

# ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LA NUEVA LEY HIPOTECARIA

JOSÉ GARCÍA MONTALVO  
Catedrático de Economía de la UPF



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

© 2017 José García Montalvo

© 2017 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS  
C/ Castelló, 128 - 6.ª planta • 28006 Madrid  
Tel.: 917 820 580  
[www.ieemadrid.es](http://www.ieemadrid.es)

Edición de José María Pérez de Tudela Vázquez  
Instituto de Estudios Económicos (IEE)

ISBN: 978-84-92737-29-1  
Depósito Legal: M. 32.194-2017

Impreso por FRAGMA  
Avda. de América, 22 • 28028 Madrid  
Tel.: 913 555 623

*Printed in Spain* • Impreso en España • Noviembre de 2017

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, [www.cedro.org](http://www.cedro.org)) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

ALGUNAS  
CONSIDERACIONES  
SOBRE LA NUEVA  
LEY HIPOTECARIA<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> El autor agradece los comentarios de Ignacio José Rodríguez Novoa. Obviamente cualquier error u omisión es responsabilidad exclusiva del autor de este documento.



# ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO .....	7
CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN .....	9
I. La importancia creciente de los créditos hipotecarios .....	9
II. La crisis hipotecaria en España y su percepción social .....	11
III. Factores desencadenantes de la crisis hipotecaria .....	15
CAPÍTULO 2. ANTECEDENTES DEL CAMBIO LEGISLATIVO .....	19
CAPÍTULO 3. EL REEMBOLSO Y EL VENCIMIENTO ANTICIPADO .....	23
I. Enfoque general del problema .....	23
II. Una visión económica de las cláusulas hipotecarias .....	25
III. Principios y aplicación de la Directiva 2014/17/EU .....	27
CAPÍTULO 4. EL REEMBOLSO ANTICIPADO .....	31
I. Determinantes del reembolso anticipado .....	33
II. Situación actual y cambios del Anteproyecto .....	33
CAPÍTULO 5. LA CLÁUSULA DE VENCIMIENTO ANTICIPADO .....	35
I. Antecedentes .....	35
II. La cláusula en el Anteproyecto .....	38
REFERENCIAS .....	41



## RESUMEN EJECUTIVO

1. La crisis inmobiliaria en España ha tenido consecuencias importantes sobre el mercado hipotecario. El aumento del desempleo unido a la reducción del precio de la vivienda, la tendencia a la sobretasación, los bajos estándares crediticios aplicados por algunas entidades financieras en la fase de expansión hipotecaria y el bajo valor de las adjudicaciones, tras una ejecución hipotecaria, provocaron una situación que no se había vivido en ninguna otra recesión económica en España, a pesar de que la legislación hipotecaria era fundamentalmente la misma. Muchas familias no podían hacer frente a la totalidad de sus deudas hipotecarias con la ejecución de la vivienda provocándose una situación de alarma social.
2. Después de una primera fase de parches (Código de Buenas Prácticas) y modificaciones parciales de las leyes, la sentencia de 14 de marzo de 2013, del Tribunal Europeo de Estrasburgo, señala que algunas de las cláusulas hipotecarias podrían no ser plenamente compatibles con la legislación europea sobre protección del consumidor. Tras esta sentencia se ha producido un alud de cuestiones prejudiciales y declaraciones de nulidad de cláusulas hipotecarias que ha provocado una evidente inseguridad jurídica.
3. Ante esta situación, el Anteproyecto de Ley Reguladora de los Contratos de Crédito Inmobiliario pretende devolver la seguridad jurídica a los contratos hipotecarios con una nueva ley que traspone la Directiva 2014/17/EU y que tiene en cuenta los principios básicos fijados por la jurisprudencia reciente.
4. La fuerte expansión hipotecaria de los años 2005-2007 provocó la configuración de hipotecas donde una parte creciente del riesgo se trasladaba al cliente a cambio de una reducción de los diferenciales. Debido a la complejidad del cálculo del riesgo trasladado era difícil, para los clientes hipotecarios, tener una visión clara y transparente de todos los costes asociados al contrato que firmaban. En este sentido, es

lógico insistir en que las entidades financieras deben retener la mayor parte del riesgo de estos productos, puesto que su misión es, precisamente, el cálculo y la gestión del riesgo.

