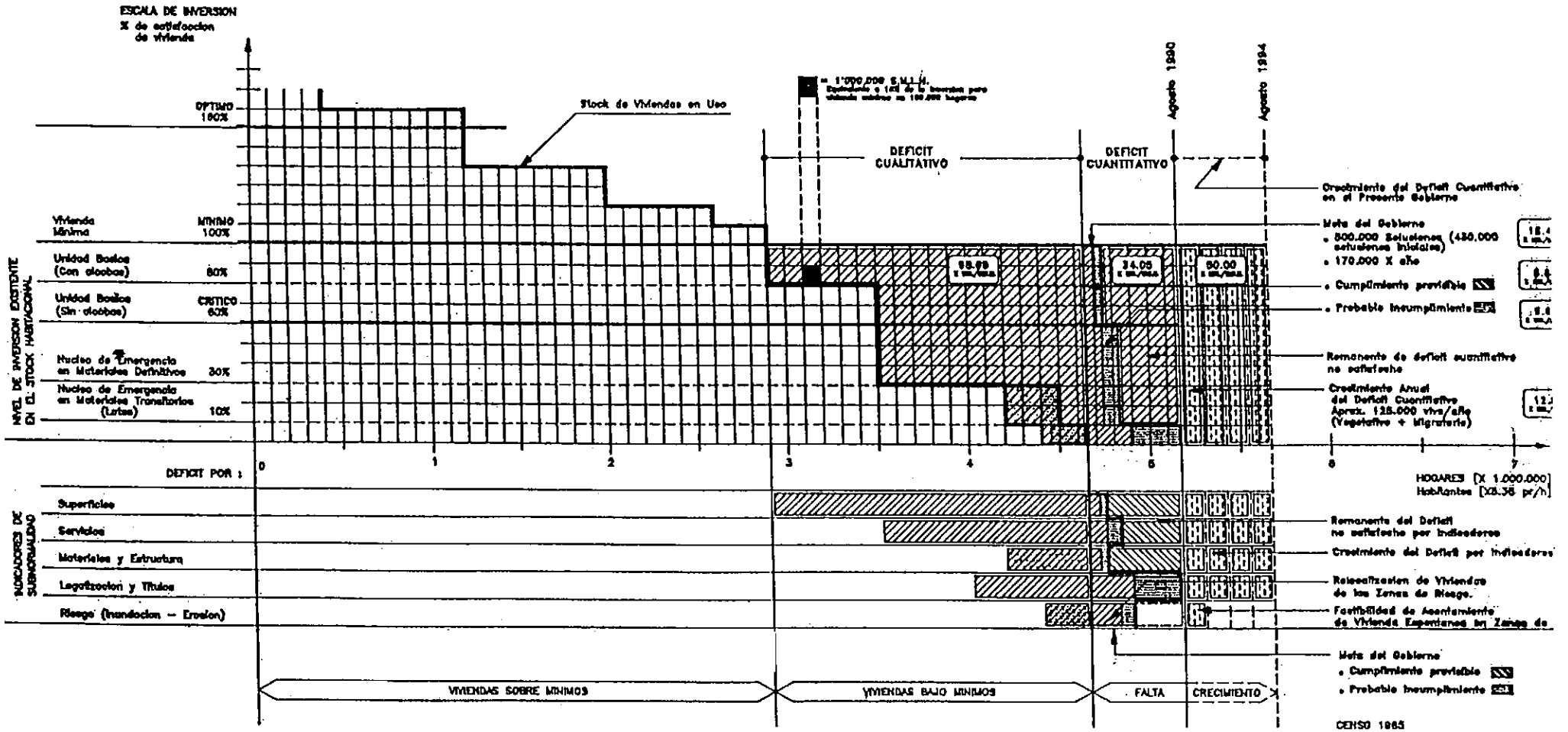
[15] CAMACOL, Seccional Cundinamarca. Principales Resultados Censo de Población y Vivienda Octubre 1993. Santafé de Bogotá, agosto de 1994.

[16] El Salto Social. Plan Nacional de Desarrollo 1994-1998. Departamento Nacional de Planeación. Presidencia de la República.

[17] GIRALDO ISAZA, Fabio. Hacia una nueva concepición de la vivienda y el desarrollo urbano. Revista Camacol No. 47. Bogotá, diciembre de 1993.

AREA TECNICA, diseño y tecnología
Unidad Central de Vivienda UNICEN

DIAGRAMA DE STOCK Y DEFICIT HABITACIONAL
Deficit Cuantitativo y Cualitativo Total del Pais.
1990 – 1994



CENSO 1985
- Hogares 5.178.052
- No Viviendas 4.851.308
- Deficit
  - Cuantitativo 824.777
  - Cualitativo 1.718.183
- Viviendo sobre Mínimos 2.932.127

OTROS DATOS
- Ver Anexo 1 del presente diagrama

FUENTES :
- DANE, Censo 1985. Deficit Cuantitativo y Cualitativo de Vivienda por Regiones y Ciudades Capitales. (DNP – UDU – DIVIV, 1990)
- INURBE – HABITAT. Inventario de Zonas Subnormales.
- DNP. Avance del Programa de Vivienda Social. (DNP – 2873 – UDU – DIVIV, 1991)

CUADRO 1.6

NUMERO DE HOGARES Y STOCK DE VIVIENDA
TOTAL PAIS- SANTAFE DE BOGOTA

	No. HOGARES (1)	No. VIVIENDAS OCUPADAS CON PERSONAS PRESENTES (2)	No. VIVIENDAS CENSADAS (3)	DEFICIT CUANTITAVIVO (1)-(2)	DEFICTI CUANTITATIVO (1)-(3)
TOTAL PAIS	7.481.352	6.348.907	7.002.221	1.132.445	479.131
SANTAFE DE BOGOTA	1.398.059	1.023.539	1.101.737	374.520	296.322
% DE PARTICIPACION BOGOTA/ TOTAL NACIONAL	18.59%	16.12%	15.73%	33.07%	61.85%

Fuente: CAMACOL. "Principales Resultados Censo de Población y Vivienda, Octubre de 1993"
Santafé de Bogotá, agosto 29 de 1994. (cifras basadas en el Censo del DANE de 1993).

- En la misma dirección, Londoño (1994)[18] señala que el déficit habitacional, cuantitativo y cualitativo, supera los 2.100.000 hogares, con un incremento anual de 100.000 hogares, causado por la migración rural, el crecimiento poblacional y la poca acción estatal para disminuirlo. El déficit cuantitativo (carencia de espacio físico y de servicios públicos) está compuesto por 1.200.000 hogares, en tanto que el cualitativo (terreno en zonas inestables y carencia de infraestructura) está compuesto por 900.000 hogares

-Los cálculos más recientes de la corporación COLMENA[19] señalan que hasta agosto de 1994 existía un déficit de VIS de 1.105.825 soluciones, de las cuales 441.336 corresponden al déficit cuantitativo y el resto al cualitativo. De las viviendas contabilizadas dentro del primero, un 67% corresponde a familias cuyos ingresos familiares están entre 0 y 2 salarios mínimos. El 33% restante corresponde a ingresos familiares entre 2 y 4 salarios mínimos.

-Igualmente, resulta interesante presentar las siguientes estadísticas de FEDESARROLLO (1994)[20] sobre distribución de la vivienda según forma de tenencia, que sin duda proporcionan grandes elementos para dimensionar el problema del déficit habitacional y justificar la existencia de un sistema que como el **LEASING** combina el "arrendamiento" con la "tenencia" de la propiedad.

Se observa en las cifras del cuadro 1.7 que del total nacional, cerca del 70% de los usuarios de vivienda son propietarios. Sin embargo, en los casos de Bogotá y Medellín, cerca del 40% de los usuarios son arrendatarios.

El estudio agrega que el gasto en arrendamientos representa entre el 15% y el 22% del gasto total de los hogares. Añaden que, según la metodología del DANE para calcular el Indice de Precios al Consumidor, la participación de los arrendamientos en la canasta familiar es del 20.1%, lo que evidencia el alto peso de este rubro dentro de los gastos totales del hogar. Finalmente, encuentran que la elasticidad ingreso de la demanda de alquiler de vivienda para un total de 15 ciudades es 0.95[21].

De esta sección se desprende la necesidad de definir instrumentos complementarios que estimulen la oferta de Vivienda de Interés Social y su demanda efectiva, y que permitan reducir el déficit habitacional existente.

---

[18] LONDOÑO G. Darío. ¿Colombia, un país hacia la modernidad?. CAMACOL 1994

[19] COLMENA. Evaluación del desarrollo del subsidio de vivienda de interés social en la administración Samper, agosto 1994-septiembre 1995. Bogotá, Gerencia de Vivienda de Interés Social, octubre de 1995.

[20] FEDESARROLLO. La Visión Macro del Sector Inmobiliario. Documento preparado por Eduardo Lora y Doris Polanía para el XVI Congreso Nacional de Fedelonjas. Cartagena, septiembre de 1994.

[21] Para Bogotá es 0.97; Medellín, 0.83; Cali, 0.97; Barranquilla, 1.045; Bucaramanga, 0.974. FEDESARROLLO, Op.cit.

CUADRO 1.7

DISTRIBUCION DE LA VIVIENDA SEGUN FORMA DE TENENCIA

	1985				1993
	Total*	Propiedad**	Arriendo**	Otros**	Total*
Total Nacional	5.255.452	67.6%	23.6%	8.8%	6.348.907
Medellín	404.227	65.5%	39.3%	5.2%	954.311
Barranquilla	192.895	74.4%	21.4%	4.2%	299.244
Bogotá	849.324	57.1%	39.9%	3%	1.023.539
Bucaramanga	108.194	62.4%	31.1%	6.5%	305.433
Cali	269.448	68.8%	27.1%	4.3%	605.849

*Número de hogares **Porcentaje de hogares

Fuente: FEDESARROLLO. Una visión macro del sector inmobiliario. XVI Congreso Nacional de FEDELONJAS. Cartagena, septiembre de 1994.

1.4. ALGUNAS CARACTERISTICAS DE OFERTA Y DEMANDA DE VIVIENDA DE INTERES SOCIAL

La investigación de FEDESARROLLO (1994)[22] indica que en promedio para el período 1990-1993, la oferta de vivienda en las cinco principales ciudades del país, medida en metros cuadrados, se distribuyó de la siguiente manera según estadísticas de Camacol:

- Bogotá 50.1%
- Medellín 19.8%
- Cali 18.5%
- Bucaramanga 8.0%
- Barranquilla 3.6%

En el mismo estudio se realizan estimativos sobre la rotación de viviendas en las mismas ciudades, estadísticas valiosas si se toma en cuenta que el sistema **LEASING HABITACIONAL** también puede utilizarse para la financiación de vivienda usada:

- Bogotá 8.56 años
- Medellín 14.74 años
- Cali 20.4 años
- Bucaramanga 32.04 años
- Barranquilla 6.66 años
- Total Nacional 22.83 años

De otro lado, un estudio de CAMACOL[23] estima la oferta de vivienda en Bogotá, según se presenta en el cuadro 1.8.

El mismo estudio calcula que en Bogotá la demanda insatisfecha de VIS (soluciones de menos de 16,5 millones de pesos) se acerca a las 45 mil unidades, en tanto que la oferta está alrededor de las 5000 viviendas (cuadro 1.9). Por lo tanto, el déficit habitacional podría situarse cerca de 40.000 unidades.

Otras conclusiones interesantes de la investigación de CAMACOL son las siguientes:

- El 54% de la demanda por VIS, 23.041, podría adquirir vivienda nueva con precio inferior a los $11 millones, y de éstos más de la mitad podría comprar con un precio máximo de $7 millones.

---

[22] FEDESARROLLO (1994), Op. cit.

[23] CAMACOL Cundinamarca. Oferta y Demanda de Edificaciones en Santafé de Bogotá. Segundo Semestre. Noviembre de 1995.

CUADRO 1.8

OFERTA DE VIVIENDA EN BOGOTA SEGUN RANGOS DE PRECIOS EN UPAC

	0 - 3000 UPAC	3000 - 5000 UPAC	5000-1000 UPAC	Más de 10000 UPAC
1987	5.972	6.165	5.390	2.016
1988	7.416	5.479	5.290	2.664
1989	3.669	3.764	6.134	2.434
1990	1.989	4.042	5.570	2.773
1991	4.459	3.873	3.950	2.133
1992	7.098	5.168	4.815	2.293
1993	7.119	4.810	5.872	4.576
1994	8.557	3.862	6.560	6.697
1995	7.109	3.219	8.604	7.420

Fuente: CAMACOL Cundinamarca, Departamento de Investigaciones Económicas. "Oferta y Demanda de Edificaciones en Santafé de Bogotá". Segundo Semestre. Noviembre de 1995

CUADRO 1.9

OFERTA TOTAL DE VIVIENDA DE INTERES SOCIAL EN BOGOTA

Septiembre de 1992:	5.014
Septiembre de 1993:	7.047
Marzo de 1994:	6.522
Septiembre de 1994:	7.030
Marzo de 1995:	6.511
Septiembre de 1995:	5.054

Fuente: CAMACOL Cundinamarca, Departamento de Investigaciones Económicas. "Oferta y Demanda de Edificaciones en Santafé de Bogotá". Segundo Semestre. Noviembre de 1995.

- En el rango de venta entre $11 y $15 millones ubican 19.600 hogares, lo que representa una demanda de 3 familias por cada solución ofrecida.
- El número de demandantes efectivos por vivienda de los estratos medios y bajos concentra el 91% de la demanda total de la ciudad. La VIS concentra el 40% de la demanda efectiva de la ciudad.
- El 61.4% de los hogares del estrato bajo-bajo arrienda vivienda, cuyo cánon llega a $50 mil para el 56% de hogares.
- El 66.7% de los hogares del estrato bajo arrienda vivienda, con un cánon de entre $50 mil y $100 mil para el 74% de los hogares.
- El 70.5 % de los hogares del estrato medio-bajo arrienda vivienda, con un cánon de entre $76 mil y $200 mil para el 65.5% de hogares encuestados.

Adicionalmente, la Consejería Presidencial para Bogotá indica que en la capital de la República el 8.26% de los hogares presenta condiciones de hacinamiento crítico, mientras el 1.9% de los mismos habitan en viviendas inadecuadas y el 0.72% no cuenta con servicios públicos satisfactorios.

Los elementos anteriores de oferta y demanda permiten deducir que políticas como el **LEASING HABITACIONAL**, dirigidas a reducir el déficit en la capital de la República, tendrán amplio impacto sobre la oferta de vivienda para el resto del país, al poseer Bogotá más del 50% del faltante nacional de soluciones habitacionales.

1.5. FORMAS DE FINANCIAMIENTO EXISTENTES PARA VIS

Desde hace varios años, existen diversos organismos que fomentan y/o ejecutan la construcción de VIS, estos son: INURBE, Fondo Nacional del Ahorro, Caja de Vivienda Militar, Municipios, ONG, Organizaciones Populares de Vivienda, y empresas privadas.

Mientras tanto, las entidades encargadas de la financiación son, y han sido tradicionalmente: CAV, Findeter, BCH, Caja Agraria y algunas Cajas de Compensación Familiar.

En la actualidad, el esquema propuesto por el Gobierno focaliza la asignación del subsidio a los estratos más pobres de la población a través de la Red de Solidaridad Social. Para ello, el INURBE entregará los subsidios directamente y se complementará con recursos de los municipios, de los fondos de cofinanciación, de las cajas de compensación y de la Caja de Vivienda Militar. Además, habrá créditos otorgados por las CAV, el Fondo Nacional del Ahorro y los sectores bancario y cooperativo.

Los subsidios que se entregarán para los planes de vivienda del sector agropecuario serán focalizados a través del Fondo DRI y de la Caja Agraria, en cofinanciación con los municipios y las comunidades.

En los últimos meses las Cajas de Compensación han tenido un gran impacto en el financiamiento de vivienda según estimativos preliminares. De hecho, según informaciones recientes de CAMACOL, a través del otorgamiento de subsidios, las Cajas estarían financiando más del 40% de la VIS.

1.5.1. Otros mecanismos de Financiación. La Titularización

La Titularización es una forma de financiamiento que busca dar liquidez a los activos, sin la intermediación de instituciones financieras. Siguiendo a Eisenberg[24] se puede definir como un proceso por el cual se constituye un paquete de créditos (hipotecarios) del que se venden participaciones en forma de títulos valores en el mercado secundario.

Este mecanismo ha probado ser exitoso en varias áreas, incluyendo el sector inmobiliario colombiano. Aunque esta forma de financiamiento no se utiliza para la VIS, su existencia en Colombia es un antecedente de gran importancia para la implementación en el país de un sistema de **LEASING HABITACIONAL** tal como se comprenderá en los próximos dos capítulos de este estudio.

A continuación se mencionan algunas formas de titularización existentes a título de ejemplo:

- Los títulos OIKOs corresponden a una titularización inmobiliaria de participación, donde el rendimiento se da por la valorización y la renta de un inmueble destinado al arriendo; pero no podría negociarse en bolsa.

- Los Títulos Rentables Negociables TREN son titularizaciones de un pre-inmueble o proyecto de construcción aprobado. La rentabilidad se obtiene de la valorización del inmueble y la renta que genere.

- La Fiduciaria Cáceres y Ferro actúa en el mercado de la titularización a través de Títulos de Ahorro Inmobiliario (TAI) para vivienda y sector hotelero. La ventaja de inversión se encuentra en que consiguen financiarse a una tasa más baja (de captación), comparada con la del financiamiento a través de CAV. Los TAI tienen un alto porcentaje de contenido crediticio (un interés fijo de corrección monetaria más tres puntos) y en menor proporción, de contenido de rendimiento sobre las ganancias que genere. Para redimir los TAI, al final

[24] EISENBERG, R. "La Titularización del Crédito Hipotecario en los Estados Unidos de América". En: El Crédito de Vivienda en Colombia (op. cit.)

de las ventas se crea un fondo hipotecario y se emitirá una segunda titularización sobre los flujos de caja de los compradores de los inmuebles. Con esos recursos se liquida el patrimonio autónomo inicial.

En opinión de varios expertos del sector, la utilidad de un sistema de titularización consiste en que puede estimular la financiación, y por esta vía, la demanda de vivienda (nueva y usada), sin afectar la disponibilidad de recursos existentes. Así mismo, se aumenta la oferta de títulos en el mercado de valores, reforzando la disponibilidad de mayores recursos de largo plazo.

Además, según Montenegro (1992)[25], la titularización disminuye notoriamente el riesgo, pues convierte en líquido un pasivo de largo plazo. Sugiere además que se puede buscar el apoyo de los Fondos de Pensiones para que compren los títulos; no se trataría de inversiones forzosas estrictamente sino de un motor de desarrollo del mercado tal como se vivió en Chile cuando el gobierno central empezó la compra de títulos y luego se amplió el mercado secundario[26]. Por ejemplo, en Estados Unidos, las instituciones dominantes en el mercado secundario para la compra de títulos-valores son agencias del Gobierno Federal (Federal Home Loan Banks, Fannie Mae, Freddie Mac, Government National Mortgage, entre otras).

No obstante, hay riesgos inherentes en la titularización, como el posible no pago o el desmejoramiento de los inmuebles, y riesgos de mercado como la revalorización de los portafolios. Estos y otros factores, en opinión de Gutiérrez (1992)[27], podrían evitarse si el título se denomina en UPAC, eliminando así, por lo menos, el riesgo inflacionario y la correspondiente desvalorización del activo.

[25] MONTENEGRO, A. "El crédito a largo plazo mitos y realidades". Ibid.
[26] VARELA, G. "Los fondos de pensiones y el mercado secundario de hipotecas". Ibid.
[27] GUTIERREZ, A. "Viabilidad del mercado secundario de hipotecas en Colombia". Ibid.

CAPITULO II

LA POLITICA DE VIVIENDA Y EL LEASING HABITACIONAL EN CHILE[28]

2.1. LA SITUACION DEL SECTOR EN EL PAIS

En 1988, una investigación del Ministerio de Vivienda y Urbanismo de Chile encontró que el problema habitacional del país era de gran magnitud: existían entre 400 y 800 mil viviendas de déficit absoluto. Investigaciones más recientes arrojan los resultados que se presentan en el cuadro 2.1.

Chile es uno de los pocos países latinoamericanos en los cuales se viene reduciendo el déficit habitacional en los últimos años (estimado en 750 mil viviendas en la actualidad). En efecto, los últimos años se han venido construyendo 130 mil viviendas por año y se vienen estableciendo 80 mil familias nuevas.

Esto ha sido posible gracias a una política de vivienda efectiva encaminada a hacer frente al problema habitacional en la que el estado asigna los recursos requeridos para lograr las metas propuestas. En 1995 el presupuesto del Ministerio de Vivienda es el 4.5% del Presupuesto Nacional del cual se dedica exclusivamente a subsidio de vivienda 500 millones de dólares.

2.2. LA POLITICA DE VIVIENDA

La actual política económica chilena pretende que los beneficios del regreso a la democracia y del alto crecimiento de la economía, a tasas anuales superiores al 6% anual en los últimos años, reviertan sus frutos a la mayoría de la población. En virtud de lo anterior, se ha trazado una política de vivienda cuyos objetivos principales son:

a) Disminuir el déficit habitacional construyendo más viviendas que el número de matrimonios que se legaliza cada año. Esto significa proporcionar al mercado 80.000 viviendas anuales adicionales al déficit. Como logro de la política, en 1994 Chile logró disminuir su déficit de vivienda en 120.000 unidades.

[28] Este capítulo se basa principalmente en entrevistas sostenidas en Chile con empresas privadas y funcionarios del Ministerio de Vivienda de ese país durante la realización de este estudio. También fueron consultaados los documentos que se citan en la bibliografía.

CUADRO 2.1

ESTADISTICAS DEL SECTOR DE VIVIENDA EN CHILE

No. de viviendas ocupadas 1992	3.120.967
No. de Subsidios 1992	94.260 (US$ 92.250.000)
No. de Subsidios 1993	98.300 (US$ 93.085.830)
Déficit de Vivienda 1993	750 mil (estimado)

Fuente: Ministerio de Vivienda de Chile.

determinado. Todos los valores se calculan en un sistema de indización a valor constante según los cambios en la tasa de inflación pasada en unidades denominadas UF o Unidades de Fomento (el valor de una UF hoy es de aproximadamente US$30).

Por consiguiente, el financiamiento de la vivienda va a estar dado por el ahorro del beneficiario, por el crédito hipotecario y por el subsidio estatal.

Por otra parte, a pesar de los subsidios, la intervención estatal es limitada y el sector privado participa activamente en la política de vivienda, según se detallará a continuación.

2.2.1. Los programas de vivienda

Aunque se ha tratado de estimular un esquema basado en subsidios a la demanda, el estado participa incluso con subsidios a la oferta en el caso de las soluciones de vivienda para los más pobres. En este caso, cada año el Estado licita la construcción de un número de viviendas determinado que son construidas por el sector privado, financiadas con recursos de Presupuesto Nacional y adjudicadas a quienes cumplen los requisitos preestablecidos.

Para viviendas inferiores a 500 UF (US$15.000 aproximadamente) prácticamente no hay participación del sector privado.

El tipo de soluciones que se construyen son las siguientes:

a) ***Vivienda progresiva***: (una caseta con dotación sanitaria) con un costo de 150 UF financiadas así:

Ahorro	10 UF
Subsidio	140 UF

b) ***Vivienda básica:*** (42 metros cuadrados de construcción en promedio en un área de 100 metros) con un costo de 250 UF financiadas así:

Ahorro	10 UF
Subsidio	140 UF
Crédito estatal	100 UF

Además, existen los siguientes instrumentos, a través de los cuales puede accederse a la vivienda:

a) ***Programa especial para trabajadores (PET):*** Planes especiales para trabajadores, coordinado con empresas.

b) ***Subsidio rural:*** Para vivienda en el sector rural.

c) *Subsidio unificado:* Para viviendas entre 500 y 1.500 UF, que se financian así:

Valor de la vivienda	Ahorro	Subsidio decreciente
501 UF	50 UF	
500 a 599 UF	100 UF	
1.000 a 1.500 UF	150 UF	25% máximo

Crédito: entre el 65 y 75% del valor de la vivienda, otorgado por los bancos privados exigiendo garantía hipotecaria.

El número de viviendas construidas en 1994 por programas fue el siguiente según información del Ministerio de Vivienda de Chile:

Vivienda progresiva:	10.000
Vivienda básica:	20.000
PET:	14.000
Subsidio unificado:	30.000
Subsidio rural:	6.000
Subtotal:	**80.000**
Sin participación estatal:	50.000
TOTAL:	**130.000**

2.2.2. Características generales de la política

Como puede apreciarse, hay una política de participación complementaria entre el sector público y el sector privado.

El sector privado participa en aquellos segmentos del mercado en los que es rentable participar porque existe demanda efectiva suficiente y garantías adecuadas.

El sector público participa más activamente en los segmentos del mercado de más bajos ingresos, exigiendo en casi todos los casos participación del beneficiario a través de ahorro previo.

En ningún caso el estado es constructor directo de vivienda.

2.3. INSTRUMENTOS UTILIZADOS PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA

Hasta 1975 predominaban las Asociaciones de Ahorro y Préstamo que captaban a través de cuentas de ahorro a la vista, pagarés de tesorería a 4 días y valores reajustables a 60 días. Los

recursos captados por las asociaciones eran colocados en créditos hipotecarios y existía un mercado de descuento de hipotecas.

2.3.1 Letras de crédito hipotecario

Pese a que entre 1920 y 1955 existían letras de crédito hipotecario, este mercado se marchitó porque no había un sistema de valor constante. Sin embargo, en 1977 se rescató el mercado de letras hipotecarias con un sistema reajustable definido en Unidades de Fomento (UF) reajustado por el índice de precios del consumidor mas una tasa de interés.

Estos instrumentos han sido exitosos desde su creación y han tenido un importante mercado secundario, de gran importancia en el mercado de capitales. Las letras de crédito hipotecario constituyen el principal instrumento de financiamiento de vivienda en la actualidad.

Las solicitudes de crédito de los demandantes de vivienda son financiadas mediante la emisión de estos títulos por parte de los bancos comerciales que ajustan el flujo trimestral de pagos del deudor con los pagos al beneficiario del título. Las condiciones financieras incluyen, además de intereses y amortización a capital, una comisión entre el 1 y el 4% según el tamaño del crédito.

Estos títulos son una de las inversiones preferidas por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en el país desde su creación en 1980. También son instrumentos preferidos por las compañías aseguradoras.

Las letras de crédito hipotecario, únicamente emitidas por los bancos o las financieras, tienen las siguientes características:

- Financiación del 75% del valor de la propiedad
- Garantía hipotecaria en primer grado
- El crédito hipotecario puede tener plazos entre 3 y 20 años
- La entidad financiera carga una comisión anual por la administración del crédito y las letras (1 a 4% para los créditos más pequeños).
- Se puede cambiar el deudor (admite "novación")
- Se pueden sustituir las hipotecas durante la vigencia del crédito
- Se aceptan hipotecas adicionales, lo cual permite financiar hasta el 90% del valor de la propiedad

2.3.2. Mutuos endosables

Son administrados por sociedades de mutuos hipotecarios con las siguientes características más restrictivas:

- Se financia hasta el 80% del precio de venta del inmueble
- Sólo admite hipoteca en primer grado
- No admite novación
- No admite sustitución de garantías

Los inversionistas principales en estos títulos son las compañías de seguros y en el futuro podrán serlo las empresas securitizadoras.

2.4. EL LEASING HABITACIONAL

Pese a los logros de la política de vivienda, el análisis del escenario diagnosticado llevó a las autoridades de vivienda del país a la conclusión de que resultaba indispensable mejorar las políticas habitacionales para lograr simultáneamente dos objetivos: i)generar un canal adicional para aumentar la inversión en vivienda social, principalmente con recursos privados y ii)apoyar a las familias de ingresos medios bajos para que logren convertirse en arrendatarios de una vivienda adecuada en condiciones de mercado, durante el período previo en que no son propietarios.

Por esta razón, se planteó un nuevo instrumento complementario que se conoce como **LEASING HABITACIONAL**.

Este es un nuevo instrumento que será puesto en marcha próximamente en Chile. Existe una ley que lo regula (Ley No.19.281) y tanto el Gobierno, como las entidades privadas, están en el proceso de diseño y fase preoperativa.

Se trata de un sistema diferente del tradicional leasing financiero, aplicado a inmuebles y busca, por diseño y definición de política del Gobierno, beneficiar a los sectores más pobres de la población que aún no han tenido acceso a la vivienda. En la operación del instrumento tienen también participación activa el sector público y el sector privado. Según estimativos del Grupo Cruz Blanca de Chile el 20% del flujo de nuevas viviendas podrá ser atendido a través de este nuevo instrumento.

2.4.1. Ventajas del nuevo sistema con respecto a los anteriores

El atractivo principal del **LEASING HABITACIONAL** radica en que el comprador puede acceder a la vivienda sin necesidad de pagar la cuota inicial y en que puede financiar la compra del inmueble a través de cuotas de arrendamiento. Permite adquirir una vivienda sin que exista necesariamente el ahorro previo del 25% como en los casos tradicionales.

Si bien el sistema se puede ampliar para todo tipo de inmueble, el objetivo principal es el de financiar la vivienda popular.

El sistema se concibe como un complemento del financiamiento hipotecario tradicional y por lo tanto no pretende desplazar las letras hipotecarias, ni las sociedades administradoras de mutuos hipotecarios (hoy existen 9 sociedades).

Está dirigido fundamentalmente a aquellos sectores de la población que no han podido realizar el ahorro necesario para adquirir una vivienda a través de crédito (ahorro para cuota inicial y para acceso al subsidio). Se trata principalmente de familias de bajos ingresos o de nuevas familias, que de todas maneras destinan una parte importante de su ingreso al pago de arrendamiento.

Para las entidades financieras constituye una nueva oportunidad de negocio que no desplaza los anteriores y que no se basa en margen financiero, sino en comisiones por servicio.

En el **LEASING HABITACIONAL** la recuperación de la vivienda y su recolocación en el caso de incumplimiento del arrendatario (a la tercera cuota de no pago) es más expedito, que en el sistema de crédito hipotecario. Mientras un juicio hipotecario toma entre 6 meses y 1 año, la legislación adoptada para el sistema de **LEASING** permite que en este sistema el máximo sea de 6 meses.

En este sistema es factible financiar hasta el 100% del valor sin incurrir en un riesgo mayor. Permite también activar el mercado de vivienda usada financiada a través de este sistema.

Después de haberse dado inicio al nuevo sistema, se espera un cambio radical ya que pone en pie de igualdad a las viviendas usadas con las nuevas haciendo neutros los subsidios, es decir, aplicables en igualdad de condiciones para la adquisición de cualquier inmueble... Además, se presentan mecanismos operacionales para mejorar la posición de las viviendas usadas (financiación para ampliación y para mantenimiento).

Otros beneficios que proporciona el sistema:
- nuevas opciones de acceder a una vivienda para aquellos que tienen dificultades o simplemente no pueden hacerlo.
- se perfecciona el mercado habitacional, flexibilizándolo, dando movilidad a la propiedad de viviendas y disminuyendo los costos de transacción.
- se estimula el ahorro para vivienda de los propios beneficiarios con aportes obligados y voluntarios.
- se abren nuevas opciones para captar recursos privados para el sector habitacional.
- se mejoran los sistemas de cobranza entre instituciones financieras y usuarios.
- permite adelantar la construcción de vivienda con los mismos recursos estatales que la sociedad ha comprometido aprovechando el mercado de capitales y la tecnología financiera.

- se facilita el traspaso de la función de financiamiento directo a los usuarios desde el Estado al sector privado, aumentando la participación de este último en la gestión de los programas de viviendas sociales.

2.4.2. En que consiste el LEASING HABITACIONAL?

Un comprador potencial de vivienda que no tiene capacidad suficiente de ahorro selecciona dentro de la oferta disponible una vivienda ajustada a su presupuesto y celebra un contrato de arrendamiento con un Sociedad Inmobiliaria, por medio del cual ésta compra la vivienda y se la entrega en arrendamiento al comprador potencial, a cambio de una cuota mensual que incluye el cánon de arrendamiento, una cuota de ahorro con la cual puede comprar la vivienda terminado el período definido (usualmente 20 años), una comisión de administración de los recursos y una comisión por seguros (incendio, vida, terremoto, etc.).

En este proceso participan los siguientes agentes:

1) **Los compradores:**
Para efectos contractuales, éstas personas se denominan compradores-promitentes. En los casos de vivienda de interés social se trata de personas con dificultades para acceder a una solución habitacional.

2) **La Sociedad Inmobiliaria:**
Es la propietaria del inmueble durante la vida del contrato y lo administra verificando la conservación de su valor. Para la financiación de la compra de viviendas. las fuentes principales. de recursos de estas sociedades son los siguientes:

Capital propio
Crédito
Emisión de bonos
Titularización de los flujos de los arrendamientos

Se espera que las Sociedades Inmobiliarias se financien principalmente a través de la titularización, lo cual les permite ganar economías de escala en el negocio sin un capital propio muy alto y reduciendo significativamente el riesgo. La Inmobiliaria está realizando un negocio financiero para el cual debe recuperar el valor invertido en los inmuebles mas el costo de convertir la cartera en títulos.

Los compradores principales de los títulos en el mercado de capitales serán las compañías de seguros y las Asociaciones de Fondos de Pensiones. La rentabilidad de los títulos va asociada al riesgo representado en la calidad de la cartera. La experiencia con las letras de crédito hipotecario es excelente, lo cual puede augurar buen éxito también para el nuevo sistema.

Pueden crear Sociedades Inmobiliarias los bancos y financieras como filiales, así como sociedades especializadas que se funden para tal fin y que cumplan los requisitos exigidos.

Algunas entidades privadas estiman que la comisión que cobraría la Sociedad Hipotecaria por la administración de cartera está entre el 0.7% y el 1.2% y repagaría su inversión en 3 años.

3) **Las entidades financieras:**
Los bancos y financieras efectuarán el servicio de recaudo de las cuotas mensuales que pagan los arrendatarios para garantizar una amplia cobertura geográfica en todo el país a cambio de una comisión.

La parte de la cuota correspondiente al arrendamiento será remitida a la Sociedad Inmobiliaria respectiva y la cuota de ahorro a la Sociedad Administradora del Fondo de Vivienda.

Las entidades financieras enviarán a los usuarios extractos periódicos sobre el estado de sus cuentas.

4) **Sociedad Administradora del Fondo de Vivienda:**
Dado que en Chile existe un mercado de capitales muy desarrollado desde la creación en 1980 de los Fondos de Pensiones y Cesantías, es más atractivo para el ahorrador invertir sus ahorros en títulos del Mercado de Capitales que en cuentas de ahorro tradicional (la rentabilidad promedia de las AFP ha sido del 13% real hasta 1994, mientras el rendimiento de una cuenta de ahorros es del 4% real).

Por esta razón se ha establecido la creación de Sociedades Administradoras especializadas en el manejo de los ahorros provenientes del sistema de **LEASING INMOBILIARIO** para que sean invertidos en títulos del Mercado de Capitales. Estas sociedades pueden ser creadas como filiales de los bancos.

El Fondo será conformado por la acumulación de las diferenciales entre el aporte pagado por el comprador y el valor del arriendo pagado a la Inmobiliaria. Se constituye así un mecanismo que promoverá la acumulación de ahorro, puesto que el arrendatario tendrá 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.

5) **Las Sociedades Securitizadoras:**
La securitización es una operación por medio de la cual activos físicos homogéneos e ilíquidos, con significativo riesgo de crédito son transformados en valores negociables, líquidos y con bajo riesgo de crédito. Las Securitizadoras procuran su financiamiento con la emisión y venta de papeles financieros.

6) **Las Compañías de Seguro:**
Suministrarán la protección relacionada con la ocurrencia de imprevistos, como los seguros de incendios. Ante la muerte del titular actuarán los seguros de desgravamen y frente a la eventualidad de la pérdida o interrupción de la fuente de ingresos del titular, se contempla la acción de un seguro de cesantía.

7) **El Ministerio de Vivienda y Urbanismo:**
A través del Ministerio, el Estado otorgará bajo ciertos requisitos, un subsidio habitacional, cuyo objetivo será complementar el aporte y el ahorro acumulado de los titulares.

A continuación se presenta un ejemplo numérico que permite una mejor comprensión del sistema diseñado:

Precio inicial de la vivienda	800 UF
Plazo de pago	20 años
Valor del arriendo	10% anual sobre el valor de la vivienda (80 UF/año) = 6 UF/mes
Valor del ahorro	valor futuro de 800 UF en 240 meses al 8% anual = 1.7 UF/mes
Comisiones	0.2 UF/mes
Seguros	0.3 UF/mes
Total cuota mensual	8.2 UF /mes

Se estima que las cuotas mensuales equivalen al 25% de salario para los trabajadores que se ganan el salario mínimo.

2.4.3. Régimen de vigilancia del sistema de LEASING

Las Sociedades Administradoras de los Fondos de ahorro y vivienda serán vigilados por la Superintendencia de Valores.

Las Sociedades Inmobiliarias que emitan bonos serán vigiladas por la Superintendetencia de Sociedades.

Los bancos y financieras que administran las cuentas de ahorro son vigiladas por la Superintendencia de Bancos.

2.4.4. Efectos del nuevo sistema en 3 mercados diferentes

- El mercado de los arriendos:
Para viviendas de familias de ingresos medios y altos el arrendamiento representa aproximadamente el 6% anual del valor de la vivienda. En cambio para familias de ingresos bajos representa el 14%. Para vivienda básica puede llegar a representar el 25%.

Dado que las Sociedades Inmobiliarias pueden captar recursos al 6.5%, con el margen correspondiente podrán arrendar al 14% cualquier solución básica. De ahí que la aplicación del sistema deba tener efectos sobre una reducción del valor del arrendamiento, con el beneficio social que esto conlleva.

- El mercado de ahorro:
Con la puesta en marcha de este sistema, las familias sin capacidad de ahorro para vivienda, no sólo tendrán la oportunidad de ahorrar, sino también de tener una rentabilidad por sus ahorros muy superior al mercado de ahorro tradicional a través de la colocación de los recursos en el mercado de capitales, a una rentabilidad similar a la que ofrecen los Fondos de Pensiones.

Por otra parte, el incremento del volumen de recursos que manejan las entidades financieras con el desarrollo del sistema puede contribuir a bajar el costo de operación de las mismas.

- El mercado de los inversionistas:
El nuevo sistema beneficiará el desarrollo del mercado de capitales a través de dos vías principales:

* La titularización de los flujos de arrendamientos que perciben las sociedades inmobiliarias (títulos con intereses periódicos a términos definidos).
* La inversión de los recursos del ahorro en el mismo mercado.

En el mediano y largo plazo, para los sistemas de financiamiento habitacional resulta importante la existencia de un sólido Mercado de Capitales en el que oferentes y demandantes puedan transar la multiplicidad de instrumentos representativos de deuda de largo plazo, como son los que genera el mercado de la vivienda.

- Cobertura del riesgo: Dado que el precio inicial de la vivienda pactado en el contrato de LEASING podría ser recuperado en un plazo menor o mayor, según las variaciones del sistema de Unidades de Fomento, en el caso de que se recupere en menor plazo, se celebra en ese momento la escritura de venta. En el caso contrario, se extiende el período hasta que se cubra el valor de la vivienda.

De todas maneras existe un sistema de subsidio implícito que absorbe parte de la diferencia hasta 80 UF adicionales.

2.4.5. Funciones derivadas de la operación del sistema

Las funciones más relevantes derivadas de la operación del Sistema **LEASING** producto de la participación de las entidades que intervienen son las siguientes.

-Administración de cuentas de ahorro: permite a los ahorrantes abrir y mantener cuentas de ahorro para el arrendamiento de las viviendas.
-Recaudación de aportes: se canalizarán por el descuento directo de la nómina que el Empleador efectuará mensualmente a los ahorrantes según el contrato de ahorro metódico, con el consiguiente abaratamiento de los costos de administración que pudiera redundar en inferiores comisiones a cobrar por los bancos.
-Administración inmobiliaria: permite a los titulares suscribir contratos de arrendamiento con promesa de compraventa. Para esto las sociedades inmobiliarias podrán construir o adquirir viviendas, transferirlas a los titulares y cumplir con las condiciones de manutención de las viviendas.
-Administración de seguros: asegura a los titulares y a las viviendas arrendadas frente a eventuales contingencias como incendios, fallecimiento del titular y pérdida de la fuente de ingreso del contratante.
-Administración del fondo: permite la inversión de los recursos aportados por los titulares de contratos de LEASING y titulares de cuentas voluntarias, de acuerdo a las políticas de inversión que apliquen las entidades administradoras de cuentas en particular.
-Pago de arriendo y de comisiones: se encarga de distribuir los aportes recibidos, er el pago de arriendos a las sociedades inmobiliarias, de comisiones de las entidades administradoras de cuentas, y de las primas de seguros respectivas a las compañías aseguradoras.

2.4.6. Sistema de Pagos en el LEASING HABITACIONAL

En cuanto al sistema de pago de las cuotas mensuales, la persona tiene dos opciones:

Caso 1. Aporte a una sociedad administradora de cuentas: El titular de la cuenta de ahorro celebra un contrato de ahorro metódico, que consiste en un convenio de éste con una Sociedad Administradora de cuentas individuales y con la Sociedad Inmobiliaria. El titular de la cuenta de ahorro se compromete a entregar a la Sociedad Administradora un aporte periódico que incluye el arriendo y ahorro necesario para acumular el valor de la vivienda en el plazo estipulado en el contrato. La sociedad administradora recauda el aporte mensual, con el cual paga el arriendo, ingresando el remanente de dicho aporte a un fondo para la vivienda, abonándoselo a una cuenta individual a su nombre, con el fin de que ésta suma más la rentabilidad obtenida por las

inversiones de este fondo le permitan acumular el valor de la vivienda en el plazo de duración del contrato. Por su parte, la Sociedad Inmobiliaria entrega la vivienda al titular.

Caso 2. Pago directo a la Sociedad Inmobiliaria: El arrendatario, comprador-promitente, ingresa su aporte directamente a la sociedad inmobiliaria, la que otorga al arriendo la parte correspondiente, dejando el remanente como abono al precio de venta. La persona natural puede fijar la tasa de interés del arrendamiento al inicio del contrato hasta su término, por lo que las fluctuaciones de dicha tasa serán en beneficio de la sociedad inmobiliaria; que es quien asume el riesgo por las señaladas fluctuaciones.

Los valores mínimos de pago mensual están definidos por el valor de la vivienda que se elige y por el plazo que se establece para reunir dicho valor. En caso de que no se llegue a cumplir el valor pactado de la vivienda al terminar el plazo convenido, el contrato se prorrogará por un plazo que no exceda el necesario para completar la parte del precio no ingresada. Los recursos aportados mensualmente no podrán superar el 25% de los ingresos del arrendatario.

2.4.7. Flujos del sistema de LEASING HABITACIONAL

a) Un flujo real, representado por las viviendas mismas y que se inicia con el pago de las viviendas por parte de una Sociedad Inmobiliaria, la que puede construirlas directamente o adquirirlas en el mercado.

b) Un flujo administrativo, cuyo inicio se establece con la apertura de una cuenta de ahorro con una sociedad de su elección o con la celebración de un contrato con una sociedad inmobiliaria.

Para mayor ilustración, en el cuadro 2.2 se describe el funcionamiento esquemático del sistema de **LEASING HABITACIONAL**. Se parte primero de un empleador, que es el que remunera a la persona que va a adquirir vivienda mediante el sistema de LEASING (el Titular), y a la vez hace aportes al Fondo para la Vivienda.

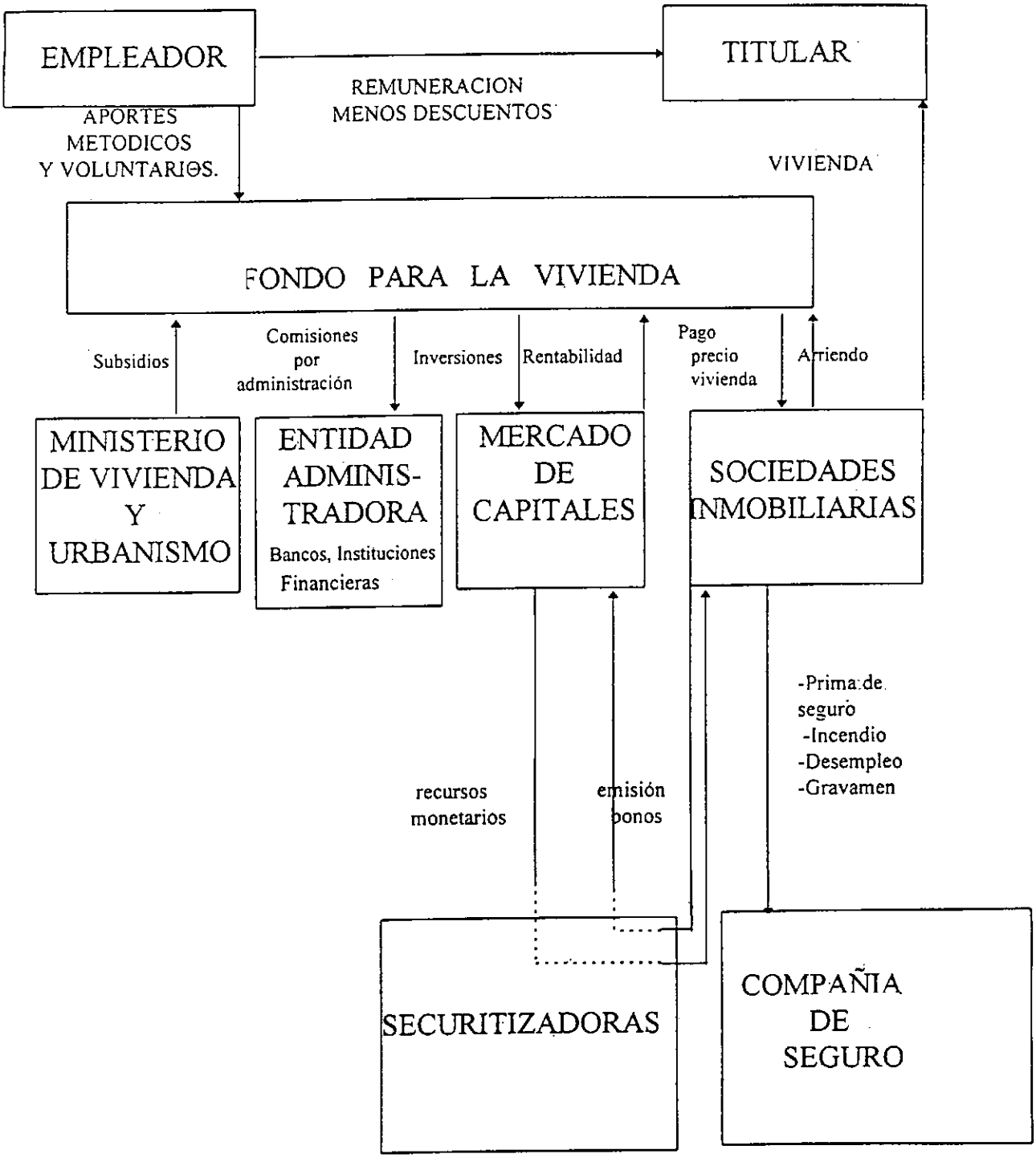
Este Fondo puede recibir subsidios por parte del Ministerio de Vivienda y Urbanismo, invierte en el Mercado de Capitales, por lo que recibe una rentabilidad, y recoge los arriendos provenientes de las Sociedades Inmobiliarias. Por otro lado, entrega comisiones por administración a la entidad administradora (bancos, corporaciones y financieras) y transfiere el pago del precio de la vivienda a las Sociedades Inmobiliarias, quienes son las proveedoras de la vivienda al Titular.