5. Dos aspectos destacados del Anteproyecto producen modificaciones en la cláusula de reembolso anticipado y la cláusula de vencimiento anticipado.
6. Desde un punto de vista económico numerosas cláusulas hipotecarias pueden entenderse como una opción financiera y, como tal, debe ser contemplada en el contrato. Si las limitaciones impiden recuperar el coste completo del riesgo a partir de comisiones, entonces el precio (tipo de interés) deberá recoger el diferencial.
7. Las modificaciones de la cláusula de reembolso anticipado y vencimiento anticipado propuestas en el Anteproyecto son más exigentes que las previstas en la Directiva europea. Parece que, de esta manera, se pretenda un *trade-off*: mejorar la seguridad jurídica de las hipotecas a cambio de acotar el coste de algunas opciones.
8. Las consecuencias de ajustar el precio al riesgo de las operaciones, bajo las nuevas condiciones de las cláusulas contractuales, supondrá un aumento del tipo de interés de las hipotecas. Recordemos que el propio Banco de España señala, en la circular contable 4/2016, que los precios deberán cubrir, al menos, “todos los costes de financiación, estructura y riesgo de crédito inherente en cada clase de operación... la concesión de una operación por debajo de su coste evidencia que el precio difiere de su coste razonable...”, concluyendo que dicha pérdida deberá reconocerse en la cuenta de pérdidas y ganancias.
9. Este previsible incremento en el coste de las hipotecas debe interpretarse positivamente. Por una parte, la entidad financiera, que es la especialista en la valoración y gestión del riesgo, debería retener gran parte del mismo. Por su parte, el cliente conoce, de forma más transparente, el coste del producto que contrata al no tener que calcular el valor del ejercicio de algunas opciones específicas. Finalmente, el banco se asegurará de realizar un análisis preciso del riesgo de cada operación para evitar que se produzcan pérdidas ajustadas al riesgo; y el cliente será más consciente del coste de la adquisición de la vivienda a la hora de tomar la decisión.

# CAPÍTULO 1

## INTRODUCCIÓN

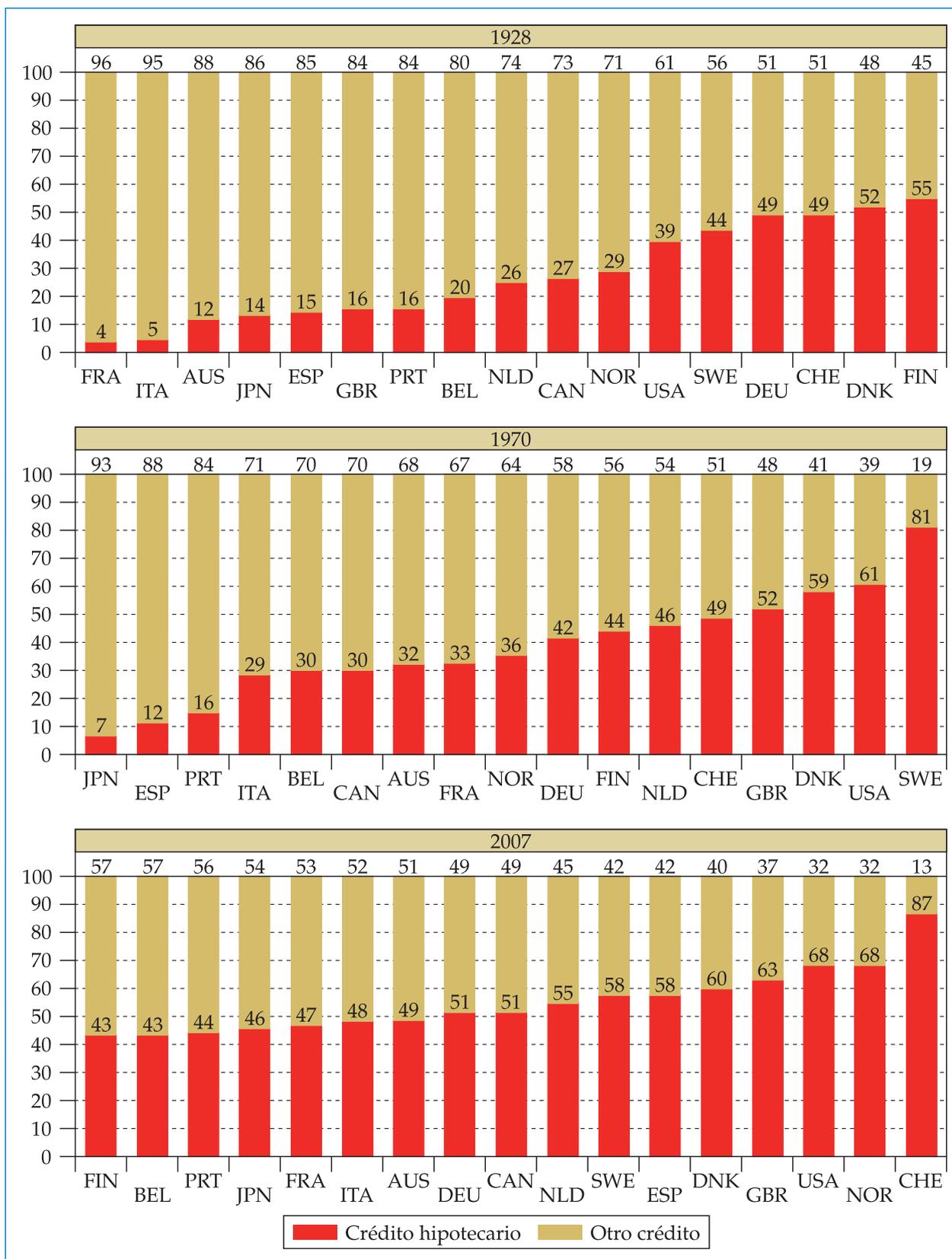
El objetivo básico de este trabajo es analizar dos modificaciones importantes que introduce el Anteproyecto de Ley de Crédito Hipotecario. Con el fin de introducir y contextualizar el tema, esta introducción presenta una visión a largo plazo del creciente peso del crédito hipotecario, así como el contexto y los factores que conducen al Anteproyecto y justifican las principales modificaciones incluidas en el mismo.

### I. LA IMPORTANCIA CRECIENTE DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS

Las últimas décadas han mostrado un peso creciente de la actividad financiera. Dentro de este aumento del sector financiero, los préstamos hipotecarios representan una proporción creciente de la deuda en las economías desarrolladas. Jordà, Schularick y Taylor (2016) ofrecen una visión de muy largo plazo de la evolución del peso de la deuda hipotecaria y no hipotecaria sobre el PIB. Los autores construyen una base de datos de crédito bancario por tipología para 17 países desarrollados desde 1870 hasta 2011 y concluyen que, durante este periodo, se ha producido la “gran ola hipotecaria” (*the great mortgaging*). El crédito hipotecario representaba, en el agregado de los países, un 8% del PIB en 1870, mientras que en 2011 alcanzaba casi el 70%. Por el contrario, el crédito no hipotecario, que en 1870 representaba el 19% del PIB, en 2011 alcanzaba el 43% del PIB. De hecho, el gran crecimiento del crédito hipotecario comienza en 1980 tras dos ciclos de incrementos y disminuciones. En tan solo 30 años su peso sobre el PIB pasa del 20% a casi el 70%.

El Gráfico 1 muestra que la evolución ha sido muy diferente en función de los países. Por ejemplo, en Suecia la proporción de crédito hipotecario sobre el total aumentó

GRÁFICO 1  
EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO HIPOTECARIO SOBRE EL PIB



Fuente: Jordà, Schularick y Taylor (2016).

del 44% al 81% entre 1928 y 1970 para volver a caer al 58% en 2007. Sin embargo, por lo general se observa un crecimiento continuado del peso del crédito hipotecario sobre el total del crédito. En el caso español no se observa prácticamente variación entre 1928 y 1970, situándose la proporción de crédito hipotecario en torno al 12%-15%. El salto posterior es espectacular: en 2007 el crédito hipotecario representa el 58% del crédito total.