Las Sociedades Inmobiliarias hacen una emisión de bonos hacia el Mercado de Capitales, los cuales han pasado por lo que se conoce como el proceso de "Securitización", que consiste en una operación por medio de la cual activos físicos homogéneos e ilíquidos son transformados en instrumentos financieros líquidos, como lo son los títulos.

El Mercado de Capitales envía recursos monetarios, también titularizados, a las Sociedades Inmobiliarias, quienes a su vez van a enviar una prima de seguro para incendio, desempleo, gravamen a las Compañías de Seguro.

CUADRO 2.2

ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO DEL LEASING HABITACIONAL EN CHILE



ANEXO AL CAPITULO II

FUNCIONAMIENTO DEL SUBSIDIO A LA DEMANDA EN CHILE

El subsidio se entrega a los más pobres, a manera de certificado, para que sean ellos quienes puedan elegir con dignidad y libertad a quién se lo entregan, con el fin de adquirir su vivienda. El subsidio es progresivo y diversificado.

Para viviendas cuyo precio llega hasta US$4.000, se subsidia el 95% del valor. Generalmente, este tipo de viviendas se conoce como "progresiva" y consta de un área de 22 m2, sala, baño, cocina, y se entrega al propietario con un plano para que realice futuras ampliaciones. En este caso no hay lugar al otorgamiento de créditos por parte del Gobierno y el comprador debe pagar el 5% del valor de la vivienda en un solo contado.

El subsidio más alto se entrega para viviendas con valor de hasta US$35.000, caso en el cual el subsidio se entrega por un monto equivalente al 5% de dicho valor y hay lugar al otorgamiento de un crédito complementario por parte del sector privado para pagar el resto de la vivienda.

Un rasgo muy importante del sistema de subsidio chileno es que para poder ser beneficiario, se debe tener un ahorro. Los postulantes se inscriben en cada municipio y, en un proceso de selección, se les otorga un puntaje de acuerdo con sus condición de pobreza. Si en un año determinado se entregan 20.000 subsidios, éstos son recibidos por el número correspondiente de postulantes más pobres. La selección se hace por puntaje y el certificado se expide en un término no mayor a 6 meses.

La construcción de la vivienda para los sectores más pobres es contratada por el Ministerio de Vivienda chileno, con los particulares, a través de un sistema de licitación pública. Este hecho, unido a la opción de libre escogencia de la vivienda por parte del beneficiario del subsidio, ha promovido una alta competencia para proveer de una buena vivienda, a nivel del sector privado financiero y constructor.

El otorgamiento de un subsidio del 95% se justifica en la eliminación del crédito, pero se fundamenta en los principios del ahorro y del desarrollo de la propiedad. Para fomentar más el ahorro, a partir del sector de la vivienda, existen diversas instituciones como las Administradoras de Fondos para Vivienda (para dar más rentabilidad al ahorro), los Fondos Mutuos, las Cajas de Compensación (para impulsar una mayor participación), entre otros.

Otro instrumento relativo al funcionamiento de los subsidios es la movilidad habitacional, previsto para funcionar desde junio de 1995, y que en términos muy prácticos consiste en que el individuo que fue beneficiario de un subsidio se puede trasladar a una vivienda mejor sin perder

dicho beneficio. A su vez, un nuevo beneficiario, a quien se le acaba de otorgar el subsidio, puede adquirir la vivienda usada que acaba de dejar el anterior.

Así, si la situación económica de un individuo, o de la sociedad en general, mejora se puede acceder a una vivienda mejor, y la vivienda usada que queda desocupada puede darse al nuevo individuo que accede al beneficio del subsidio.

CAPITULO III

ELEMENTOS BASICOS PARA EVALUAR LA CONVENIENCIA Y VIABILIDAD DE UN SISTEMA DE LEASING HABITACIONAL PARA COLOMBIA

3.1. ALCANCE Y VENTAJAS DEL INSTRUMENTO:

Es preciso enfatizar que el instrumento del LEASING habitacional no busca desplazar otros instrumentos alternativos de financiamiento de vivienda. Por el contrario, debe concebirse como un complemento al crédito o mecanismos de apoyo directo de parte del estado o de entidades no gubernamentales.

Ante todo, el instrumento va dirigido a aquellas familias que por alguna razón no pueden acopiar los recursos necesarios para la cuota inicial de una vivienda, trátese de familias de muy bajos ingresos (4 salarios mínimos hacia abajo) o de nuevas familias constituidas por jóvenes que en el futuro pueden tener ingresos mayores.

El instrumento debe estar íntimamente vinculado con una política social de vivienda y su diseño debe permitir una participación dentro de cada esfera, tanto del sector público como del sector privado.

En el caso de la vivienda nueva, si la oferta se ha concentrado en construcción de soluciones para familias de cuatro salarios mínimos hacia arriba es porque este es el rango en el cual el sector privado encuentra una rentabilidad razonable. Corresponde entonces, al Estado encontrar los mecanismos financieros para llegar a familias con menos de cuatro salarios mínimos a través de subsidios crecientes hacia abajo.

Pero este instrumento puede también ser utilizado para vivienda usada en buenas condiciones, lo cual permitiría reducir el tope actual de 16 millones de pesos[30], con mayor accesibilidad para familias de los cuatro salarios mínimos hacia abajo.

Dado que se trata de un instrumento de financiamiento de largo plazo (entre 15 y 20 años), es un período suficientemente largo para que las familias puedan incrementar sus ingresos reales y elegir mejores opciones de vivienda. Así las cosas, debe permitirse el cambio de contrato de viviendas de menor precio hacia viviendas de mayor precio con el paso del tiempo.

[30] Este es el valor máximo legal actual de una VIS que puede comprar una familia para tener acceso al subsidio de vivienda: 135 salarios mínimos.

Si para las familias la existencia del instrumento puede constituir una alternativa conveniente de financiamiento, para el sector constructor de vivienda y para el sector financiero, puede constituir también, sin duda, una oportunidad de negocio.

De las discusiones sostenidas con empresarios del sector se desprende que en el sistema de LEASING habitacional los costos financieros en el caso de incumplimientos en los contratos pueden ser mucho menores que los del sistema de crédito hipotecario actual.

Otra ventaja consiste en que el sistema estaría actuando en condiciones de mercado. No se necesitan intervenciones ni distorsiones en los precios de la vivienda ni en la fijación de las tasas de interés. Si el Gobierno decide aumentar los subsidios, de manera que se reduzca la carga de las familias, se estarían conciliando los intereses privados con los públicos.

Igualmente, teniendo en cuenta la baja capacidad de ahorro de los estratos bajos de la población, sería ventajoso estimular el ahorro de dicho segmento a través del sistema de **LEASING HABITACIONAL.**

No obstante lo anterior, deben tenerse en cuenta algunas limitaciones, que como las siguientes, podrían surgir si no se adoptan los correctivos necesarios:

- - En primer lugar, todavía sigue siendo alto el costo de la tierra urbanizable en Colombia y particularmente en Bogotá, donde se concentra un alto porcentaje del déficit habitacional del país. Este factor elevará indudablemente el costo final de la vivienda.

- - Segundo, las altas tasas de interés también ponen en peligro el éxito total del sistema; pues incrementan la cuota mensual de manera sustancial.

3.2. ALGUNOS ELEMENTOS DE VIABILIDAD FINANCIERA:

La viabilidad financiera del LEASING habitacional debe analizarse principalmente desde dos ángulos: la viabilidad para el usuario de muy bajos ingresos y la viabilidad para las entidades financieras.

3.2.1. Viabilidad para el usuario

La variable crítica que haría viable el instrumento para un usuario de bajos ingresos no consiste simplemente en comparar el monto de la cuota mensual en el caso del crédito hipotecario con este sistema de **LEASING HABITACIONAL,** sino ante todo en no exceder el porcentaje de ingresos que hoy se destina a arrendamiento.

Para este estudio se realizó una pequeña encuesta, con el apoyo de la CAV COLMENA, a 50 familias en Bogotá arrendatarias de vivienda y con menos de 4 salarios mínimos de ingreso familiar. Este sondeo arrojó los siguientes resultados:

- Contados los casos en los que fue posible identificar el avalúo comercial, las familias están pagando arrendamientos superiores a los permitidos legalmente (más del 1% del valor comercial del inmueble).

- El 22% de las familias destina más del 30% de su ingreso al pago de arrendamiento.

Dado que los resultados anteriores corresponden a un sondeo preliminar, no existen estadísticas concluyentes, por lo que valdría la pena realizar una investigación profunda adicional a este respecto.

Es conveniente recordar aquí uno de los resultados del estudio citado de CAMACOL (1995)[31] -ver capítulo I-, en el sentido que el 65% de los hogares encuestados paga un cánon de arrendamiento de entre $70.000 y $200.000, en pesos de 1995, teniendo en cuenta, además, que en el ejercicio financiero que se presenta a continuación, las cuotas del **LEASING HABITACIONAL** están en el orden de los $200.000 (y aún menores en el mejor de los escenarios).

3.2.2. Viabilidad para las entidades

El reto consiste principalmente en que las cuotas mensuales que pague el usuario bajo el sistema de **LEASING HABITACIONAL** no excedan el arrendamiento de mercado (**A**).

Los estudios de Camacol y la Lonja de Bogotá sobre el tema indican que para ingresos altos el arrendamiento anual representa aproximadamente el 12% del valor de la vivienda.

En cambio, ese porcentaje asciende a 18% para las familias de más bajos ingresos y puede llegar a ser mucho más elevado. Las cuotas mensuales del sistema de **LEASING HABITACIONAL** deben contar con esa restricción y al mismo tiempo recuperar los costos de la inmobiliaria y de las otras entidades participantes (financieros y administrativos).

Así las cosas, las cuotas de arrendamiento que reciban las entidades inmobiliarias (**a**) más la cuota de ahorro que va a los Fondos de Ahorro y Vivienda (**h**), incluidas comisiones a las entidades participantes (**c**) y primas de seguros (**s**), no deberían exceder la porción del ingreso que el usuario destina actualmente a arrendamiento (**y**).

[31] CAMACOL Cundinamarca (1995) Op. cit.

Así que la condición básica de viabilidad para el usuario es la siguiente:

$$a + h + c + s \leq y \quad (1)$$

Las condiciones básicas de viabilidad para la inmobiliaria son las siguientes:

$$y \leq A \quad (2)$$

Por otra parte, la inmobiliaria debe recuperar sus costos financieros y administrativos (**f**):

$$y \geq f \quad (3)$$

Para estimar el porcentaje de ingresos que se destina a **y**, y el atractivo de rentabilidad para las entidades financieras se realizaron unos ejercicios cuyo detalle se presenta en el Anexo 1, y cuyos resultados se resumen a continuación.

3.2.3. Resultados del ejercicio financiero

El ejercicio básico consiste en comparar resultados para el usuario y para la entidad financiera correspondiente entre el crédito hipotecario concedido por una Corporación de Ahorro y Vivienda y un esquema de LEASING habitacional (cuyas características se definen a continuación) para una vivienda de un valor aproximado de 135 salarios mínimos, que es el valor máximo legal de una vivienda de interés social (16 millones de pesos en la actualidad) y que es la oferta mínima más generalizada del sector privado para este segmento de ingresos en el caso de Bogotá.

El porcentaje de crédito hipotecario se asume en el máximo vigente del 80%. En el caso del LEASING se asume una opción de compra del 10% del valor total del inmueble, con el fin de reducir las cuotas mensuales de arrendamiento (equivale a un financiamiento del 90%).

En el caso del subsidio se supone el máximo valor disponible en la actualidad, equivalente a 350 UPAC.

Se asume un patrimonio de las entidades equivalente al requerido para cumplir la relación de 9% entre patrimonio y activos de riesgo.

Los demás supuestos (variables económicas y variables de costos para el sector privado se presentan en el cuadro No. 3.1).

Con estos supuestos se han definido 10 escenarios que realizan el ejercicio para plazos de 180 y 240 meses, con tasa de inflación constante en el período de proyección y tasa de inflación

CUADRO 3.1

SUPUESTOS PRINCIPALES PARA EL EJERCICIO COMPARTATIVO

PARAMETRO	VALOR	OBSERVACIONES
		VARIABLES ECONOMICAS
Tasa de Oportunidad	57.1% de la inflación	La tasa de descuento para los flujos de efectivo del sector privado se estimó en 12% anual, en términos reales. Para efectos del análisis de escenarios se define como inflación promedio del período el 57.1%
Ingresos familiares	4 salarios mínimos	A manera de ejemplo, se trabajó para la mayoría de los escenarios con ingresos familiares de 4 SML. En los dos últimos escenarios se cambia este valor por 2 SML, buscando estimar el valor mínimo de subsidio requerido.
Inflación al inicio	21%	Se supuso un inflación inicial de 21%. Este valor sirve para estimar las tasas de interés de colocación de las diferentes CAV (distintas a la CM).
Tasa de Interés Crédito	66% de la inflación	La tasa de interés se calculó como un 66% de la inflación (+CM). Para el Leasing se supuso que la tasa de interés se reduce un poco buscando compensar los menores riesgos de crédito involucrados.
Tasa de Interés Ahorro	40% de la inflación	
Valor UPAC al inicio	7.700	
Valor de la Vivienda	16.000.000	Este es el valor actual (1995) aproximado de 135 SML, el valor máximo legal de una VIS
Valor del subsidio	350 UPAC	Se supuso el valor máximo del subsidio disponible en la actualidad
Porcentaje de financiación	Crédito 80% Leasing 90%	El valor de la opción de compra se supuso de un 10% del valor total del inmueble. En Leasing no hay pago inicial

continúa...

PARAMETRO	VALOR	OBSERVACIONES
		VARIABLES DE COSTOS PARA EL SECTOR PRIVADO
Pérdidas anuales por cartera mala	Crédito 2% Leasing 0.5%	Se estima que el Leasing reduce en un 7% los riesgos involucrados en una operación de crédito. Cabe destacar que las pérdidas señaladas se calculan sobre el saldo adeudado por el usuario y se originan en los posibles lucros cesantes y los costos excesivos en los que se incurre durante las etapas de recuperación, así la pérdida contable sea menor.
Costos anuales de recaudo y cobro por operación	$36.000	En este valor se incluyen los costos de las operaciones y transacciones financieras que se requieren para el recaudo mensual de las cuotas, tanto de crédito como de Leasing, al igual que los costos de cobranzas administrativas que se requieran en caso de morosidad de los usuarios. Los costos de cobro judicial se trasladan directamente al cliente, en caso de ser necesarios.
Tarifa de Seguros	2% sobre el saldo de capital (anual)	
Comisión por administración del ahorro	10% de la inflación	Se estableció que el actor del sistema (quien quiera que sea) que administre el ahorro mensual de los usuarios (bajo el esquema chileno) cobrará una comisión de manejo anual equivalente al 2% de los rendimientos generados. Se asimila esta comisión a la que cobran las sociedades administradoras de fondos de pensiones.
Comisión por recaudos	$600 por transacción	El actor que lleve a cabo el recaudo podrá cobrar una tarifa por operación equivalente a $600.
Costo administrativo por recaudo	$400 por transacción	
Costo de los recursos	33% de la inflación	
Costos operacionales	70% del margen financiero	
Comisión de Administración del Ahorro	10% de la inflación	
Costo Administración del Ahorro	50% de la comisión	

decreciente, con y sin subsidio, con subsidio mensual o al inicio, con cuotas reales mensuales constantes o crecientes. El resumen de los escenarios es el siguiente (cuadro No. 3.2).

Los resultados del valor presente neto (VPN) del flujo para el cliente, las entidades financieras y la empresa recaudadora, así como el porcentaje de ingresos comprometidos para el crédito hipotecario y para el leasing se presentan en el cuadro No. 3.3.

De estos resultados es importante destacar lo siguiente:

- El crédito hipotecario es muy favorable para el cliente en términos del porcentaje del ingreso comprometido en la cuota inicial, dado el esfuerzo que se realiza con dicha cuota. Sin embargo, es conveniente recordar que el esquema de **LEASING HABITACIONAL** va dirigido precisamente a familias sin la capacidad de ahorrar una cuota inicial.

- Los ingresos comprometidos en el esquema del **LEASING HABITACIONAL** son más favorables en la medida en que la inflación se reduce en el período del contrato. Es decir, el porcentaje de ingresos destinado a las cuotas mensuales se aproxima más a las de mercado en los escenarios de inflación decreciente.

- Parece conveniente mantener el sistema de subsidio colombiano entregado al inicio del contrato de compraventa, puesto que un esquema de subsidio mensual al estilo chileno exige una mayor cuota mensual al beneficiario y mayor costo operativo para el Estado.

- El VPN de los flujos del sector privado indica condiciones financieras muy favorables después de absolver costos financieros y administrativos.

Dadas estas condiciones, en la medida en que en Colombia la Junta del Banco de la República mantenga su independencia constitucional y su objetivo de reducir la inflación, los escenarios de inflación a la baja parecen realistas.

Así las cosas, el mercado objetivo del **LEASING HABITACIONAL** está dado por las familias que en la actualidad están dedicando cerca del 40% de su ingreso al pago de arrendamiento. Si las cuotas mensuales reales fuesen crecientes, este porcentaje podría reducirse aún más.

Lo anterior sin tener en cuenta una política de subsidios de parte del Estado. Si esta se tiene en cuenta, el mercado objetivo aumenta en la proporción en la que el Estado pueda destinar más recursos a vivienda de interés social de 4 salarios mínimos hacia abajo.

Para tal efecto se estimó el tamaño del subsidio estatal requerido para que una familia con ingreso inferior a 2 salarios mínimos acceda a la VIS con máximo valor subsidiable (135 SML). Los resultados son los siguientes:

CUADRO 3.2

ESCENARIOS DE PLAZO Y VARIACION DE LA TASA DE INTERES

	ESCENARIOS Nos: 1, 2 y 3	4, 5 y 6	7, 8 y 9	10
SUBSIDIO AL INICIO	- Tasa de inflación constante -Cuotas mensuales reales fijas -Plazo 180 meses	- Tasa de inflación baja de 21% a 10% en 10 años, en forma lineal -Cuotas mensuales reales fijas -Plazo 180 meses	- Tasa de inflación constante -Cuotas mensuales reales fijas -Plazo 240 meses	- Tasa de inflación decreciente -Cuotas mensuales reales fijas -Plazo 180 meses
SUBSIDIO MENSUAL	- Tasa de inflación constante -Cuotas mensuales reales fijas -Plazo 180 meses	- Tasa de inflación baja de 21% a 10% en 10 años, en forma lineal -Cuotas mensuales reales fijas -Plazo 180 meses	- Tasa de inflación constante -Cuotas mensuales reales fijas -Plazo 240 meses	
SIN SUBSIDIO	- Tasa de inflación constante -Cuotas mensuales reales fijas -Plazo 180 meses	- Tasa de inflación baja de 21% a 10% en 10 años, en forma lineal -Cuotas mensuales reales fijas -Plazo 180 meses	- Tasa de inflación constante -Cuotas mensuales reales fijas -Plazo 240 meses	

CUADRO 3.3

RESULTADOS DEL EJERCICIO FINANCIERO

	VPN ARRENDATARIO	% DEL INGRESO			VPN INMOBILIARIA	RENTABILIDAD DE LA INMOBILIARIA	VPN EMPRESA RECAUDADORA
		PROMEDIO PERIODO /a	PRIMER AÑO /b	HIPOTECA /c			
1. Escenario Básico - Sin subsidio	$20.540.753	49.1%	50.8%	22%	$1.716.773	627.8%	$12.053
2. Escenario Básico - Con subsidio inicial	$18.583.062	44.4%	46.1%	22%	$1.716.773	627.8%	$12.053
3. Escenario Básico - Con subsidio mensual	$19.251.148	46%	46%	20%	$1.716.773	627.8%	$12.053
4. Reducción inflación- Sin subsidio	$22.082.366	41.8%	48.5%	20%	$1.767.213	556.3%	$14.803
5. Reducción inflación- Con subsidio inicial	$18.856.910	37.5%	44.1%	20%	$1.767.213	556.3%	$14.803
6. Reducción inflación- Con subsidio mensual	$20.488.620	38.7%	45.4%	20%	$1.767.213	556.3%	$14.803
7. Plazo 20 años - Sin subsidio	$22.107.619	48%	49.6%	26%	$2.005.998	829%	$13.225
8. Plazo 20 años - Con subsidio inicial	$20.282.734	44%	45.5%	26%	$2.005.998	829%	$13.225
9. Plazo 20 años - Con subsidio mensual	$20.683.308	44.9%	46.4%	23%	$2.005.998	829%	$13.225
10. Reducción de la inflación, Subsidio Inicial Cuota Creciente	$20.613.314	41.3%	33.8%	n/d	$2.059.453	545.4%	$14.903

a/ Se refiere al porcentaje del ingreso familiar comprometido durante el periodo del LEASING, tomado como promedio.
b/ Se refiere al porcentaje del ingreso familiar comprometido en el primer año del LEASING.
c/ Se refiere al porcentaje del ingreso familiar comprometido en el caso del crédito hipotecario.

-Con un sistema de subsidio otorgado en el momento de la compra de la vivienda, el valor requerido es de 1.273 UPAC ($9.800.000), para el caso del **LEASING HABITACIONAL.**

- En el caso del crédito hipotecario, el subsidio requerido sería de 850 UPAC ($6.545.000) al momento de la compra.

Es claro que para el acceso a la vivienda de familias de dos salarios mínimos se requiere un subsidio mayor.

Otro elemento que debe tenerse encuenta para estimar el segmento de mercado objetivo del **LEASING HABITACIONAL** es la vivienda usada en buenas condiciones de valores inferiores a los 16 millones de pesos asumidos en el ejercicio.

3.3. ALGUNOS ELEMENTOS INSTITUCIONALES

Siempre y cuando sea legalmente viable, es deseable utilizar en lo posible entidades existentes para el desarrollo de las diferentes funciones en la práctica del instrumento. Sin embargo, es necesario prever, que las entidades existentes deberán especializarse y profesionalizarse suficientemente para el éxito de su puesta en marcha.

Para la definición preliminar del tipo de entidades que pueden participar en el desarrollo del **LEASING HABITACIONAL** en Colombia se sugiere tener en cuenta los siguientes criterios básicos:

- Las entidades que realicen las funciones inmobiliarias deben tener capacidad profesional en el manejo financiero de instrumentos como la titularización y al mismo tiempo disponer de capacidad operativa para asegurar una buena administración de los inmuebles de su propiedad durante la larga vida de los contratos de leasing.

-Aunque cualquier entidad financiera de crédito estaría en la posibilidad de administrar cuentas de ahorro y su inversión, el **LEASING HABITACIONAL** debería propiciar ante todo el fortalecimiento del mercado de capitales en el país.

-El esquema institucional debería ser lo más flexible posible en el sentido de que permita a muchas entidades afines transformarse o especializarse en la función respectiva dentro del sistema que se diseñe.

Dentro de este orden de ideas se sugiere las siguientes posibilidades para cada una de las funciones respectivas:

a) **Sociedades Inmobiliarias:**
Las sociedades inmobiliarias deberían ser especializadas en el negocio inmobiliario y tener la capacidad profesional para participar en el mercado de capitales.

Sus principales fuentes de recursos serían las siguientes:

* Capital propio: su tamaño debe ser proporcional al riesgo financiero en el que incurra. Si se financia con crédito es mayor a una financiación con títulos.
* Emisión de bonos
* Crédito
* Captación, si se trata de una entidad autorizada
* Titularización, debería ser el instrumento preferido

Los títulos pueden ser emitidos por sociedades fiduciarias.

Podrían cumplir las funciones de las sociedades inmobiliarias las siguientes entidades:

- Sociedades inmobiliarias especiales que se creen para el efecto con requisitos legales preestablecidos
- Las Corporaciones de Ahorro y Vivienda
- Filiales constituidas por las Compañías de Financiamiento Comercial especializadas o no en leasing.

b) **Entidades Financieras:**
Las entidades financieras administran las cuentas de los usuarios: efectúan el recaudo, asignan los recursos a la entidad correspondiente, envían los extractos y cobran una comisión.

Esta función puede ser desarrollada en Colombia por los bancos, las Corporaciones de ahorro y vivienda, las Compañías de Financiamiento Comercial y la Corporaciones Financieras.

Sin embargo, se requiere una red con una amplia cobertura geográfica, lo cual coloca a los bancos y a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda en una mejor posición para este servicio.

c) **Las Sociedades Administradoras de los Fondos de Ahorro:**
La función de invertir las cuotas de ahorro de los arrendatarios en títulos valores del mercado de capitales podría ser desarrollada por las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías y por las sociedades fiduciarias creando fondos especializados.

3.4. ALGUNOS ELEMENTOS LEGALES

La firma Gómez Pinzón y Asociados elaboró un concepto sobre las alternativas jurídicas de instrumentación del **LEASING HABITACIONAL** en Colombia, en estrecha relación con esta consultoría. Dicho concepto se presenta en el Anexo 2 de este estudio.

Las conclusiones principales del análisis jurídico ligado con la orientación de este trabajo son la siguientes:

- Se considera absolutamente necesario introducir en la legislación colombiana la figura del **"LEASING HABITACIONAL"** tal como se han entendido en el contexto de esta investigación (dirigido a resolver masivamente el problema habitacional en los sectores de más bajos ingresos). Esto con el fin de evitar la necesidad de aplicar otras normas vigentes, por ejemplo en materia de arrendamientos o contratos de leasing, que harían inoperante el nuevo sistema.

- Aunque existen entidades en Colombia con funciones afines a las "Sociedades Inmobiliarias", tales como las corporaciones de ahorro y vivienda y las compañías de financiamiento comercial especializadas en leasing, sería necesario darles legalmente las atribuciones del caso para celebrar los contratos de **LEASING HABITACIONAL.**

  Si se tratase de entidades nuevas también se requerirían normas legales especiales.

- Para administrar las cuentas de ahorro por parte de las entidades financieras no se requerirían autorizaciones especiales.

- Las sociedades fiduciarias podrían cumplir las funciones de administración de los "Fondos de Ahorro y Vivienda", sin mucha flexibilidad administrativa a nuestro entender.

Las sociedades administradoras de los fondos de pensiones y cesantías requerirían una autorización legal especial para administrar los "Fondos de Ahorro y Vivienda".

Dado lo anterior, las alternativas legales disponibles son las siguientes:

- Introducir modificaciones legales parciales, pero tipificando mediante ley el contrato de **LEASING HABITACIONAL.**

- Utilizar el instrumento de la titularización para desarrollar todo el proceso

- Someter al Congreso Nacional un proyecto de ley especial reglamentando el **LEASING HABITACIONAL**.

Si se hiciera un balance de las ventajas y desventajas de seguir una de las tres opciones disponibles, una primera aproximación al tema indica que, pese a los esfuerzos administrativos requeridos por el Gobierno para impulsar un proyecto de ley en el Congreso, esta vía parece ser la más recomendable para garantizar que el instrumento tenga éxito.

CAPITULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1. LA POLITICA DE VIVIENDA

Pese a los esfuerzos realizados por lo últimos gobiernos, el país tiene un déficit habitacional cualitativo y cuantitativo de alrededor de 2 millones de viviendas. Este déficit podría ser creciente si no se adoptan soluciones audaces que contribuyan a una reducción significativa en un período razonable.

Uno de los elementos esenciales de la política de vivienda consiste en contar con un volumen de recursos anual importante derivado del Presupuesto Nacional para atender el mecanismo de subsidio a la vivienda para familias con menos de 4 salarios mínimos.

Pero otro elemento de significación dentro de la política consiste en multiplicar esfuerzos con el sector privado en aquellas áreas de actividad donde sea rentable participar.

Este estudio ha explicado la forma como el sistema de **LEASING** habitacional ha constituido en Chile un instrumento complementario al crédito tradicional, que se refuerza a su vez con una política de oferta de soluciones financiadas con recursos públicos para las familias de más bajos ingresos que cumplan con los requisitos correspondientes.

Así el instrumento del **LEASING HABITACIONAL** requiere ser reforzado con una política financiera del estado y una política que garantice una oferta adecuada de vivienda para las familias de más bajos recursos.

4.2. CONDICIONES PARA LA PUESTA EN MARCHA EN COLOMBIA DE UN ESQUEMA DE LEASING HABITACIONAL

4.2.1. Condiciones financieras

Para que un importante segmento de demandantes potenciales de vivienda acceda al sistema de **LEASING HABITACIONAL**, las condiciones financieras más importantes identificadas en el estudio en condiciones de rentabilidad para el sector privado, son las siguientes:

- Niveles de inflación decrecientes hacia el futuro

- Ingresos reales, de las familias de los "arrendatarios" potenciales, crecientes en el largo plazo, de manera que se posibilite introducir alguna "escalación" en las cuotas mensuales que permita reducir la proporción de éstas dentro de los ingresos mensuales.

- Mantenimiento de un sistema de subsidio que se entregue al principio del contrato de **LEASING HABITACIONAL**, con el fin de reducir los requerimientos de cuota mensual.

- Permitir un esquema de **LEASING HABITACIONAL** con opción de compra del 10% para reducir el monto de las cuotas mensuales

Dentro de estas condiciones se encuentra que hay un segmento que hoy destina al arrendamiento una proporción similar de su ingreso a la que destinaría en cuotas mensuales dentro de un contrato de leasing y manteniendo una proporción razonable entre el pago por arrendamiento y el avalúo de la propiedad. Es conveniente cuantificar en estudios posteriores este segmento de arrendatarios.

La cuota de arrendamiento del sistema es del orden de los 200.000 pesos de 1995 y en el mejor de los casos es de 160.000 pesos de 1995, para familias con ingreso de 4 salarios mínimos.

4.2.2. Condiciones institucionales

Dentro de la estructura institucional existente en Colombia, es preciso fortalecer entidades existentes y crear otras nuevas que se especialicen en la administración de los contratos de leasing. Esto conlleva la profesionalización en el financiamiento de la compra de las viviendas a través de titularizaciones y en la administración de largo plazo de las viviendas con un sistema de mantenimiento que garantice el sostenimiento del valor real de los inmuebles.

Por otra parte, es conveniente aprovechar la puesta en marcha de este nuevo instrumento para fortalecer el incipiente mercado de capitales colombiano, diseñando mecanismos, además de la titularización, para que los recursos de ahorro se inviertan en dicho mercado.

4.2.3. Aspectos legales

Aunque existen vías legales, como una resolución de la Superintendencia de Valores para crear el instrumento en el país, son alternativas que no parecen completamente satisfactorias. Para que este instrumento se ponga en marcha en el país de una manera efectiva, se recomienda someter al Congreso Nacional un proyecto de ley que cree el **LEASING HABITACIONAL** en Colombia, lo dote de unas reglas diferentes a las del arrendamiento normal en lo que se refiere a la devolución de las viviendas en caso de incumplimiento de los contratos, habilite entidades existentes para el cumplimiento de funciones específicas dentro de la operación del leasing y prevea la creación de nuevas entidades para el caso de las sociedades inmobiliarias, que el sector privado después de realizar un estudio de factibilidad encuentre atractivo crear.

Las entidades existentes que requerirían alguna modificación legal para operar dentro del sistema de leasing son las siguientes:

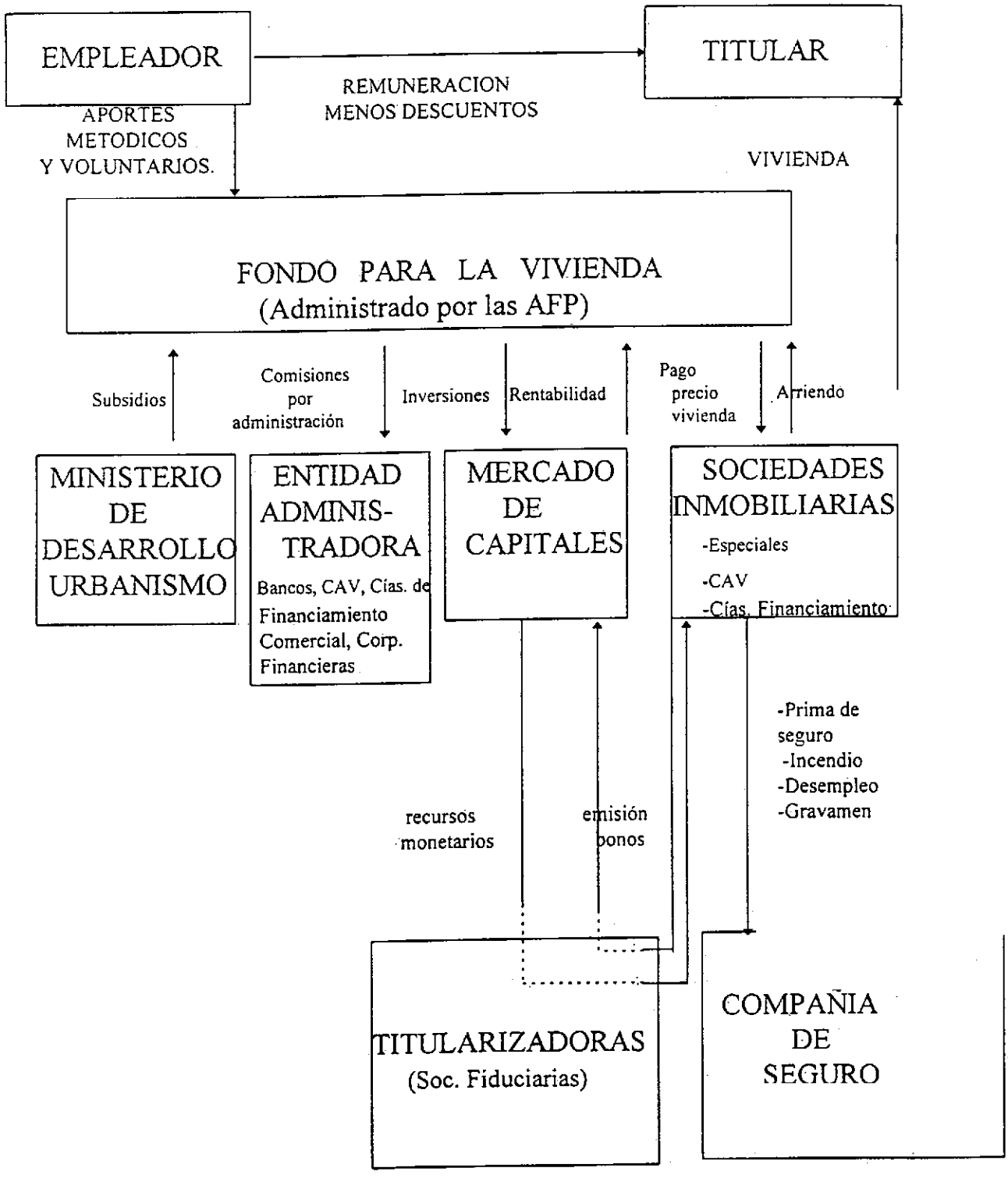
- Las Corporaciones de Ahorro y Vivienda
- Las Compañías de Financiamiento Comercial especializadas o no en leasing
- Las Sociedades Fiduciarias
- Las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías

4.2.3. Esquema de operación del sistema

El siguiente diagrama resume la forma como podría ponerse en marcha el sistema en el caso colombiano (diagrama 2).

DIAGRAMA No. 2

ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO DEL LEASING HABITACIONAL PROPUESTO PARA COLOMBIA



BIBLIOGRAFIA

Administración de cuentas de ahorro para la vivienda por las Cajas de Compensación en Chile: Los aspectos operacionales y de informática. Mimeo. Octubre de 1994. (pp. 7-16 y Anexos).

ALMARZA, Sergio. Nuevo Sistema de Accesibilidad a través del Arrendamiento de Viviendas con Promesa de Compraventa. Primer Seminario Internacional sobre la experiencia Chilena en el Financiamiento Habitacional. Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social. Chile, octubre de 1993.

CAJA DE COMPENSACION LOS ANDES. Leasing Habitacional. Respuestas y ejemplos prácticos. Septiembre 1995.

CORPORACION DE INVESTIGACION, ESTUDIO Y DESARROLLO DE LA SEGURIDAD SOCIAL. Políticas de Financiamiento Habitacional en Chile. En, Primer Seminario Internacional sobre la Experiencia Chilena en Financiamiento Habitacional. Octubre de 1993.

DNP y PRESIDENCIA DE LA REPUBLICA. Plan Nacional de Desarrollo 1994-1998. El Salto Social. Bogotá, octubre de 1995.

Foro: Alternativas de Vivienda para los más Pobres. (Video). Colmena, mayo de 1994.

HERMOSILLA, Edmundo. Nuevos Mecanismos de Financiación -Esquema Internacional "Leasing Hipotecario, su aplicación en Chile" Sistema de Arriendo con Promesa o Leasing Habitacional. Ministerio de Vivienda y Urbanismo de Chile. En, Foro alternativas de Vivienda para los mas pobres.

INSTITUTO COLOMBIANO DE AHORRO Y VIVIENDA. La Financiación de la Vivienda en Colombia. Bogotá, 1992.

SULAY, Liliana y Amparo García. Análisis del Programa de Vivienda de Interés Social (1991-1992). Tesis de grado, Universidad Externado de Colombia. Bogotá, abril de 1994.

ANEXO No. 1

PROYECCIONES FINANCIERAS

FINANCIACION VIVIENDA DE INTERES SOCIAL - ESCENARIO BASICO: SIN SUBSIDIO

VALOR DE LA VIVIENDA	16.000.000	
PORCENTAJE LEASING A FINANCIAR	30,60%	
PORCENTAJE OPCION DE COMPRA	69,40%	
VALOR LEASING A FINANCIAR	4.896.000	
VALOR OPCION DE COMPRA	11.104.000	
% TASA DE DESCUENTO REAL SOBRE INFLACIÓN PROMEDIO	57,1%	
TASA DE INFLACION PROMEDIO PERIODO	21,0%	
TASA REAL DE DESCUENTO	12,0%	
TASA DE DESCUENTO MENSUAL	0,95%	
VALOR INGRESOS FAMILIARES	460.000	
TASA DE INFLACION PRIMER AÑO	21,0%	
DISMINUCION ANUAL DE LA INFLACION	0,0%	
% DE GASTOS OPERACIONALES SOBRE MARGEN FINANCIERO	70,0%	
% SOBRE INFLACION COSTO DE LOS RECURSOS	33,33%	
% SPREAD TASA CREDITO DE CONSUMO	66,67%	
% PERDIDA CARTERA CREDITOS HIPOTECARIOS	2,0%	
% ESTIMADO PERDIDA CARTERA LEASING	0,5%	
% SEGURO SOBRE EL SALDO DE CAPITAL (ANUAL)	2,0%	
SUBSIDIO DEL INURBE (I=INICIO DEL PERIODO;M=MENSUAL; N=SIN SUB	N	
VALOR SUBSIDIO DEL INURBE (350 UPAC'S)	2.695.000	
VALOR INGRESO ADMINISTRATIVO RECAUDO	800	
COSTO ADMINISTRATIVO POR RECAUDO	460	
% TASA REAL DE AHORRO SOBRE TASA INFLACION	40,0%	
% COMISION ADMINISTRADORA DEL AHORRO SOBRE LA INFLACION	10,0%	
VALOR CUOTA DE AHORRO	37.955	
% COSTO ADMINISTRACION DEL AHORRO SOBRE LA COMISION	50,0%	
PERIODO DE FINANCIACION	180	MESES
% DE OPCION DE COMPRA	69%	
VALOR PRESENTE DEUDA	14.400.522	

AÑO	PDO	INFLAC.	TASA CREDITO ANUAL	TASA LEASING ANUAL	TASA LEASING MENSUAL	TASA LEASING ACUMULADA	SALDO CAPITAL	ABONO CAPITAL	INTERESES	TASA REAL DE AHORRO	TASA COMISION ADMON	SUBSIDIO INURBE	COMISION ADMON AHORRO	RENDIMIENTO AHORRO	SALDO AHORRO	TASA ANUAL DE PONDEO	SALDO RECURSOS PONDERADOS
							14.400.522										
-	1	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	1,1%	14.374.294	26.228	155.653	8,4%	2,1%	-	-		37.955	7,0%	15.973.772
1	12	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	13,8%	14.068.359	29.525	152.556	8,4%	2,1%	-	722	2.888	468.353	7,0%	15.865.838
2	24	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	29,5%	13.688.120	33.598	148.485	8,4%	2,1%	-	1.557	6.227	965.938	7,0%	15.285.598
3	36	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	47,3%	13.253.449	38.229	143.852	8,4%	2,1%	-	2.444	9.774	1.494.579	7,0%	14.652.927
4	48	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	67,6%	12.761.117	43.500	138.581	8,4%	2,1%	-	3.386	13.543	2.056.216	7,0%	14.360.598
5	60	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	90,8%	12.200.898	49.496	132.583	8,4%	2,1%	-	4.387	17.547	2.652.906	7,0%	13.800.377
6	72	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	117,1%	11.563.431	56.323	125.756	8,4%	2,1%	-	5.450	21.801	3.286.839	7,0%	13.162.810
7	84	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	147,0%	10.838.084	64.090	117.991	8,4%	2,1%	-	6.580	26.320	3.960.338	7,0%	12.437.543
8	96	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	181,1%	10.012.877	72.927	109.154	8,4%	2,1%	-	7.780	31.121	4.675.874	7,0%	11.612.155
9	108	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	219,8%	9.073.477	82.983	99.098	8,4%	2,1%	-	9.056	36.222	5.436.069	7,0%	10.672.956
10	120	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	263,9%	8.004.772	94.426	87.658	8,4%	2,1%	-	10.410	41.642	6.243.712	7,0%	9.804.250
11	132	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	314,1%	6.788.703	107.446	74.635	8,4%	2,1%	-	11.850	47.400	7.101.763	7,0%	8.388.182
12	144	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	371,2%	5.404.951	122.261	59.820	8,4%	2,1%	-	13.379	53.517	8.013.370	7,0%	7.004.430
13	156	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	438,2%	3.830.395	139.120	42.961	8,4%	2,1%	-	15.004	60.015	8.981.873	7,0%	5.429.873
14	168	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	510,1%	2.038.724	158.303	23.778	8,4%	2,1%	-	16.730	66.920	10.010.828	7,0%	3.638.202
15	180	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	594,2%	- 0	180.132	1.950	8,4%	2,1%	-	18.564	74.255	11.104.000	7,0%	0

FINANCIACION VIVIENDA DE INTERES SOCIAL - ESCENARIO BASICO: SIN SUBSIDIO
RESULTADOS

% OPCION DE COMPRA	69,4%
% CUOTA INICIAL	10,0%
CUOTA INICIAL	11.104.000
CUOTA AHORRO	37.955
SALDO AHORROS	11.104.000
% PROMEDIO SOBRE SALARIO	49,1%
VALOR PRESENTE USUARIO	20.540.759
VALOR PRESENTE INMOBILIARIA	1.716.773
VALOR PRESENTE RECAUDADORA	12.059
RENTABILIDAD INMOBILIARIA	627,8%

FLUJO PARA EL ARRENDATARIO					PyG PARA LA INMOBILIARIA				PyG PARA LA EMPRESA RECAUDADORA		
					LEASING						
CUOTA LEASING	SEGURO	CUOTA AHORRO	FLUJO	% SALARIO	PAGO INTERESES	COSTO RECURSOS FONDEADOS	GASTOS OPERACION	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	COMISION RECAUDO AHORRO	COSTO RECAUDO AHORRO	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS
182.081	23.784	37.955	243.820	50,8%	173.164	90.466	57.888	24.949	600	460	140
182.081	23.280	37.955	243.317	50,7%	169.867	88.744	56.786	24.477	600	460	140
182.081	22.659	37.955	242.696	50,6%	165.796	86.617	55.425	23.894	600	460	140
182.081	21.952	37.955	241.989	50,4%	161.163	84.197	53.877	23.230	600	460	140
182.081	21.148	37.955	241.184	50,2%	155.892	81.443	52.114	22.475	600	460	140
182.081	20.233	37.955	240.269	50,1%	149.894	78.309	50.109	21.615	600	460	140
182.081	19.191	37.955	239.228	49,8%	143.068	74.743	47.827	20.637	600	460	140
182.081	18.006	37.955	238.042	49,6%	135.302	70.686	45.231	19.525	600	460	140
182.081	16.657	37.955	236.694	49,3%	126.465	66.069	42.277	18.259	600	460	140
182.081	15.123	37.955	235.159	49,0%	116.409	60.816	38.915	16.818	600	460	140
182.081	13.376	37.955	233.413	48,6%	104.966	54.838	35.090	15.179	600	460	140
182.081	11.390	37.955	231.426	48,2%	91.946	48.036	30.737	13.313	600	460	140
182.081	9.129	37.955	229.165	47,7%	77.130	40.295	25.785	11.191	600	460	140
182.081	6.556	37.955	226.593	47,2%	60.272	31.488	20.149	8.775	600	460	140
182.081	3.629	37.955	223.665	46,6%	41.089	21.466	13.736	6.027	600	460	140
182.081	298	37.955	220.334	45,9%	19.260	10.062	6.439	2.899	600	460	140
VALOR PRESENTE NETO			20.540.759					1.716.773			12.059
RENTABILIDAD PATRIMONIAL								627,8%			

FINANCIACION VIVIENDA DE INTERES SOCIAL - ESCENARIO BASICO: CON SUBSIDIO INICIAL

RESULTADOS

% OPCION DE COMPRA	69,4%
% CUOTA INICIAL	10,0%
CUOTA INICIAL	11.104.000
CUOTA AHORRO	15.227
SALDO AHORROS	11.104.000
% PROMEDIO SOBRE SALARIO	44,4%
VALOR PRESENTE USUARIO	18.583.062
VALOR PRESENTE INMOBILIARIA	1.716.773
VALOR PRESENTE RECAUDADORA	12.059
RENTABILIDAD INMOBILIARIA	627,8%