## II. LA CRISIS HIPOTECARIA EN ESPAÑA Y SU PERCEPCIÓN SOCIAL

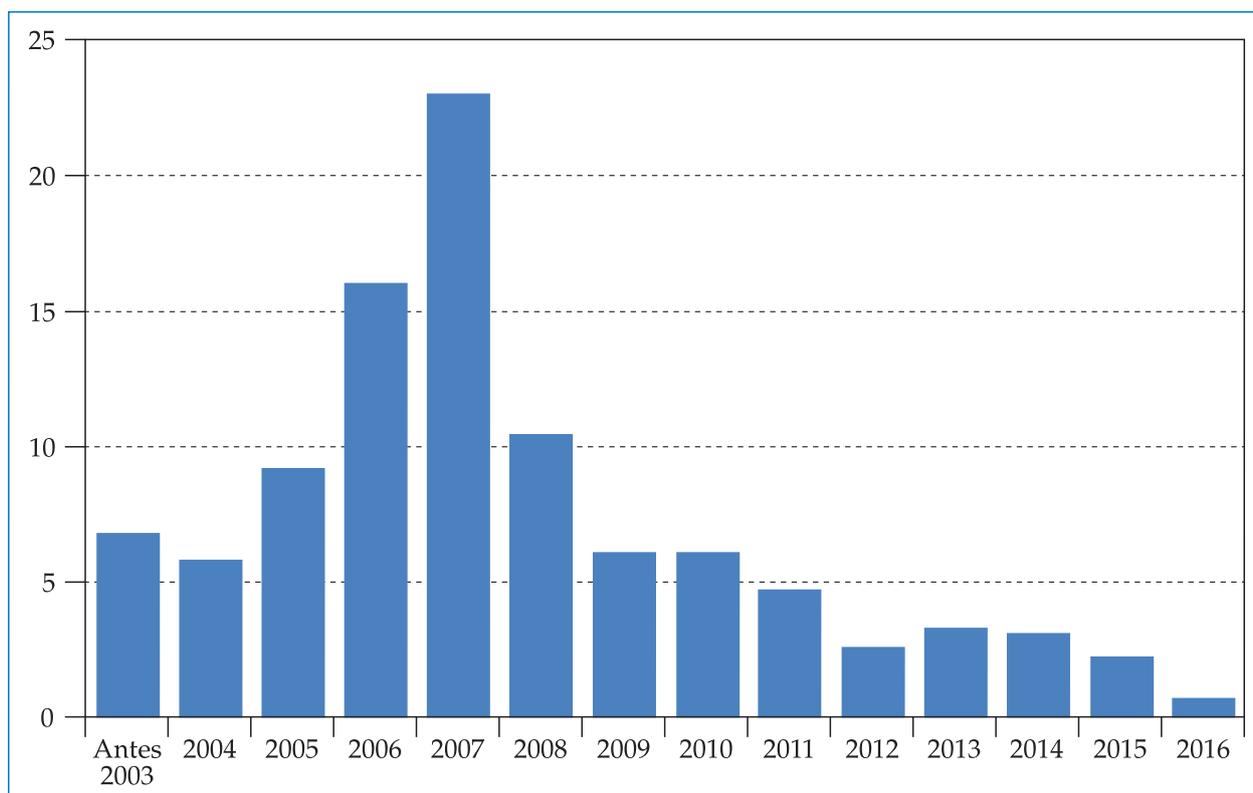
El peso creciente de los préstamos hipotecarios indica su decisiva importancia en el desarrollo económico de los países. Muchos estudios económicos han destacado la importancia de la seguridad jurídica y la protección de los contratos como aspectos fundamentales para explicar el nivel de desarrollo de los países. El anteproyecto de Ley Reguladora de los Contratos de Crédito Inmobiliario tiene, como objetivo fundamental, devolver a los contratos hipotecarios en España la seguridad jurídica que estos han perdido durante los últimos años. Se podría argumentar que, en estos momentos, las cláusulas firmadas en cualquier contrato hipotecario están sujetas a interpretaciones judiciales que pueden referirse a cualquier condición y resultar en resoluciones contradictorias dependiendo del órgano jurisdiccional que toma la decisión.

Los antecedentes de esta situación se remontan a los primeros momentos de la crisis inmobiliaria y a sus consecuencias en forma de creciente número de ejecuciones hipotecarias. Después de años de expansión acelerada del crédito hipotecario para adquisición de vivienda con criterios cada vez menos exigentes, el consiguiente pinchazo de la burbuja inmobiliaria y sus