FLUJO PARA EL ARRENDATARIO					PyG PARA LA INMOBILIARIA				PyG PARA LA EMPRESA RECAUDADORA		
					LEASING						
CUOTA LEASING	SEGURO	CUOTA AHORRO	FLUJO	% SALARIO	PAGO INTERESES	COSTO RECURSOS FONDEADOS	GASTOS OPERACION	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	COMISION RECAUDO AHORRO	COSTO RECAUDO AHORRO	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS
182.081	23.784	15.227	221.092	46,1%	173.164	90.466	57.888	24.949	600	460	140
182.081	23.280	15.227	220.588	46,0%	169.867	88.744	56.786	24.477	600	460	140
182.081	22.659	15.227	219.967	45,8%	165.796	86.617	55.425	23.894	600	460	140
182.081	21.952	15.227	219.260	45,7%	161.163	84.197	53.877	23.230	600	460	140
182.081	21.148	15.227	218.456	45,5%	155.892	81.443	52.114	22.475	600	460	140
182.081	20.233	15.227	217.541	45,3%	149.894	78.309	50.109	21.615	600	460	140
182.081	19.191	15.227	216.499	45,1%	143.068	74.743	47.827	20.637	600	460	140
182.081	18.006	15.227	215.314	44,9%	135.302	70.686	45.231	19.525	600	460	140
182.081	16.657	15.227	213.965	44,6%	126.465	66.069	42.277	18.259	600	460	140
182.081	15.123	15.227	212.431	44,3%	116.409	60.816	38.915	16.818	600	460	140
182.081	13.376	15.227	210.684	43,9%	104.966	54.838	35.090	15.179	600	460	140
182.081	11.390	15.227	208.698	43,5%	91.946	48.036	30.737	13.313	600	460	140
182.081	9.129	15.227	206.437	43,0%	77.130	40.295	25.785	11.191	600	460	140
182.081	6.556	15.227	203.864	42,5%	60.272	31.488	20.149	8.775	600	460	140
182.081	3.629	15.227	200.937	41,9%	41.089	21.466	13.736	6.027	600	460	140
182.081	298	15.227	197.605	41,2%	19.260	10.062	6.439	2.899	600	460	140
VALOR PRESENTE NETO			18.583.062					1.716.773			12.059
RENTABILIDAD PATRIMONIAL								627,8%			

FINANCIACION VIVIENDA DE INTERES SOCIAL - ESCENARIO BASICO: CON SUBSIDIO MENSUAL

RESULTADOS

% OPCION DE COMPRA	69,4%
% CUOTA INICIAL	10,0%
CUOTA INICIAL	11.104.000
CUOTA AHORRO	22.983
SALDO AHORROS	11.104.000
% PROMEDIO SOBRE SALARIO	46,0%
VALOR PRESENTE USUARIO	19.251.148
VALOR PRESENTE INMOBILIARIA	1.716.773
VALOR PRESENTE RECAUDADORA	12.059
RENTABILIDAD COLMENA	627,8%

FLUJO PARA EL ARRENDATARIO					PyG PARA LA INMOBILIARIA				PyG PARA LA EMPRESA RECAUDADORA		
					LEASING						
CUOTA LEASING	SEGURO	CUOTA AHORRO	FLUJO	% SALARIO	PAGO INTERESES	COSTO RECURSOS FONDEADOS	GASTOS OPERACION	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	COMISION RECAUDO AHORRO	COSTO RECAUDO AHORRO	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS
182.081	23.784	22.983	228.848	47,7%	173.164	90.466	57.888	24.949	600	460	140
182.081	23.280	22.983	228.345	47,6%	169.867	88.744	56.786	24.477	600	460	140
182.081	22.659	22.983	227.724	47,4%	165.796	86.617	55.425	23.894	600	460	140
182.081	21.952	22.983	227.017	47,3%	161.163	84.197	53.877	23.230	600	460	140
182.081	21.148	22.983	226.212	47,1%	155.892	81.443	52.114	22.475	600	460	140
182.081	20.233	22.983	225.297	46,9%	149.894	78.309	50.109	21.615	600	460	140
182.081	19.191	22.983	224.255	46,7%	143.068	74.743	47.827	20.637	600	460	140
182.081	18.006	22.983	223.070	46,5%	135.302	70.686	45.231	19.525	600	460	140
182.081	16.657	22.983	221.722	46,2%	126.465	66.069	42.277	18.259	600	460	140
182.081	15.123	22.983	220.187	45,9%	116.409	60.816	38.915	16.818	600	460	140
182.081	13.376	22.983	218.441	45,5%	104.966	54.838	35.090	15.179	600	460	140
182.081	11.390	22.983	216.454	45,1%	91.946	48.036	30.737	13.313	600	460	140
182.081	9.129	22.983	214.193	44,6%	77.130	40.295	25.785	11.191	600	460	140
182.081	6.556	22.983	211.620	44,1%	60.272	31.488	20.149	8.775	600	460	140
182.081	3.629	22.983	208.693	43,5%	41.089	21.466	13.736	6.027	600	460	140
182.081	298	22.983	205.362	42,8%	19.260	10.062	6.439	2.899	600	460	140
VALOR PRESENTE NETO			19.251.148					1.716.773			12.059
RENTABILIDAD PATRIMONIAL								627,8%			

FINANCIACION VIVIENDA DE INTERES SOCIAL - ESCENARIO CON REDUCCION DE INFLACION: SIN SUBSIDIO

VALOR DE LA VIVIENDA	16.000.000	
PORCENTAJE LEASING A FINANCIAR	59,84%	
PORCENTAJE OPCION DE COMPRA	40,16%	
VALOR LEASING A FINANCIAR	9.574.635	
VALOR OPCION DE COMPRA	6.425.365	
% TASA DE DESCUENTO REAL SOBRE INFLACIÓN PROMEDIO	57,1%	
TASA DE INFLACION PROMEDIO PERIODO	14,0%	
TASA REAL DE DESCUENTO	8,0%	
TASA DE DESCUENTO MENSUAL	0,64%	
VALOR INGRESOS FAMILIARES	480.000	
TASA DE INFLACION PRIMER AÑO	21,0%	
DISMINUCION ANUAL DE LA INFLACION	1,1%	
% DE GASTOS OPERACIONALES SOBRE MARGEN FINANCIERO	70,0%	
% SOBRE INFLACION COSTO DE LOS RECURSOS	33,33%	
% SPREAD TASA CREDITO DE CONSUMO	66,67%	
% PERDIDA CARTERA CREDITOS HIPOTECARIOS	2,0%	
% ESTIMADO PERDIDA CARTERA LEASING	0,5%	
% SEGURO SOBRE EL SALDO DE CAPITAL (ANUAL)	2,0%	
SUBSIDIO DEL INURBE (I=INICIO DEL PERIODO,M=MENSUAL; N=SIN SUB	N	
VALOR SUBSIDIO DEL INURBE (350 UPAC'S)	2.695.000	
VALOR INGRESO ADMINISTRATIVO RECAUDO	600	
COSTO ADMINISTRATIVO POR RECAUDO	460	
% TASA REAL DE AHORRO SOBRE TASA INFLACION	40,0%	
% COMISION ADMINISTRADORA DEL AHORRO SOBRE LA INFLACION	10,0%	
VALOR CUOTA DE AHORRO	27.123	
% COSTO ADMINISTRACION DEL AHORRO SOBRE LA COMISION	50,0%	
PERIODO DE FINANCIACION	180	MESES
% DE OPCION DE COMPRA	40%	
VALOR PRESENTE DEUDA	14.400.000	

AÑO	PDO	SIFLAC	TASA CREDITO ANUAL	TASA LEASING ANUAL	TASA LEASING MENSUAL	TASA LEASING ACUMULADA	SALDO CAPITAL	ABONO CAPITAL	INTERESES	TASA REAL DE AHORRO	TASA COMISION ADMON	SUBSIDIO INURBE	COMISION ADMON AHORRO	RENDIMIENTO AHORRO	SALDO AHORRO	TASA ANUAL DE FONDEO	SALDO RECURSOS FONDEADOS
							14.400.000										
-	1	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	1,1%	14.373.773	26.227	155.848	8,4%	2,1%	-	-	-	27.121	7,0%	15.973.773
1	12	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	13,8%	14.065.850	29.524	152.551	8,4%	2,1%	-	516	2.064	334.683	7,0%	15.665.850
2	24	19,9%	14,0%	13,8%	1,1%	29,5%	13.685.624	33.595	148.480	8,0%	2,0%	-	1.054	4.216	688.697	6,6%	15.285.624
3	36	18,8%	14,0%	13,8%	1,1%	47,3%	13.252.969	38.227	143.847	7,5%	1,9%	-	1.559	6.237	1.060.950	6,3%	14.852.969
4	48	17,7%	11,8%	11,6%	0,9%	64,5%	12.691.056	49.222	117.268	7,1%	1,8%	-	2.025	8.100	1.450.102	5,9%	14.291.056
5	60	16,6%	11,8%	11,6%	0,9%	83,6%	12.063.838	54.942	111.548	6,6%	1,7%	-	2.444	9.777	1.854.567	5,5%	13.663.838
6	72	15,5%	11,8%	11,6%	0,9%	104,9%	11.363.723	61.328	105.162	6,2%	1,6%	-	2.810	11.242	2.272.514	5,2%	12.963.723
7	84	14,4%	9,6%	9,5%	0,8%	124,3%	10.507.513	74.342	79.970	5,8%	1,4%	-	3.117	12.466	2.701.882	4,8%	12.107.513
8	96	13,3%	9,6%	9,5%	0,8%	145,5%	9.570.346	81.372	72.940	5,3%	1,3%	-	3.358	13.433	3.140.394	4,4%	11.170.346
9	108	12,2%	9,6%	9,5%	0,8%	168,7%	8.544.568	89.065	65.246	4,9%	1,2%	-	3.529	14.115	3.585.571	4,1%	10.144.568
10	120	11,1%	7,4%	7,3%	0,6%	188,3%	7.358.726	102.038	43.868	4,4%	1,1%	-	3.624	14.495	4.034.782	3,7%	8.958.726
11	132	10,0%	7,4%	7,3%	0,6%	209,3%	6.086.455	109.474	36.431	4,0%	1,0%	-	3.640	14.559	4.485.165	3,3%	7.686.455
12	144	10,0%	7,4%	7,3%	0,6%	231,8%	4.721.455	117.453	28.452	4,0%	1,0%	-	4.018	16.074	4.949.019	3,3%	6.321.455
13	156	10,0%	6,7%	6,6%	0,5%	253,6%	3.246.598	126.519	17.924	4,0%	1,0%	-	4.408	17.634	5.426.725	3,3%	4.846.598
14	168	10,0%	6,7%	6,6%	0,5%	276,6%	1.674.899	134.826	9.616	4,0%	1,0%	-	4.810	19.240	5.918.699	3,3%	3.274.899
15	180	10,0%	6,7%	6,6%	0,5%	301,6%	0	143.679	763	4,0%	1,0%	-	5.224	20.895	6.425.365	3,3%	0

FINANCIACION VIVIENDA DE INTERES SOCIAL - ESCENARIO CON REDUCCION DE INFLACION: SIN SUBSIDIO
RESULTADOS

% OPCION DE COMPRA	40,2%
% CUOTA INICIAL	10,0%
CUOTA INICIAL	6.425.365
CUOTA AHORRO	27.123
SALDO AHORROS	6.425.365
% PROMEDIO SOBRE SALARIO	41,8%
VALOR PRESENTE USUARIO	22.082.366
VALOR PRESENTE INMOBILIARIA	1.767.213
VALOR PRESENTE RECAUDADORA	14.903
RENTABILIDAD INMOBILIARIA	556,3%

FLUJO PARA EL ARRENDATARIO					PyG PARA LA INMOBILIARIA				PyG PARA LA EMPRESA RECAUDADORA		
					LEASING						
CUOTA LEASING	SEGURO	CUOTA AHORRO	FLUJO	% SALARIO	PAGO INTERESES	COSTO RECURSOS FONDEADOS	GASTOS OPERACION	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	COMISION RECAUDO AHORRO	COSTO RECAUDO AHORRO	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS
182.075	23.783	27.123	232.980	48,5%	173.164	90.466	57.888	24.949	600	460	140
182.075	23.280	27.123	232.477	48,4%	169.867	88.744	56.786	24.477	600	460	140
182.075	22.658	27.123	231.856	48,3%	165.796	82.211	58.510	25.216	600	460	140
182.075	21.951	27.123	231.149	48,2%	161.164	75.617	59.883	25.804	600	460	140
166.490	21.042	27.123	214.654	44,7%	131.995	68.669	44.329	19.138	600	460	140
166.490	20.015	27.123	213.628	44,5%	126.275	61.709	45.196	19.510	600	460	140
166.490	18.869	27.123	212.482	44,3%	119.889	54.794	45.566	19.668	600	460	140
154.312	17.477	27.123	198.911	41,4%	92.061	47.687	31.062	13.452	600	460	140
154.312	15.941	27.123	197.375	41,1%	85.032	40.747	30.999	13.425	600	460	140
154.312	14.259	27.123	195.694	40,8%	77.338	34.051	30.301	13.126	600	460	140
145.905	12.322	27.123	185.350	38,6%	53.275	27.474	18.061	7.880	600	460	140
145.905	10.233	27.123	183.261	38,2%	45.838	21.331	17.155	7.492	600	460	140
145.905	7.992	27.123	181.020	37,7%	37.859	17.618	14.169	6.212	600	460	140
144.443	5.571	27.123	177.136	36,9%	26.426	13.608	8.973	3.985	600	460	140
144.443	2.989	27.123	174.554	36,4%	18.118	9.330	6.152	2.777	600	460	140
144.443	237	27.123	171.803	35,8%	9.265	4.771	3.146	1.488	600	460	140
VALOR PRESENTE NETO			22.082.366					1.767.213			14.903
RENTABILIDAD PATRIMONIAL								556,3%			

FINANCIACION VIVIENDA DE INTERES SOCIAL - ESCENARIO CON REDUCCION DE INFLACION: CON SUBSIDIO INICIAL

RESULTADOS

% OPCION DE COMPRA	40,2%
% CUOTA INICIAL	10,0%
CUOTA INICIAL	6.425.365
CUOTA AHORRO	6.216
SALDO AHORROS	6.425.365
% PROMEDIO SOBRE SALARIO	37,5%
VALOR PRESENTE USUARIO	19.856.910
VALOR PRESENTE INMOBILIARIA	1.767.213
VALOR PRESENTE RECAUDADORA	14.903
RENTABILIDAD INMOBILIARIA	556,3%

FLUJO PARA EL ARRENDATARIO					PyG PARA LA INMOBILIARIA				PyG PARA LA EMPRESA RECAUDADORA		
CUOTA LEASING	SEGURO	CUOTA AHORRO	FLUJO	% SALARIO	LEASING PAGO INTERESES	COSTO RECURSOS FONDEADOS	GASTOS OPERACION	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	COMISION RECAUDO AHORRO	COSTO RECAUDO AHORRO	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS
182.075	23.783	6.216	212.073	44,2%	173.164	90.466	57.888	24.949	600	460	140
182.075	23.280	6.216	211.570	44,1%	169.867	88.744	56.786	24.477	600	460	140
182.075	22.658	6.216	210.949	43,9%	165.796	82.211	58.510	25.216	600	460	140
182.075	21.951	6.216	210.242	43,8%	161.164	75.617	59.883	25.804	600	460	140
166.490	21.042	6.216	193.747	40,4%	131.995	68.669	44.329	19.138	600	460	140
166.490	20.015	6.216	192.721	40,2%	126.275	61.709	45.196	19.510	600	460	140
166.490	18.869	6.216	191.575	39,9%	119.889	54.794	45.566	19.668	600	460	140
154.312	17.477	6.216	178.005	37,1%	92.061	47.687	31.062	13.452	600	460	140
154.312	15.941	6.216	176.469	36,8%	85.032	40.747	30.999	13.425	600	460	140
154.312	14.259	6.216	174.787	36,4%	77.338	34.051	30.301	13.126	600	460	140
145.905	12.322	6.216	164.443	34,3%	53.275	27.474	18.061	7.880	600	460	140
145.905	10.233	6.216	162.354	33,8%	45.838	21.331	17.155	7.492	600	460	140
145.905	7.992	6.216	160.113	33,4%	37.859	17.618	14.169	6.212	600	460	140
144.443	5.571	6.216	156.230	32,5%	26.426	13.608	8.973	3.985	600	460	140
144.443	2.989	6.216	153.648	32,0%	18.118	9.330	6.152	2.777	600	460	140
144.443	237	6.216	150.896	31,4%	9.265	4.771	3.146	1.488	600	460	140
VALOR PRESENTE NETO			19.856.910					1.767.213			14.903
RENTABILIDAD PATRIMONIAL								556,3%			

FINANCIACION VIVIENDA DE INTERES SOCIAL - ESCENARIO CON REDUCCION DE INFLACION: CON SUBSIDIO MENSUAL

RESULTADOS

% OPCION DE COMPRA	40,2%
% CUOTA INICIAL	10,0%
CUOTA INICIAL	6.425.365
CUOTA AHORRO	12.151
SALDO AHORROS	6.425.365
% PROMEDIO SOBRE SALARIO	38,7%
VALOR PRESENTE USUARIO	20.488.620
VALOR PRESENTE INMOBILIARIA	1.767.213
VALOR PRESENTE RECAUDADORA	14.903
RENTABILIDAD INMOBILIARIA	556,3%

FLUJO PARA EL ARRENDATARIO					PyG PARA LA INMOBILIARIA				PyG PARA LA EMPRESA RECAUDADORA		
					LEASING						
CUOTA LEASING	SEGURO	CUOTA AHORRO	FLUJO	% SALARIO	PAGO INTERESES	COSTO RECURSOS FONDEADOS	GASTOS OPERACION	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	COMISION RECAUDO AHORRO	COSTO RECAUDO AHORRO	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS
182.075	23.783	12.151	218.008	45,4%	173.164	90.466	57.888	24.949	600	460	140
182.075	23.280	12.151	217.505	45,3%	169.867	88.744	56.786	24.477	600	460	140
182.075	22.658	12.151	216.884	45,2%	165.796	82.211	58.510	25.216	600	460	140
182.075	21.951	12.151	216.177	45,0%	161.164	75.617	59.883	25.804	600	460	140
166.490	21.042	12.151	199.682	41,6%	131.995	68.669	44.329	19.138	600	460	140
166.490	20.015	12.151	198.655	41,4%	126.275	61.709	45.196	19.510	600	460	140
166.490	18.869	12.151	197.510	41,1%	119.889	54.794	45.566	19.668	600	460	140
154.312	17.477	12.151	183.939	38,3%	92.061	47.687	31.062	13.452	600	460	140
154.312	15.941	12.151	182.403	38,0%	85.032	40.747	30.999	13.425	600	460	140
154.312	14.259	12.151	180.722	37,7%	77.338	34.051	30.301	13.126	600	460	140
145.905	12.322	12.151	170.378	35,5%	53.275	27.474	18.061	7.880	600	460	140
145.905	10.233	12.151	168.289	35,1%	45.838	21.331	17.155	7.492	600	460	140
145.905	7.992	12.151	166.048	34,6%	37.859	17.618	14.169	6.212	600	460	140
144.443	5.571	12.151	162.164	33,8%	26.426	13.608	8.973	3.985	600	460	140
144.443	2.989	12.151	159.582	33,2%	18.118	9.330	6.152	2.777	600	460	140
144.443	237	12.151	156.830	32,7%	9.265	4.771	3.146	1.488	600	460	140
VALOR PRESENTE NETO			20.488.620					1.767.213			14.903
RENTABILIDAD PATRIMONIAL								556,3%			

FINANCIACION VIVIENDA DE INTERES SOCIAL - ESCENARIO 20 AÑOS: SIN SUBSIDIO

VALOR DE LA VIVIENDA	16.000.000	
PORCENTAJE LEASING A FINANCIAR	32,43%	
PORCENTAJE OPCION DE COMPRA	132,43%	
VALOR LEASING A FINANCIAR	5.180.533	
VALOR OPCION DE COMPRA	21.189.533	
% TASA DE DESCUENTO REAL SOBRE INFLACIÓN PROMEDIO	57,1%	
TASA DE INFLACION PROMEDIO PERIODO	21,0%	
TASA REAL DE DESCUENTO	12,0%	
TASA DE DESCUENTO MENSUAL	0,95%	
VALOR INGRESOS FAMILIARES	480.000	
TASA DE INFLACION PRIMER AÑO	21,0%	
DISMINUCION ANUAL DE LA INFLACION	0,0%	
% DE GASTOS OPERACIONALES SOBRE MARGEN FINANCIERO	70,0%	
% SOBRE INFLACION COSTO DE LOS RECURSOS	33,33%	
% SPREAD TASA CREDITO DE CONSUMO	66,67%	
% PERDIDA CARTERA CREDITOS HIPOTECARIOS	2,0%	
% ESTIMADO PERDIDA CARTERA LEASING	0,5%	
% SEGURO SOBRE EL SALDO DE CAPITAL (ANUAL)	2,0%	
SUBSIDIO DEL INURBE (I=INICIO DEL PERIODO;M=MENSUAL; N=SIN SUB	N	
VALOR SUBSIDIO DEL INURBE (350 UPAC'S)	2.695.000	
VALOR INGRESO ADMINISTRATIVO RECAUDO	600	
COSTO ADMINISTRATIVO POR RECAUDO	460	
% TASA REAL DE AHORRO SOBRE TASA INFLACION	40,0%	
% COMISION ADMINISTRADORA DEL AHORRO SOBRE LA INFLACION	10,0%	
VALOR CUOTA DE AHORRO	45.483	
% COSTO ADMINISTRACION DEL AHORRO SOBRE LA COMISION	50,0%	
PERIODO DE FINANCIACION	240	MESES
% DE OPCION DE COMPRA	132%	
VALOR PRESENTE DEUDA	14.400.000	

AÑO	PDO	INFLAC	TASA CREDITO ANUAL	TASA LEASING ANUAL	TASA LEASING MENSUAL	TASA LEASING ACUMULADA	SALDO CAPITAL	ABONO CAPITAL	INTERESES	TASA REAL DE AHORRO	TASA COMISION ADMON	SUBSIDIO INURBE	COMISION ADMON AHORRO	RENDIMIENTO AHORRO	SALDO AHORRO	TASA ANUAL DE FONDEO	SALDO RECURSOS FONDEADOS
							14.400.000										
-	1	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	1,1%	14.387.271	12.729	155.848	8,4%	2,1%	-	-	-	45.483	7,0%	15.987.271
1	12	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	13,8%	14.237.823	14.329	154.247	8,4%	2,1%	-	865	3.461	561.240	7,0%	15.837.823
2	24	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	29,5%	14.053.283	18.305	152.272	8,4%	2,1%	-	1.865	7.462	1.157.510	7,0%	15.653.283
3	36	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	47,3%	13.843.298	18.553	150.023	8,4%	2,1%	-	2.928	11.713	1.790.996	7,0%	15.443.298
4	48	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	67,6%	13.604.357	21.112	147.465	8,4%	2,1%	-	4.057	16.229	2.464.021	7,0%	15.204.357
5	60	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	90,8%	13.332.470	24.023	144.554	8,4%	2,1%	-	5.257	21.027	3.179.052	7,0%	14.932.470
6	72	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	117,1%	13.023.091	27.335	141.241	8,4%	2,1%	-	6.531	26.124	3.938.712	7,0%	14.623.091
7	84	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	147,0%	12.671.053	31.104	137.472	8,4%	2,1%	-	7.885	31.540	4.745.785	7,0%	14.271.053
8	96	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	181,1%	12.270.472	35.393	133.183	8,4%	2,1%	-	9.323	37.294	5.603.232	7,0%	13.870.472
9	108	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	219,8%	11.814.858	40.274	128.303	8,4%	2,1%	-	10.852	43.406	6.514.196	7,0%	13.414.858
10	120	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	263,9%	11.295.987	45.827	122.750	8,4%	2,1%	-	12.475	49.901	7.482.017	7,0%	12.895.987
11	132	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	314,1%	10.705.600	52.146	116.431	8,4%	2,1%	-	14.200	56.800	8.510.244	7,0%	12.305.600
12	144	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	371,2%	10.034.231	59.336	109.240	8,4%	2,1%	-	16.033	64.130	9.602.647	7,0%	11.634.231
13	156	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	436,2%	9.270.081	67.518	101.058	8,4%	2,1%	-	17.980	71.918	10.783.233	7,0%	10.870.081
14	168	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	510,1%	8.400.519	76.828	91.748	8,4%	2,1%	-	20.048	80.192	11.998.256	7,0%	10.000.519
15	180	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	594,2%	7.411.077	87.422	81.154	8,4%	2,1%	-	22.246	88.982	13.306.237	7,0%	9.011.077
16	192	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	690,0%	6.285.201	99.477	69.100	8,4%	2,1%	-	24.580	98.321	14.697.980	7,0%	7.885.201
17	204	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	798,9%	5.004.079	113.194	55.383	8,4%	2,1%	-	27.061	108.243	16.176.588	7,0%	6.604.079
18	216	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	922,6%	3.548.304	128.802	39.775	8,4%	2,1%	-	29.696	118.784	17.747.483	7,0%	5.148.304
19	228	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	1063,9%	1.887.516	146.562	22.014	8,4%	2,1%	-	32.496	129.983	19.416.425	7,0%	3.487.516
20	240	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	1224,3%	- 0	166.772	1.805	8,4%	2,1%	-	35.470	141.881	21.189.533	7,0%	- 0

FINANCIACION VIVIENDA DE INTERES SOCIAL - ESCENARIO 20 AÑOS: SIN SUBSIDIO
RESULTADOS

% OPCION DE COMPRA	132,4%
% CUOTA INICIAL	10,0%
CUOTA INICIAL	21.189.533
CUOTA AHORRO	45.483
SALDO AHORROS	21.189.533
% PROMEDIO SOBRE SALARIO	48,0%
VALOR PRESENTE USUARIO	22.107.619
VALOR PRESENTE INMOBILIARIA	2.005.998
VALOR PRESENTE RECAUDADORA	13.225
RENTABILIDAD INMOBILIARIA	829,4%

FLUJO PARA EL ARRENDATARIO					PyG PARA LA INMOBILIARIA				PyG PARA LA EMPRESA RECAUDADORA		
					LEASING						
CUOTA LEASING	SEGURO	CUOTA AHORRO	FLUJO	% SALARIO	PAGO INTERESES	COSTO RECURSOS FONDEADOS	GASTOS OPERACION	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	COMISION RECAUDO AHORRO	COSTO RECAUDO AHORRO	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS
168.577	23.783	45.483	237.842	49,6%	173.164	90.466	57.888	24.809	600	460	140
168.577	23.539	45.483	237.598	49,5%	171.564	89.630	57.353	24.580	600	460	140
168.577	23.237	45.483	237.297	49,4%	169.588	88.598	56.693	24.297	600	460	140
168.577	22.894	45.483	236.954	49,4%	167.340	87.424	55.941	23.975	600	460	140
168.577	22.504	45.483	236.563	49,3%	164.781	86.087	55.086	23.608	600	460	140
168.577	22.059	45.483	236.119	49,2%	161.870	84.566	54.113	23.191	600	460	140
168.577	21.554	45.483	235.614	49,1%	158.558	82.836	53.006	22.717	600	460	140
168.577	20.979	45.483	235.038	49,0%	154.789	80.866	51.745	22.177	600	460	140
168.577	20.324	45.483	234.384	48,8%	150.500	78.626	50.312	21.562	600	460	140
168.577	19.579	45.483	233.639	48,7%	145.619	76.076	48.680	20.863	600	460	140
168.577	18.732	45.483	232.792	48,5%	140.066	73.175	46.824	20.067	600	460	140
168.577	17.768	45.483	231.827	48,3%	133.747	69.874	44.711	19.162	600	460	140
168.577	16.670	45.483	230.730	48,1%	126.557	66.117	42.308	18.132	600	460	140
168.577	15.422	45.483	229.481	47,8%	118.375	61.843	39.572	16.960	600	460	140
168.577	14.001	45.483	228.061	47,5%	109.065	56.979	36.460	15.626	600	460	140
168.577	12.384	45.483	226.444	47,2%	98.471	51.444	32.919	14.108	600	460	140
168.577	10.545	45.483	224.605	46,8%	86.416	45.147	28.889	12.381	600	460	140
168.577	8.452	45.483	222.511	46,4%	72.699	37.980	24.303	10.416	600	460	140
168.577	6.070	45.483	220.129	45,9%	57.091	29.826	19.085	8.179	600	460	140
168.577	3.359	45.483	217.419	45,3%	39.331	20.548	13.148	5.635	600	460	140
168.577	275	45.483	214.335	44,7%	19.121	9.990	6.392	2.740	600	460	140
VALOR PRESENTE NETO			22.107.619					2.005.998			13.225
RENTABILIDAD PATRIMONIAL								829%			

FINANCIACION VIVIENDA DE INTERES SOCIAL - ESCENARIO 20 AÑOS: CON SUBSIDIO INICIAL

RESULTADOS

% OPCION DE COMPRA	132,4%
% CUOTA INICIAL	10,0%
CUOTA INICIAL	21.189.533
CUOTA AHORRO	26.164
SALDO AHORROS	21.189.533
% PROMEDIO SOBRE SALARIO	44,0%
VALOR PRESENTE USUARIO	20.282.734
VALOR PRESENTE INMOBILIARIA	2.005.998
VALOR PRESENTE RECAUDADORA	13.225
RENTABILIDAD INMOBILIARIA	829,4%

FLUJO PARA EL ARRENDATARIO					PyG PARA LA INMOBILIARIA				PyG PARA LA EMPRESA RECAUDADORA		
					LEASING						
CUOTA LEASING	SEGURO	CUOTA AHORRO	FLUJO	% SALARIO	PAGO INTERESES	COSTO RECURSOS FONDEADOS	GASTOS OPERACION	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	COMISION RECAUDO AHORRO	COSTO RECAUDO AHORRO	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS
168.577	23.783	26.164	218.524	45,5%	173.164	90.466	57.888	24.809	600	460	140
168.577	23.539	26.164	218.280	45,5%	171.564	89.630	57.353	24.580	600	460	140
168.577	23.237	26.164	217.978	45,4%	169.588	88.598	56.693	24.297	600	460	140
168.577	22.894	26.164	217.635	45,3%	167.340	87.424	55.941	23.975	600	460	140
168.577	22.504	26.164	217.245	45,3%	164.781	86.087	55.086	23.608	600	460	140
168.577	22.059	26.164	216.800	45,2%	161.870	84.566	54.113	23.191	600	460	140
168.577	21.554	26.164	216.295	45,1%	158.558	82.836	53.006	22.717	600	460	140
168.577	20.979	26.164	215.720	44,9%	154.789	80.866	51.745	22.177	600	460	140
168.577	20.324	26.164	215.065	44,8%	150.500	78.626	50.312	21.562	600	460	140
168.577	19.579	26.164	214.320	44,7%	145.619	76.076	48.680	20.863	600	460	140
168.577	18.732	26.164	213.473	44,5%	140.066	73.175	46.824	20.067	600	460	140
168.577	17.768	26.164	212.509	44,3%	133.747	69.874	44.711	19.162	600	460	140
168.577	16.670	26.164	211.411	44,0%	126.557	66.117	42.308	18.132	600	460	140
168.577	15.422	26.164	210.163	43,8%	118.375	61.843	39.572	16.960	600	460	140
168.577	14.001	26.164	208.742	43,5%	109.065	56.979	36.460	15.626	600	460	140
168.577	12.384	26.164	207.125	43,2%	98.471	51.444	32.919	14.108	600	460	140
168.577	10.545	26.164	205.286	42,8%	86.416	45.147	28.889	12.381	600	460	140
168.577	8.452	26.164	203.193	42,3%	72.699	37.980	24.303	10.416	600	460	140
168.577	6.070	26.164	200.811	41,8%	57.091	29.826	19.085	8.179	600	460	140
168.577	3.359	26.164	198.101	41,3%	39.331	20.548	13.148	5.635	600	460	140
168.577	275	26.164	195.017	40,6%	19.121	9.990	6.392	2.740	600	460	140
VALOR PRESENTE NETO			20.282.734					2.005.998			13.225
RENTABILIDAD PATRIMONIAL								829%			

FINANCIACION VIVIENDA DE INTERES SOCIAL - ESCENARIO 20 AÑOS: CON SUBSIDIO MENSUAL

RESULTADOS

% OPCION DE COMPRA	132,4%
% CUOTA INICIAL	10,0%
CUOTA INICIAL	21.189.533
CUOTA AHORRO	30.511
SALDO AHORROS	21.189.533
% PROMEDIO SOBRE SALARIO	44,9%
VALOR PRESENTE USUARIO	20.693.308
VALOR PRESENTE INMOBILIARIA	2.005.998
VALOR PRESENTE RECAUDADORA	13.225
RENTABILIDAD INMOBILIARIA	829,4%

FLUJO PARA EL ARRENDATARIO					PyG PARA LA INMOBILIARIA				PyG PARA LA EMPRESA RECAUDADORA		
CUOTA LEASING	SEGURO	CUOTA AHORRO	FLUJO	% SALARIO	LEASING PAGO INTERESES	COSTO RECURSOS FONDEADOS	GASTOS OPERACION	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	COMISION RECAUDO AHORRO	COSTO RECAUDO AHORRO	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS
168.577	23.783	30.511	222.870	46,4%	173.164	90.466	57.888	24.809	600	460	140
168.577	23.539	30.511	222.626	46,4%	171.564	89.630	57.353	24.580	600	460	140
168.577	23.237	30.511	222.325	46,3%	169.588	88.598	56.693	24.297	600	460	140
168.577	22.894	30.511	221.981	46,2%	167.340	87.424	55.941	23.975	600	460	140
168.577	22.504	30.511	221.591	46,2%	164.781	86.087	55.086	23.608	600	460	140
168.577	22.059	30.511	221.147	46,1%	161.870	84.566	54.113	23.191	600	460	140
168.577	21.554	30.511	220.641	46,0%	158.558	82.836	53.006	22.717	600	460	140
168.577	20.979	30.511	220.066	45,8%	154.789	80.866	51.745	22.177	600	460	140
168.577	20.324	30.511	219.412	45,7%	150.500	78.626	50.312	21.562	600	460	140
168.577	19.579	30.511	218.667	45,6%	145.619	76.076	48.680	20.863	600	460	140
168.577	18.732	30.511	217.819	45,4%	140.066	73.175	46.824	20.067	600	460	140
168.577	17.768	30.511	216.855	45,2%	133.747	69.874	44.711	19.162	600	460	140
168.577	16.670	30.511	215.758	44,9%	126.557	66.117	42.308	18.132	600	460	140
168.577	15.422	30.511	214.509	44,7%	118.375	61.843	39.572	16.960	600	460	140
168.577	14.001	30.511	213.089	44,4%	109.065	56.979	36.460	15.626	600	460	140
168.577	12.384	30.511	211.472	44,1%	98.471	51.444	32.919	14.108	600	460	140
168.577	10.545	30.511	209.632	43,7%	86.416	45.147	28.889	12.381	600	460	140
168.577	8.452	30.511	207.539	43,2%	72.699	37.980	24.303	10.416	600	460	140
168.577	6.070	30.511	205.157	42,7%	57.091	29.826	19.085	8.179	600	460	140
168.577	3.359	30.511	202.447	42,2%	39.331	20.548	13.148	5.635	600	460	140
168.577	275	30.511	199.363	41,5%	19.121	9.990	6.392	2.740	600	460	140
VALOR PRESENTE NETO			20.693.308					2.005.998			13.225
RENTABILIDAD PATRIMONIAL								829%			

FINANCIACION VIVIENDA DE INTERES SOCIAL - ESCENARIO CON REDUCCION DE INFLACION: CON SUBSIDIO INICIAL Y CUOTA DE LEASING ESCALERA

VALOR DE LA VIVIENDA	16.000.000	
PORCENTAJE LEASING A FINANCIAR	59,84%	
PORCENTAJE OPCION DE COMPRA	40,16%	
VALOR LEASING A FINANCIAR	9.574.635	
VALOR OPCION DE COMPRA	6.425.365	
% DE INCREMENTO DE LA CUOTA CADA 3 AÑOS	INFLACION VIGENTE	
% TASA DE DESCUENTO REAL SOBRE INFLACIÓN PROMEDIO	57,1%	
TASA DE INFLACION PROMEDIO PERIODO	14,0%	
TASA REAL DE DESCUENTO	8,0%	
TASA DE DESCUENTO MENSUAL	0,64%	
VALOR INGRESOS FAMILIARES	480.000	
TASA DE INFLACION PRIMER AÑO	21,0%	
DISMINUCION ANUAL DE LA INFLACION	1,1%	
% DE GASTOS OPERACIONALES SOBRE MARGEN FINANCIERO	70,0%	
% SOBRE INFLACION COSTO DE LOS RECURSOS	33,33%	
% SPREAD TASA CREDITO DE CONSUMO	66,67%	
% PERDIDA CARTERA CREDITOS HIPOTECARIOS	2,0%	
% ESTIMADO PERDIDA CARTERA LEASING	0,5%	
% SEGURO SOBRE EL SALDO DE CAPITAL (ANUAL)	2,0%	
SUBSIDIO DEL INURBE (I=INICIO DEL PERIODO;M=MENSUAL; N=SIN SUB	I	
VALOR SUBSIDIO DEL INURBE (350 UPAC'S)	2.695.000	
VALOR INGRESO ADMINISTRATIVO RECAUDO	600	
COSTO ADMINISTRATIVO POR RECAUDO	450	
% TASA REAL DE AHORRO SOBRE TASA INFLACION	40,0%	
% COMISION ADMINISTRADORA DEL AHORRO SOBRE LA INFLACION	10,0%	
VALOR CUOTA DE AHORRO	6.216	
% COSTO ADMINISTRACION DEL AHORRO SOBRE LA COMISION	50,0%	
PERIODO DE FINANCIACION	180	MESES
% DE OPCION DE COMPRA	40%	
VALOR PRESENTE DEUDA	14.400.000	

AÑO	PDO	INFLAC.	TASA CREDITO ANUAL	TASA LEASING ANUAL	TASA LEASING MENSUAL	TASA LEASING ACUMULADA	SALDO CAPITAL	ABONO CAPITAL	INTERESES	TASA REAL DE AHORRO	TASA COMISION ADMON	SUBSIDIO INURBE	COMISION ADMON AHORRO	RENDIMIENTO AHORRO	SALDO AHORRO	TASA ANUAL DE FONDEO	SALDO RECURSOS FONDEADOS
							14.400.000										
-	1	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	1,1%	14.423.664	- 23.664	155.848	8,4%	2,1%	2.695.000			2.701.216	7,0%	16.023.664
1	12	21,0%	14,0%	13,8%	1,1%	13,8%	14.701.492	- 26.638	158.822	8,4%	2,1%	-	4.897	19.589	2.925.501	7,0%	16.301.492
2	24	19,9%	14,0%	13,8%	1,1%	29,5%	15.044.557	- 30.312	162.495	8,0%	2,0%	-	5.048	20.194	3.175.208	6,6%	16.644.557
3	36	18,8%	14,0%	13,8%	1,1%	47,3%	15.434.927	- 34.491	166.675	7,5%	1,9%	-	5.163	20.652	3.429.281	6,3%	17.034.927
4	48	17,7%	11,8%	11,6%	0,9%	64,5%	15.264.351	14.942	140.639	7,1%	1,8%	-	5.237	20.949	3.686.319	5,9%	16.864.351
5	60	16,6%	11,8%	11,6%	0,9%	83,6%	15.073.950	16.678	138.902	6,6%	1,7%	-	5.268	21.072	3.944.808	5,5%	16.673.950
6	72	15,5%	11,8%	11,6%	0,9%	104,9%	14.861.421	18.617	136.964	6,2%	1,6%	-	5.253	21.012	4.203.131	5,2%	16.461.421
7	84	14,4%	9,6%	9,5%	0,8%	124,3%	14.039.753	71.343	108.641	5,8%	1,4%	-	5.190	20.759	4.459.586	4,8%	15.639.753
8	96	13,3%	9,6%	9,5%	0,8%	145,5%	13.140.394	78.089	99.895	5,3%	1,3%	-	5.077	20.306	4.712.402	4,4%	14.740.394
9	108	12,2%	9,6%	9,5%	0,8%	168,7%	12.155.998	85.472	92.512	4,9%	1,2%	-	4.912	19.649	4.959.761	4,1%	13.755.998
10	120	11,1%	7,4%	7,3%	0,6%	188,3%	10.590.839	134.677	83.064	4,4%	1,1%	-	4.696	18.785	5.199.816	3,7%	12.190.839
11	132	10,0%	7,4%	7,3%	0,6%	209,3%	8.911.603	144.492	53.248	4,0%	1,0%	-	4.429	17.715	5.430.718	3,3%	10.511.603
12	144	10,0%	7,4%	7,3%	0,6%	231,8%	7.109.878	155.024	42.717	4,0%	1,0%	-	4.823	18.491	5.668.512	3,3%	8.709.878
13	156	10,0%	6,7%	6,6%	0,5%	253,6%	4.889.010	190.523	26.991	4,0%	1,0%	-	4.823	19.291	5.913.410	3,3%	6.489.010
14	168	10,0%	6,7%	6,6%	0,5%	278,6%	2.522.209	203.033	14.481	4,0%	1,0%	-	5.029	20.115	6.165.621	3,3%	4.122.209
15	180	10,0%	6,7%	6,6%	0,5%	301,6%	- 0	216.384	1.150	4,0%	1,0%	-	5.241	20.963	6.425.365	3,3%	- 0

FINANCIACION VIVIENDA DE INTERES SOCIAL - ESCENARIO CON REDUCCION DE INFLACION: CON SUBSIDIO INICIAL Y CUOTA DE LEASING ESCALERA
RESULTADOS

% OPCION DE COMPRA	40,2%
% CUOTA INICIAL	10,0%
CUOTA INICIAL	6.425.365
CUOTA AHORRO	6.216
SALDO AHORROS	6.425.365
% PROMEDIO SOBRE SALARIO	41,9%
VALOR PRESENTE USUARIO	20.613.314
VALOR PRESENTE INMOBILIARIA	2.059.457
VALOR PRESENTE RECAUDADORA	14.903
RENTABILIDAD INMOBILIARIA	545,4%

FLUJO PARA EL ARRENDATARIO					PyG PARA LA INMOBILIARIA				PyG PARA LA EMPRESA RECAUDADORA		
CUOTA LEASING	SEGURO	CUOTA AHORRO	FLUJO	% SALARIO	LEASING PAGO INTERESES	COSTO RECURSOS FONDEADOS	GASTOS OPERACION	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	COMISION RECAUDO AHORRO	COSTO RECAUDO AHORRO	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS
132.184	23.783	6.216	162.183	33,8%	173.164	90.466	57.888	24.949	600	460	140
132.184	24.237	6.216	162.637	33,9%	176.139	92.020	58.883	25.375	600	460	140
132.184	24.797	6.216	163.197	34,0%	179.812	89.161	63.456	27.335	600	460	140
132.184	25.435	6.216	163.835	34,1%	183.991	86.328	68.365	29.439	600	460	140
155.580	25.235	6.216	187.031	39,0%	155.366	80.827	52.177	22.502	600	460	140
155.580	24.923	6.216	186.720	38,9%	153.629	75.077	54.987	23.706	600	460	140
155.580	24.576	6.216	186.372	38,8%	151.691	69.329	57.653	24.849	600	460	140
177.984	23.306	6.216	207.506	43,2%	118.732	61.503	40.061	17.309	600	460	140
177.984	21.831	6.216	206.031	42,9%	111.987	53.664	40.826	17.637	600	460	140
177.984	20.218	6.216	204.418	42,6%	104.603	46.055	40.984	17.704	600	460	140
197.740	17.714	6.216	221.670	46,2%	72.471	37.374	24.568	10.669	600	460	140
197.740	14.957	6.216	218.913	45,6%	62.656	29.157	23.449	10.189	600	460	140
197.740	11.999	6.216	215.955	45,0%	52.124	24.257	19.507	8.500	600	460	140
217.514	8.389	6.216	232.120	48,4%	35.493	18.277	12.052	5.305	600	460	140
217.514	4.501	6.216	228.231	47,5%	22.983	11.835	7.804	3.484	600	460	140
217.514	357	6.216	224.088	46,7%	9.652	4.970	3.277	1.545	600	460	140
VALOR PRESENTE NETO			20.613.314					2.059.457			14.903
RENTABILIDAD PATRIMONIAL								545,4%			

ANEXO No. 2

CONCEPTO JURIDICO DE LA FIRMA

GOMEZ PINZON Y ASOCIADOS

GOMEZ PINZON & ASOCIADOS
ABOGADOS

ENRIQUE GOMEZ-PINZON
JOSE DAVID CASTELLANOS S.
ALEJANDRO LINARES CANTILLO
PAULA SAMPER SALAZAR
JOSE LUIS SUAREZ PARRA
GERMAN VILLAMIL PARDO
PAOLA LOZANO RAMIREZ
JUAN DAVID URIBE HURTADO
PATRICIA ARRAZOLA BUSTILLO
MARIA FERNANDA RESTREPO C.
ANA MARIA CARRASQUILLA B.
JUAN CARLOS VALENCIA M.
ADRIANA AGUDELO ARENAS
JUAN PABLO PINZON LONDOÑO
MARIANA LONDOÑO MEJIA

MEMORANDO
GP-3426-95

PARA: **Dr. LUIS ALBERTO ZULETA**

DE: **GOMEZ PINZON & ASOCIADOS**

FECHA: **DICIEMBRE 14 DE 1995**

REF: **MISION MERCADO DE CAPITALES - LEASING HABITACIONAL**

1. INTRODUCCION

De conformidad con lo solicitado por ustedes, hemos preparado este memorando sobre la posibilidad de implementar el sistema de Leasing Habitacional o contrato de arrendamiento de vivienda con promesa de venta (en adelante "Leasing Habitacional") en la legislación colombiana, con base en el sistema chileno.

En la legislación chilena el Leasing Habitacional tienen como objetivo primordial solucionar el problema de déficit habitacional, razón por la cual el Leasing Habitacional en Chile ha sido montado mediante una reglamentación específica donde cada una de las actividades y obligaciones de las partes intervinientes se encuentran claramente determinadas en la ley. En consecuencia, a lo largo del presente memorando hemos intentando determinar si es posible la implementación del Leasing Habitacional con base en las normas contenidas en nuestros Códigos Civil y Comercial y el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero o si es por el contrario necesario la aprobación de una ley que específicamente reglamente el Leasing Habitacional tal como ocurrió en el sistema legal chileno.

Para efectos de mayor claridad hemos dividido nuestro estudio en los siguientes capítulos:

- **MARCO JURIDICO**

Considerando que en la legislación chilena el Leasing Habitacional es un contrato típico, por lo tanto es necesario determinar si es posible su implementación en Colombia mediante:

i.) El contrato de leasing u operación de arrendamiento financiero;

ii.) El contrato de arrendamiento;

iii.) La promesa de compraventa o;

v) Es indispensable la tipificación de este tipo de contratos mediante una ley o decreto donde se consignen sus principales características.

- **ENTIDADES PARTICIPANTES**

En este segundo capítulo hemos analizado las principales características de las sociedades inmobiliarias, las instituciones financieras, las administradoras de fondos para vivienda y las sociedades titularizadoras en el sistema chileno, con el objeto de determinar si las actividades de cada una de estas pueden ser efectuadas por entidades ya existentes en Colombia o es necesario su creación dentro del sistema legal Colombiano.

- **ALTERNATIVAS**

En este último capitulo analizamos la posibilidad de estructurar el leasing habitacional a través de los siguientes mecanismos:

i.) Modificaciones parciales a la normatividad legal existente;

ii.) Aprobación de una ley donde se reglamente de manera total el leasing habitacional en Colombia o;

iii.) Estructuración del leasing habitacional a través de un proceso de titularización.

2. CONCLUSIONES

2.1. NECESIDAD DE TIPIFICAR EL CONTRATO DE LEASING HABITACIONAL

Considerando que ninguno de los contratos analizados permiten cumplir con las principales características del contrato de leasing habitacional en la legislación chilena (ver sección 3 de este memorando) y que estos contratos tienen como objetivo primordial el permitir el acceso a la propiedad, consideramos que es necesaria la tipificación del leasing habitacional en la legislación legal colombiana.

Para este efecto sería necesario la expedición de una ley donde se consagren las principales características del contrato de leasing habitacional (ver sección 2.1. de este memorando) tomando como base la legislación aplicable al contrato de arrendamiento y al contrato de promesa de compraventa.

2.2. CONCLUSIONES RELATIVAS A LAS ENTIDADES PARTICIPANTES

2.2.1. En lo relativo a las sociedades inmobiliarias en el punto 3.1. de este memorando se analiza la posibilidad de que las actividades propias de este tipo de entidades sean realizadas por:

i.) Las corporaciones de ahorro y vivienda;

ii.) Las compañías de financiamiento comercial especializadas en leasing o;

iii.) Una sociedad de carácter comercial no sujeta a vigilancia.

Si bien, no se descarta la posibilidad de que las funciones de las sociedades inmobiliarias puedan ser realizadas por una sociedad de carácter comercial no sujeta a vigilancia quien estaría en capacidad de celebrar el contrato de Leasing Habitacional, es importante resaltar que este tipo de sociedades no estarían en capacidad de captar recursos del publico y no estarían sujetas a un régimen especial de quiebra, característica de gran importancia en la legislación chilena toda vez que tiene como objetivo primordial proteger a los futuros propietarios.

En cuanto a la posibilidad de que las funciones de las sociedades inmobiliarias sean realizada por las CAV o las CFC entidades que están sujetas a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria sería menester: i.) autorizara a las CAV para celebrar este tipo de contratos para que puedan ser propietarias de los inmuebles y otorgarles la posibilidad de captar recursos del publico a través de mecanismos distintos de los que actualmente tienen o ii.) autorizar a las CFC la celebración de este tipo de contratos en caso de que puedan ser tipificados y al igual que las CAV darles la posibilidad de captar recursos del publico mediante la emisión de bonos.

De conformidad con lo establecido en el numeral 19 del artículo 150 de la Constitución Nacional el congreso esta facultado para dictar las normas generales y señalar en ellas los objetivos y criterios a los que es se debe sujetar el Gobierno nacional para regular las actividad financiera.

De conformidad con el mandato constitucional el congreso expidió la Ley 35 de 1993 en virtud de la cual se señalaron los objetivos y criterios que debe seguir el gobierno nacional para reglamentar la actividad financiera, bursátil, aseguradora o cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público.

En el artículo 3 de la citada ley al gobierno se le dio la facultad de autorizar las operaciones que pueden ser realizadas por las instituciones financieras, en consecuencia las modificaciones requeridas en cuanto al régimen aplicable a las CAV y las CFC tendrían que ser autorizadas por el gobierno de conformidad con la Ley 35 de 1993, y no sería necesario la expedición de una nueva ley.

2.2.2. En lo relativo a las funciones que llevan a cabo las instituciones financieras en la legislación chilena, hemos considerado que no existe impedimento legal alguno para que estas actividades puedan ser llevadas a cabo por los establecimientos bancarios, las corporaciones financieras, las corporaciones de ahorro y vivienda o las compañías de financiamiento comercial entidades que se encuentran autorizadas para abrir cuentas de ahorro. Sin embargo es claro que las corporaciones de ahorro y vivienda están mejor preparadas en virtud del tipo de operaciones que actualmente adelantan con los créditos hipotecarios.

2.2.3. Con respecto a las administradoras de fondos para vivienda se analiza la posibilidad de que esta actividad pueda ser llevada a cabo por:

i.) Las sociedades fiduciarias a través de contratos de fiducia mercantil o fondos comunes especiales de inversión;

ii.) Las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías o;

iii.) La constitución de entidades similares a las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías.

La posibilidad de que las funciones propias de las administradoras de fondos para vivienda sea realizada a través de sociedades fiduciarias tiene las siguientes ventajas:

i.) No requiere de modificaciones a la normatividad legal existente.

ii.) Considerando que las obligaciones de la sociedad fiduciaria se determinarían en el correspondiente contrato de fiducia o en el reglamento del fondo común especial es posible la inclusión de las principales obligaciones que este tipo de entidades tiene en la legislación chilena.

iii.) Como principio general las sociedades fiduciarias tienen la obligación de mantener los recursos administrados por ellas separados de los propios.

iv.) Este tipo de entidades se encuentra sujeta a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

No obstante lo anterior, consideramos que la única desventaja que tiene esta alternativa es que la determinación de las obligaciones de las partes estaría sujeta al acuerdo de estas, en consecuencia no existiría garantía de que todas las partes intervinientes acuerden los

mismos derechos y obligaciones. Sin embargo, tales condiciones podrían establécese mediante reglamentaciones de tipo general sobre esta forma especial de fondos.

El darle a las administradoras de fondos de pensiones y cesantías la facultad de administrar los fondos para vivienda, requería de una modificación en la normatividad legal existente ya que de conformidad con el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero estas sociedades tienen como objeto exclusivo la administración y manejo de los fondos de cesantías que se constituyan de conformidad con lo establecido en el artículo 99 de la Ley 50 de 1990.

En cuanto a la posibilidad de crear una nueva entidad cuyo objeto exclusivo sería la administración de fondos para vivienda, sería menester su creación legal a través de una ley ya que esta facultad no fue delegada al gobierno mediante la Ley 35 de 1993.

2.2.4. En lo relativo a las sociedades titularizadoras consideramos importante resaltar que este tipo de entidades no existen en la legislación colombiana, en consecuencia sería menester autorizar su creación.

No obstante lo anterior, consideramos que la creación de este tipo de entidades no sería necesaria ya que la Resolución 400 de 1995 consagra la posibilidad de estructurar procesos de titularización a través de los agentes de manejo expresamente autorizados por la mencionada resolución.

3. MARCO JURIDICO

En la legislación chilena el Leasing Habitacional o arrendamiento de vivienda con promesa de venta ha sido definido como:

> **"El sistema por el cual una persona arrienda una propiedad con el compromiso de adquirirla para sí, una vez cumplido un plazo pactado y completado el valor de la propiedad, el cual se fija al momento de celebrar el contrato".** [1]

Si bien el Leasing Habitacional tiene por objeto el arrendamiento de vivienda por un plazo determinado y su posterior compra, requisitos de la naturaleza del contrato de leasing en Colombia, en la legislación chilena estos contratos son tratados como contratos independientes con características propias. Es decir, se trata de contratos tipificados cuya reglamentación se encuentra taxativamente determinada en la ley.

Las principales características de estos contratos en la legislación chilena se resumen a continuación:

i.) Solo se pueden realizar con las sociedades inmobiliarias (ver punto 4.1. de este memorando).

---

[1] Nuevos mecanismos de financiación - Esquema Internacional "Leasing Hipotecario, su Aplicación en Chile" Sistema de Arriendo con Promesa o Leasing Habitacional. Edmundo Hermosilla.

ii.) Su celebración requiere del cumplimiento de las siguientes formalidades legales:

- Escritura Pública.

- Inscripción en el Registro de Hipotecas y Gravámenes.

iii.) Tratándose de adquisición de vivienda con subsidio habitacional, el plazo no puede ser superior a veinte años.

iv). La causales de terminación así como las principales obligaciones y derechos de las partes se encuentran expresamente determinadas en la ley.

Es importante resaltar que en lo referente a los derechos del arrendatario estos son irrenunciables; en consecuencia cualquier estipulación en contrario será tenida por no escrita.

v.) Se establece la obligatoriedad de tomar ciertos seguros en aras a proteger el bien objeto del contrato.

Con base a lo anterior es indispensable determinar si para la implantación de este sistema es indispensable la tipificación de los contratos de arrendamiento con promesa de venta en la legislación Colombiana o es posible su implementación utilizando contratos ya reglamentados en la legislación Colombiana.

3.1. EL CONTRATO DE LEASING U OPERACION DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

De conformidad con lo establecido en el artículo 2 del Decreto 913 de 1993 se entiende por operación de arrendamiento financiero:

> **"La entrega a título de arrendamiento de bienes adquiridos para el efecto, financiando su uso y goce a cambio del pago de cánones que recibirá durante un plazo determinado pactándose para el arrendatario la facultad de ejercer al final del periodo una opción de compra."** [2]

De conformidad con lo establecido en el mencionado decreto en este tipo de contratos:

i) Los bienes que se entreguen en arrendamiento deberán ser de propiedad de la compañía arrendadora.

ii) La compañía arrendadora no podrá asumir el mantenimiento de los bienes objeto del contrato.

---

[2] Art. 2 Decreto 913 de 1993.

iii) Solo pueden ser celebrados por las entidades expresamente autorizadas para ello.

iv.) El arrendatario debe tener el derecho de ejercitar la opción de compra al finalizar el contrato de arrendamiento.

Salvo por las características anteriormente mencionadas, la doctrina Colombiana, teniendo en cuenta que no existe una regulación especifica sobre las características del contrato de leasing, considera el contrato de leasing como un contrato atípico. En consecuencia, las partes intervinientes podrían incluir las características más importantes del contrato de Leasing Habitacional. No obstante lo anterior, su inclusión no sería de obligatorio cumplimiento a menos que las mencionadas características no sean requeridas expresamente por la ley o normas reglamentarias. De tal manera que los derechos irrenunciables del arrendatario previstos en la legislación chilena quedarían sujetos al acuerdo entre las partes y vemos poco probable que las compañías de financiamiento comercial acuerden este tipo de cláusulas salvo exigencia legal.

Otra característica que vemos difícil de implementar a través de los contratos de Leasing es la de la inscripción de estos contratos en el Registro de Hipotecas y Gravámenes.

De conformidad con lo establecido en el Decreto 1250 de 1970, el cual reglamenta el Registro de Instrumentos Públicos, se encuentran sujetos a registro:

i.) Todo acto o contrato que implique la constitución, declaración, aclaración, adjudicación, modificación, limitación o gravamen sobre bienes raíces y;

ii) Los contratos de prenda agraria o industrial.

Considerando que el Contrato de Leasing no implica una limitación o gravamen ya que la propiedad del bien continua radicada en cabeza de la compañía arrendadora, a la luz del Decreto 1250 sería imposible darle la publicidad requerida en la legislación chilena en Colombia. En consecuencia sería necesario hacer una modificación a este decreto con el objeto de poder registrar los contratos de Leasing Habitacional.

3.2. CONTRATO DE ARRENDAMIENTO

El contrato de arrendamiento así como los derechos y obligaciones de las partes se encuentran claramente definidas en el Código Civil Colombiano por lo cual en principio este tipo de contrato podría ser utilizado como vehículo para la implantación de Leasing Habitacional.

No obstante lo anterior y en aras a proteger a los arrendatarios, el gobierno nacional expidió la Ley 56 de 1986 en virtud de la cual se reglamentó el arrendamiento de inmuebles destinados a la vivienda urbana.

La Ley 56 de 1985 define el contrato de arrendamiento de vivienda urbana como:

"aquel por el cual dos partes se obligan reciprocamente; la una a conceder el goce total o parcial de un inmueble urbano destinado a vivienda, y la otra a pagar por este goce un precio determinado."[3]

De conformidad con lo estipulado en la citada ley este tipo de contratos están sujetos a las siguientes reglas especificas:

i.) Los contratos de arrendamiento para vivienda urbana se entienden prorrogados en iguales condiciones, siempre que el arrendatario haya cumplido con las obligaciones a su cargo y esté de acuerdo con los reajustes del canon autorizados en las normas legales.

ii.) El canon de arrendamiento puede ser fijado libremente por las partes pero no puede exceder del 1% del valor comercial del inmueble.[4]

iii.) El reajuste del canon se encuentra sujeto a las siguientes reglas especiales:

- Solo puede ser efectuado cada doce meses;

- El aumento podrá ser en una proporción que no sea superior al 90% del incremento que haya tenido el índice de precios al consumidor en el año calendario inmediatamente anterior;[5]

- El canon reajustado no puede exceder el 1% del valor comercial del inmueble de conformidad con lo mencionado con anterioridad.

iv) Las cláusulas de terminación se encuentran expresamente determinadas en la ley y el procedimiento de terminación unilateral debe ajustarse al procedimiento también determinado en la Ley 56.

Si el Leasing Habitacional se estructura a través del contrato de arrendamiento, entraría dentro de la definición del contrato de arrendamiento de vivienda urbana y le serían aplicables las normas contenidas en la Ley 56. Lo anterior haría difícil su implantación en el sistema colombiano ya que los requisitos especiales de fijación del precio de canon y su incremento, desnaturaliza el objeto de los contratos de Leasing Habitacional.

Adicionalmente y al igual que el contrato de arrendamiento financiero los contratos de arrendamiento no están sujetos a registro alguno. (Ver punto 3.1 de este memorando)

---

[3] Articulo 2, Ley 56 de 1985.

[4] De conformidad con lo establecido en el artículo 9 de la Ley 56 de 1985 la estimación del valor comercial no puede exceder de dos veces el avalúo catastral.

[5] Esta en proceso la discusión de un proyecto de ley que modificaría el calculo del reajuste con base en el índice de inflación esperado para el siguiente año.

Por ultimo consideramos importante resaltar que otras de las razones que hace difícil la implantación del Leasing Habitacional en Colombia es la dificultad de los arrendadores de obtener la restitución del inmueble en caso de incumplimiento o terminación del contrato de arrendamiento.

Para un mejor entendimiento de esta dificultad, hemos elaborado el siguiente cuadro en el cual describimos las principales diferencias que existen entre el proceso de restitución de inmueble arrendado y el proceso ejecutivo con garantía hipotecaria el cual es utilizado por las corporaciones de ahorro y vivienda en caso de incumplimiento de prestamos hipotecarios otorgados por dichas entidades para la adquisición de vivienda.

PROCESO DE RESTITUCION DE INMUEBLE ARRENDADO	PROCESO DE EJECUCION CON GARANTIA HIPOTECARIA
1. **NATURALEZA:** Es un proceso declarativo abreviado.	1. **NATURALEZA:** Es un proceso de ejecución.
2. **FINALIDAD:** El objetivo primordial de este tipo de proceso es el de obtener la restitución del inmueble arrendado. No obstante lo anterior el arrendatario podrá solicitar el pago de los cánones adeudados.	2. **FINALIDAD:** El objetivo primordial de este proceso es el cumplimiento de una obligación y la venta en pública subasta del bien objeto de la garantía.
3. **TRAMITE:** Una vez se recibe la demanda con todos los requisitos y en debida forma se profiere el auto admisorio de la demanda el cual se notifica a todos los demandados mediante aviso en la puerta o lugar de acceso al inmueble objeto de la demanda.	3. **TRAMITE:** Si la demanda cumple los requisitos legales se librará mandamiento ejecutivo el cual será notificado personalmente al ejecutado (esta orden no se encuentra sujeta al recurso de apelación). En dicho mandamiento constan las obligaciones que deben ser cumplidas por el ejecutado y en el se citan a los terceros acreedores que tienen a su favor hipoteca o garantías sobre los mismos bienes ejecutados.

4. **CONTESTACION DE LA DEMANDA:** El denunciado podrá contestar la demanda y en ella ejercer el derecho de retención del inmueble si así lo desea. Si la demanda es por falta de pago, el demandado no será oído sino hasta cuando se demuestre la consignación de los cánones que se causen durante el proceso.	4. **CONTESTACION DE LA DEMANDA:** En los procesos ejecutivos la contestación de la demanda no es una etapa procesal.
5. **EXCEPCIONES:** Las excepciones previstas en el artículo 99 C.P.C podrán ser propuestas por el demandado durante el término de translado de la demanda, es decir 10 días.	5. **EXCEPCIONES:** Por un término de 5 días a partir de la notificación del mandamiento ejecutivo, el ejecutado podrá proponer excepciones previas y de mérito en la forma establecida por el artículo 509 del C.P.C..
6. **PRUEBAS:** Una vez producidas y resueltas las excepciones, el juez decretará las pruebas del proceso para su práctica.	6. **PRUEBAS:** En el proceso ejecutivo no hay término probatorio propiamente, salvo que se propongan excepciones previas.
7. **MEDIDAS CAUTELARES:** En la demanda podrá solicitarse el embargo y secuestro del bien objeto de la Restitución.	7. **MEDIDAS CAUTELARES:** Simultáneamente con el mandamiento ejecutivo se decreta el embargo y secuestro del bien dado en hipoteca.
8. **DECISIONES FINALES:** Si el demandado no se opone en el término del traslado de la demanda, el demandante presenta prueba del contrato de arrendamiento y el juez no decreta pruebas, de oficio se dictara sentencia de lanzamiento. Si hay pruebas, posterior a la etapa probatoria, se presentan las alegaciones de las partes y posteriormente se dictan la sentencia de lanzamiento.	8. **DECISIONES FINALES:** Si se cumple la obligación estipulada en el mandamiento de pago en el término señalado por el mismo, se condenará en costos al ejecutado quien puede librarse de ello si demuestra que antes de ser demandado estuvo dispuesto a pagar y el acreedor no se allano a recibirle. Si no se propusieron excepciones oportunamente, ni se cumplió la obligación de mandamiento ejecutivo, el juez señalará sentencia que decrete la venta en pública subasta de los bienes embargados y su avalúo par que con tal resultado se pague el crédito al ejecutante, terminado el proceso independientemente de que la obligación garantizada haya quedado cancelado en su integridad o no, si quedo algún saldo

	insoluto este debe ser perseguido por el proceso ejecutivo singular.
10. TRAMITES ADICIONALES: Una vez proferida sentencia de lanzamiento se procede a la diligencia de entrega del inmueble también llamada diligencia de lanzamiento. Para este efecto el juez oficia a un inspector de policía de la zona donde este ubicado el inmueble para que con su secretario y el apoderado del demandante o arrendador se trasladen al inmueble y este les sea entregado. En tal diligencia podrán oponerse al lanzamiento los terceros poseedores contra quienes no produzca efectos la sentencia y quien sea tenedor a nombre de aquellos. Ambos pueden oponerse aduciendo prueba sumaria de la posesión o la sentencia respectivamente. En ambos casos y en la misma diligencia el opositor es interrogado. Si se admite la oposición y en la misma diligencia el demandante interponer recurso de reposición y les es negado el bien se deja en manos del opositor quien asumirá la calidad de secuestre. Si el demandante insiste en la entrega una vez admitida la oposición, se inicia un trámite ante el juez de conocimiento para que el opositor y quien solicito la entrega, pida pruebas relacionadas con la oposición. Practicadas las pruebas el juez resuelve la oposición si la rechaza la entrega se practica sin atender ninguna otra oposición. Si la oposición se admite, se ordena el levantamiento del secuestro y el bien continua en posesión del opositor. Si un poseedor con derecho a oponerse no estuvo presente en la diligencia, puede solicitar al	**10. TRAMITES ADICIONALES:** Una vez culmine el proceso sea por cumplimiento de la obligación, o por la venta en pública subasta, no hay trámites adicionales.

juez dentro de los 30 días siguientes que se les sustituya en su posesión. Esta solicitud que se tramitará como incidente. Para que pueda iniciarse este incidente del opositor debe prestar exclusión.	

Lo anterior en la practica ha significado que el proceso de lanzamiento sea mas demorado, y en general se prefiera tener un préstamo hipotecario pues es mas fácil obtener el remate del bien que su restitución.

2.3. PROMESA DE COMPRAVENTA

La promesa de compraventa se encuentra reglamentada en el artículo 1611 del Código Civil modificado por el artículo 89 de la Ley 153 de 1887. Para que la promesa sea valida es indispensable el cumplimiento de los siguientes requisitos:

i) Debe constar por escrito;

ii) La fecha para la celebración del contrato que se pretende celebrar debe ser determinada o determinable;

iii.) Las partes intervinientes deben tener capacidad legal, el consentimiento debe estar libre de vicios y debe tener un objeto y causa licita.

iii) El bien objeto del contrato debe ser claramente determinado.

Con base en lo anterior, sería posible utilizar el contrata de promesa de compraventa para la implantación de Leasing Habitacional en Colombia ya que los requisitos exigidos por el artículo 1611 del Código Civil son fácilmente adecuables a este tipo de contratos.

3.5. CONCLUSIONES

Si bien de alguna manera las figuras contractuales enunciadas con anterioridad permiten la implantación del Leasing Habitacional, consideramos que con el objeto de que el Leasing Habitacional sea realmente un mecanismo que permita solucionar el problema de déficit habitacional en Colombia y al mismo tiempo contribuir al desarrollo del Mercado de Capitales sería más aconsejable tipificar legalmente el contrato de Leasing Habitacional tomando como base las características más importantes del contrato de arrendamiento y del contrato de promesa de compra.

4. ENTIDADES PARTICIPANTES

Con base en la información suministrada por Ustedes, entendemos que en este proceso participan las siguientes entidades cuyos principales derechos y obligaciones se encuentran determinados en la Ley de Leasing Habitacional de Chile.

4.1. SOCIEDADES INMOBILIARIAS

Las sociedades inmobiliarias tienen como objetivo primordial la compra del inmueble elegido por los futuros propietarios, su posterior entrega en arrendamiento y la celebración de un contrato de promesa de compraventa con el futuro propietario.

En relación con estas entidades surgen los siguientes interrogantes:

¿ Quienes dentro de las entidades existentes en Colombia podrían llevar a cabo esta actividad? ¿ Sería necesario la creación de este tipo de entidades para hacer viable la implantación del leasing habitacional en Colombia? ¿ Es indispensable que la entidad que lleve a cabo esta actividad se encuentre sujeta al control y vigilancia de una autoridad gubernamental?

Las características mas importantes de las sociedades inmobiliarias bajo la legislación chilena son:

i.) Deben tener la facultad de celebrar este tipo de contratos.

ii.) Con el objeto de hacer viable la adquisición de viviendas para luego darlas en arrendamiento, es indispensable que este tipo de entidades tengan la capacidad de captar recursos del público mediante la emisión de bonos u otros títulos.

iii.) Es importante resaltar que con el objeto de garantizar la financiación requerida por este tipo de entidades, el sistema chileno establece que los activos conformados por las viviendas y los derechos derivados de los contratos de arrendamiento se consideran como un patrimonio separado que tienen como objetivo primordial garantizar la emisión de bonos de este tipo de sociedades. En consecuencia estos activos son inembargables por terceros.

iv.) Se encuentran sujetas a un régimen especial en caso de quiebra.

A continuación presentamos un breve resumen de las entidades que en Colombia podrían desarrollar este tipo de actividades y un análisis de la aplicación de las principales características del sistema chileno a ellas.

	CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA.	COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL ESPECIALIZADAS EN LEASING	SOCIEDAD DE CARÁCTER COMERCIAL NO SUJETA A LA VIGILANCIA
i.) Capacidad para celebrar este tipo de contratos	De conformidad con lo establecido en el articulo 18 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (en adelante "EOSF") las CAV tienen como objetivo primordial promover el ahorro privado y canalizarlo hacia la industria de la construcción. No obstante lo anterior de conformidad con lo establecido en el numeral sexto del articulo 110 del EOSF las CAV solo se encuentran autorizadas para adquirir los bienes inmuebles necesarios para el correcto desarrollo de su actividad principal.	De conformidad con lo establecido el artículo 24 del EOSF las compañías de financiamiento comercial (en adelante "CFC") se encuentran autorizadas para celebrar operaciones de leasing. Considerando que el Decreto 913 de 1993 establece que el bien objeto de leasing debe ser de propiedad de la CFC hasta el ejercicio de la opción de compra y que este tipo de contratos pueden versar sobre bienes inmuebles, las CFC se	De conformidad con lo establecido en el Código de Comercio las sociedades comerciales se encuentran autorizadas para celebrar todos aquellos actos expresamente autorizados en su objeto social en consecuencia en la medida en que se establezca la posibilidad de realizar este tipo de contratos y que tengan la facultad

	En consecuencia sería indispensable darles la posibilidad de adquirir bienes inmuebles con el objeto de darlos en arrendamiento para que estas puedan realizar las actividades propias de las sociedades inmobiliarias	encuentran autorizadas para celebrar contratos de leasing habitacional. En consecuencia su implementación a través de las CFC solo requerirá de modificaciones en la naturaleza jurídica del contrato (ver punto 1 de este memorando).	de adquirir bienes inmuebles con destino al leasing inmobiliario sería posible implantar este mecanismo con este tipo de entidades. No obstante lo anterior la Superintendencia Bancaria ha considerado que el contrato de leasing (entendido como arrendamiento financiero) solo puede ser desarrollado por las CFC sin que exista una razón clara para dicha posición.

ii.) Posibilidad de captar recursos del público	En lo relativo a la emisión de títulos las CAV solo se encuentran autorizadas para emitir bonos de vivienda en una cuantía máxima equivalente al 50% del total de los créditos otorgados. Considerando que las instituciones financieras solo se encuentran autorizadas para efectuar aquellas operaciones expresamente autorizadas en la ley seria indispensable autorizar la	En lo referente a la posibilidad de captar recursos del público las CFC solo se encuentran autorizadas para captar ahorro a través de depósitos a término o la apertura de cuentas de ahorro o depósitos a la vista en consecuencia para poder emitir bonos u otros títulos en los mercados de capitales con el objeto de	De conformidad con lo establecido en el artículo 1.2.4.1. de la Resolución 400 las sociedades por acciones y las sociedades limitadas[6], se encuentran autorizados para emitir bonos mediante oferta publica con el objeto de movilizar activos, previa autorización de la Superintendencia de Valores.
	emisión de bonos u otros títulos con el objeto de financiar la compra de viviendas para luego darlas en arrendamiento.	financiar la compra de vivienda, se requeriría una modificación en las operaciones CFC con el objeto de que estas puedan emitir bonos u otros títulos.	En consecuencia la emisión de bonos, para ser colocada mediante Oferta Pública, sería posible previo el cumplimiento de las condiciones establecidas en la Resolución 400.

[6] Para emitir bonos las sociedades limitadas requieren que la totalidad del empréstito sea avalado por un establecimiento de crédito.

iii.) Régimen especial de quiebra	Las instituciones sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria se encuentran sujetas a los procedimientos especiales de toma de posesión y liquidación en caso de quiebra. No obstante lo anterior para que los activos conformados por las viviendas y los contratos de arrendamiento puedan ser considerados como un patrimonio separado es menester la creación de un patrimonio autónomo a través de un contrato de fiducia.	Las instituciones sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria se encuentran sujetas a los procedimientos especiales de toma de posesión y liquidación en caso de quiebra. No obstante lo anterior para que los activos conformados por las viviendas y los contratos de arrendamiento puedan ser considerados como un patrimonio separado es menester la creación de un patrimonio autónomo a través de un contrato de fiducia.	Estarían sujetas al proceso de quiebra o concordato contemplado en el Código de Comercio. No obstante lo anterior para que los activos conformados por las viviendas y los contratos de arrendamiento puedan ser considerados como un patrimonio separado es menester la creación de un patrimonio autónomo a través de un contrato de fiducia. Así mismo se podrían crear estas sociedades con objeto exclusivo, de manera que practicamente se logre el mismo resultado.

4.2. INSTITUCIONES FINANCIERAS

Las instituciones financieras en el modelo chileno tienen como objetivo primordial abrir y mantener cuentas de ahorro para el manejo de los pagos bajo el contrato de Leasing habitacional, como condición para la celebración de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa.

Con esto se busca que previo a la celebración del respectivo contrato, el futuro propietario tenga un ahorro que le permita celebrar el contrato de arrendamiento con promesa de compraventa.

Adicionalmente, las instituciones financieras se encargan de transferir los recursos depositados por los futuros propietarios a las sociedades inmobiliarias y a las empresas administradoras de fondos para vivienda.

Las características más importantes de este tipo de entidades dentro de la legislación chilena son:

i.) Capacidad para abrir cuentas de ahorro;

ii.) Infraestructura necesaria para recibir depósitos y transferir a las sociedades inmobiliarias y a las empresas administradoras de fondos para vivienda, los recursos que les corresponden.

De conformidad con lo establecido en el E.O.S.F. los establecimientos bancarios, las corporaciones financieras, las corporaciones de ahorro y vivienda y las compañías de financiamiento comercial se encuentran autorizadas para abrir cuentas de ahorro y en consecuencia todas estas entidades tendrían la capacidad de abrir y mantener cuentas de ahorro en Colombia.

En cuanto a la infraestructura necesaria para recibir los depósitos y hacer las transferencias necesarias consideramos que por su infraestructura los establecimientos bancarios y las corporaciones de ahorro y vivienda serían las entidades mas idóneas ya que por lo general este tipo de entidades tienen un amplio cubrimiento nacional.

4.3. ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA LA VIVIENDA

Las administradoras de fondos para la vivienda en el sistema chileno tienen como objetivo primordial invertir los recursos que son traspasados por las instituciones financieras de conformidad con los criterios establecidos en la misma ley.

En la legislación chilena este tipo de entidades tienen las siguientes características:

i.) Son sociedades de objeto exclusivo;

ii.) Para su constitución requieren de un mínimo de capital determinado por la misma ley;

iii.) Las inversiones permitidas con los depósitos de los ahorradores se encuentran expresamente determinadas en la ley y en el contrato de administración que celebran con las instituciones financiera.

Adicionalmente las inversiones permitidas se deben realizar en el mercado de capitales por lo cual se dota al mercado de un nuevo tipo de inversionista institucional.

iv.) Con los recursos administrados se constituye un Fondo para la Vivienda el cual es independiente y separado de los otros fondos administrados por las empresas administradoras.

Con base en las características anteriormente señaladas surgen los siguientes interrogantes:

- **¿ Es indispensable que la entidad que lleve a cabo esta actividad se encuentre sujeta al control y vigilancia de una autoridad gubernamental?**

- **¿ Quienes dentro de las entidades existentes en Colombia podrían llevar a cabo esta actividad?**

- **¿ Sería necesario la creación de este tipo de entidades para hacer viable la implantación del leasing habitacional en Colombia?**

Consideramos que en la medida que la función primordial de las Administradoras de Fondos para Vivienda (en adelante AFV) es la de administrar e invertir recursos captados del público, al implementar el leasing habitacional en la legislación colombiana necesariamente la entidad que lleve a cabo esta función debe estar sujeta al control y vigilancia de una autoridad gubernamental.

En lo relativo a quienes pueden llevar a cabo las actividades propias de las AFV consideramos que es posible analizar varias alternativas a la luz de la normatividad vigente, tales como la posibilidad de que las sociedades fiduciarias o los fondos de pensiones y cesantías lleven a cabo esta actividad tal como se describe a continuación.

4.3.1. SOCIEDADES FIDUCIARIAS

De conformidad con lo establecido en el artículo 29 del EOSF las sociedades fiduciarias se encuentran autorizadas para celebrar contratos de Fiducia con el objeto de administrar bienes o realizar inversiones

De acuerdo con la legislación vigente las operaciones de fideicomiso de inversión desarrolladas por parte de sociedades fiduciarias pueden ser realizadas por medio de:

a. Fideicomiso de inversión especifica.

b. Fondos Comunes de Inversión los cuales han sido definidos como el conjunto de recursos obtenidos con ocasión de la celebración y ejecución de los negocios fiduciarios en los cuales se consagre como finalidad principal o se prevea la posibilidad de invertir o colocar a cualquier titulo sumas de dinero, de conformidad con las instrucciones impartidas por el o los constituyentes.

Estos últimos pueden revestir dos modalidades:

> i.) Fondos Comunes Ordinarios; cuyos recursos se deben destinar a los títulos enumerados en el numeral tercero del articulo 152 del EOSF y donde las políticas de inversiones son determinadas por las Sociedades Fiduciarias.
>
> ii.) Fondos Comunes Especiales, cuya naturaleza no se encuentra definida legalmente (el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero simplemente se limita a señalar que para su constitución se requiere la autorización previa de la Superintendencia de Sociedades) y cuya reglamentación se encuentra contenida en los artículos 152 y siguientes del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

i.) CONTRATOS DE FIDUCIA MERCANTIL

De conformidad con lo establecido en el artículo 1226 del Código de Comercio la Fiducia mercantil es un negocio jurídico en virtud del cual una persona, llamada fideicomitente, transfiere uno o mas bienes específicos a otra, llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos para cumplir la finalidad determinada por el constituyente.

Con base en la definición antes citada las instituciones financieras podrían celebrar contratos de Fiducia mercantil con las sociedades fiduciarias con el objeto de que estas administren los ahorros de los arrendatarios de conformidad con lo establecido en el contrato de fiducia.

No obstante la posibilidad de implementar el mecanismo a través de contratos de fiducia mercantil, consideramos importante resaltar que los contratos de fiducia mercantil no permitirían cumplir con las principales características de las AFV enunciadas con anterioridad.

ii.) CONSTITUCION DE FONDOS COMUNES ESPECIALES

Para la administración de los recursos de los arrendatarios se podrían crear unos Fondos Comunes Especiales, que se constituirán con los recursos entregados por

los arrendatarios a las instituciones financieras con el objeto de adquirir la vivienda al finalizar el contrato de arrendamiento.

Con el objeto de reglamentar estos fondos el contenido del reglamento de los Fondos Comunes Especiales sería el siguiente:

i.) El numeral 3 del articulo 152 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero establece que en el contrato de inversión se deberá expresar, inequívocamente, los bienes o actividades especificas en que deben ser invertidos los recursos pertenecientes al fondo.

En consecuencia, en el reglamento interno de cada uno de los fondos a ser creados, deberá expresarse inequívocamente que estos tienen como objetivo primordial la inversión de los recursos en las inversiones expresamente autorizadas por el reglamento y la transferencia de la suma derivada de la compra de la vivienda al finalizar el contrato de arrendamiento a las sociedades inmobiliarias.

ii.) Adicionalmente, con el objeto de limitar y controlar el retiro y el ingreso de los arrendatarios, los siguientes puntos deben ser contemplados dentro de los reglamentos internos de los Fondos a crear:

- Tramites para el ingreso y retiro del fondo, así como la redención parcial de los derechos del mismo.

  En esta cláusula se deberá estipular que únicamente los arrendatarios que celebren contratos de arrendamiento con promesa de venta tendrán derecho a adquirir cuotas de participación en los fondos a ser creados. En lo referente al retiro de los fondos, se debe establecer una limitante impidiendo el retiro durante un periodo determinado que podría ser el termino máximo del respectivo contrato (20 años).

  Es importante resaltar que no obstante se establezca un termino máximo de 20 años para la redención de los derechos, se deben contemplar algunas causales de redención anticipada donde se podría preveer hechos tales como la terminación o ejecución anticipada del contrato de arrendamiento con promesa de venta.

- El monto mínimo requerido para la vinculación al fondo.

- El listado de las inversiones permitidas.

- Una exposición clara acerca de la política de inversión que seguirá el fondo, su estructura de liquidez y, en general, las características de los activos que habrán de integrarlo.

- Adicionalmente consideramos conveniente crear un órgano administrador, el cual tendrá como función primordial fijar las políticas de inversión.

Si bien las funciones de las AFV podrían ser efectuadas por las sociedades fiduciarias a través de fondos comunes especiales no se trataría de:

i) Sociedades con objeto exclusivo, no obstante el fondo si podría tener como objeto exclusivo contractual la inversión de los ahorros de los futuros propietarios.

ii) No se requeriría un mínimo de capital no obstante estar las sociedades fiduciarias sujetas a los requisitos de capital contemplados en el EOSF.

No obstante lo anterior, se cumpliría con las características de inversiones permitidas, ya que estas podrían ser determinadas en el reglamento de constitución del fondo y como principio general las sociedades fiduciarias deben mantener los recursos administrados separados de los propios y de otros dados en administración fiduciaria.

III.) SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS

Las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías tienen como objetivo exclusivo la administración y manejo de los fondos de cesantías que se constituyan de conformidad con lo establecido en el artículo 99 de la Ley 50 de 1990.

En consecuencia para que puedan administrar fondos de vivienda se requeriría que se autorizara especificamente dicha actividad.

IV) CONSTITUCION DE ENTIDADES SIMILARES A LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS.

Otra alternativa sería la de la creación legal de unas entidades similares a las sociedades administradoras de fondos de pensiones. Esta alternativa permitiría cumplir con las principales características que las AFV poseen en la legislación chilena pero requerirían de la expedición de una ley cuyo tramite requeriría de aprobación ante el Congreso de República.

En dicha ley podrían establecerse las condiciones especiales de este tipo de sociedades, tal como se ha hecho en el sistema chileno.

4.4. SOCIEDADES TITULARIZADORAS

En la legislación chilena este tipo de entidades tienen como objeto primordial comprar a las sociedades inmobiliarias las viviendas y los contratos de arriendo con promesa de compraventa para luego realizar un proceso de titularización.

Si bien este tipo de entidades no existen en la legislación colombiana, la creación de nuevos valores mediante procesos de titularización se encuentra reglamentada en los artículos 1.3.1.1. y siguientes de la Resolución 400 de 1995 expedida por la Superintendencia de Valores.

La mencionada resolución establece la posibilidad de estructurar procesos de titularización sobre inmuebles, proyectos de construcción, fondos inmobiliarios, flujos de caja provenientes de contratos de leasing entre otros, a través de los siguientes agentes de manejo:

i.) Sociedades fiduciarias o;

ii.) Instituciones financieras de creación legal autorizadas para celebrar contratos de fiducia;

Adicionalmente, en desarrollo de estos procesos podrán emitirse las siguientes clases de títulos:

i.) Títulos corporativos o de participación en cuyo caso el inversionista adquiere un derecho o alícuota en el patrimonio objeto de titularización y participa en las utilidades o pérdidas que genere el negocio objeto del contrato;

ii.) Títulos de contenido crediticio en cuyo caso el inversionista adquiere el derecho a percibir capital y rendimientos en los términos y condiciones señalados en el título correspondiente o;

iii.) Títulos mixtos los cuales poseen las características de los títulos de participación pero pueden ser amortizables o pueden tener una rentabilidad mínima o un límite máximo de participación.

Los títulos mencionados con anterioridad tienen el carácter y las prerrogativas propias de los títulos valores y deben cumplir con los siguientes requisitos:

i.) Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

ii.) Ser susceptibles de ser colocados mediante oferta pública.

iii.) Incorporar derechos de participación, de contenido crediticio o de naturaleza mixta.

- TITULARIZACION DE BIENES INMUEBLES

La titularización inmobiliaria de conformidad con lo establecido en la Resolución 400 consiste en la emisión de títulos de participación con cargo a patrimonios autónomos constituidos con activos inmobiliarios. **Es importante resaltar que la emisión en estos casos no puede exceder el 110% del valor del inmueble objeto de titularización.**

Para la realización de este tipo de titularización es indispensable el cumplimiento de los siguientes requisitos, en adición a los requisitos generales que se exigen dentro de cualquier proceso de titularización:

i.) Existencia de un avalúo.

ii.) El activo inmobiliario objeto de titularización debe estar libre de gravámenes, condiciones resolutorias o limitaciones de dominio lo anterior podría ser un obstáculo que sería necesario aclarar en el caso del Leasing Inmobiliario.

iii.) El activo inmobiliario deberá permanecer asegurado contra riesgos de incendio y terremoto, durante la vigencia del contrato de fiducia mercantil.

iv.) Tratándose de esquemas en los cuales el flujo de caja constituya factor preponderante en la rentabilidad ofrecida al inversionista deberán incorporarse mecanismos de cobertura internos y externos.

En lo relativo a los mecanismos de cobertura internos o externos que pueden ser utilizados la mencionada resolución establecen los siguientes mecanismos:

a.) Mecanismos Internos:

- Subordinación de la emisión
- Sobrecolateralización de la cartera.
- Exceso de flujo de caja.
- Sustitución de cartera.
- Contratos de apertura de crédito.
- Aval del originador.

b.) Mecanismos Externos:

- Avales o garantías conferidos por instituciones financieras y aseguradoras.

- Seguro de crédito.

- Depósitos en dinero.

- Contratos irrevocables de fiducia mercantil de garantía en los cuales el patrimonio autónomo objeto de la titularización tenga la calidad de beneficiario.

- **TITULARIZACION DE PROYECTOS DE CONSTRUCCION**

Bajo este mecanismo de titularización se podrían emitir títulos mixtos o títulos de participación que incorporen derechos o alicuotas sobre un patrimonio autónomo constituido con el objeto de adelantar un proyecto de construcción de un inmueble.

Una vez desarrollado el proyecto el inversionista obtendrá una rentabilidad derivada de la valorización del inmueble, o de la enajenación de las unidades de construcción.

La titularización de un proyecto de construcción requiere el cumplimiento de los siguientes requisitos:

i.) La inversión mínima de cada uno de los inversionistas debe equivaler a no menos de 60 salarios mínimos por inversionista.

ii.) El valor de la emisión no podrá exceder el 100% del presupuesto total de costos del proyecto inmobiliario.

iii.) En adición a los requisitos mencionados para la titularización de inmuebles se deberá:

- Elaborar un estudio técnico y detallado sobre la viabilidad financiera del proyecto.

- Incluir en el presupuesto total del proyecto el valor del terreno, costo de los diseños, estudios técnicos y de factibilidad económica, programación de obras y presupuestos.

- Acreditar que la sociedad constructora tenga una trayectoria superior a 5 años en el sector de la construcción y experiencia en obras de similar envergadura.

- Vinculación de una sociedad interventora.

- Constitución de pólizas de cumplimiento y de manejo del anticipo.

- Determinar claramente el punto de equilibrio para acometer la ejecución del proyecto.

- Determinación del método y procedimiento de valuación del patrimonio autónomo objeto de la titularización.

- Incluir en el contrato de fiducia mercantil que da origen al proceso cláusulas de condición resolutoria a través de las cuales se prevea el reembolso del dinero a los inversionistas en el evento de no alcanzar el punto de equilibrio requerido para iniciar la ejecución del proyecto.

- En lo relativo a los mecanismos de cobertura que pueden ser utilizados dentro de este tipo de titularización la Resolución 400 establece que es indispensable la incorporación de un mecanismo de subordinación por medio del cual la participación de los fideicomitentes iniciales u originadores del proceso se representará mediante títulos de participación equivalentes al valor de sus derechos en el fideicomiso, los cuales consistirán la porción subordinada y serán liberados en forma proporcional al avance de la obra.

Este mecanismo de cobertura solo podrá ser sustituido mediante el otorgamiento de cualquiera de los mecanismos de cobertura externos enunciados con anterioridad.

- **FONDOS INMOBILIARIOS**

Bajo este sistema se crea un fondo común especial el cual se sujeta a las siguientes reglas entre otras:

i.) La inversión de los recursos del fondo se hará en bienes inmuebles, proyectos de construcción, valores emitidos en procesos de titularización inmobiliaria, títulos emitidos en procesos de titularización de créditos hipotecarios u otras inversiones que autorice el gobierno nacional.

ii.) Solo pueden emitirse títulos de participación.

iii.) Los títulos no tienen redención primaria, salvo el vencimiento del fondo.

iv.) Los excedentes de liquidez y el manejo temporal de recursos se invertirán en activos de alta seguridad y liquidez.

- **PROCESOS DE TITULARIZACION ESTRUCTURADOS SOBRE FLUJOS PROVENIENTES DE CONTRATOS DE LEASING**

A estos se les aplican las normas de titularización de cartera de crédito.

Visto lo anterior es claro que las normas de titularización deberían ajustarse al mecanismo especifico de Leasing Habitacional, sin embargo existe actualmente un marco normativo claro.

5. ALTERNATIVAS

5.1. MODIFICACIONES PARCIALES A LA NORMATIVIDAD LEGAL EXISTENTE

Bajo esta alternativa:

i.) Se tipificaría el contrato de leasing habitacional.

ii.) Se les daría a las CAV o a las CFC las autorizaciones necesarias para que puedan actuar como sociedades inmobiliarias.

iii.) La función de las AFV se daría a: las sociedades fiduciarias a través de contratos de fiducia mercantil o fondos comunes especiales de inversión o a las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías o a entidades similares a las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías. En cuyo caso se harían las adecuaciones legales que sean pertinentes de conformidad con lo explicado a lo largo del presente memorando.

iv.) En cuanto a las sociedades titularizadoras de podría:

- Ordenar la creación estas o;

- Realizar un proceso de títularización de inmuebles en el cual el originador sería la entidad que se considere mas idónea para realizar las actividades de las sociedades inmobiliarias.

5.2. APROBACION DE UNA LEY DONDE SE REGLAMENTE DE MANERA TOTAL EL LEASING HABITACIONAL EN COLOMBIA

Para la implementación de esta alternativa sería necesario la aprobación de una ley por parte el congreso en virtud de la cual se reglamente el leasing habitacional como ocurrió en el modelo chileno y allí se crearían o delegarían las diferente instituciones (existentes o nuevas) las funciones primordiales de acuerdo con el modelo chileno adoptado en Colombia.

5.3. ESTRUCTURACION DEL LEASING HABITACIONAL A TRAVES DE UN PROCESO DE TITULARIZACION

Bajo esta alternativa: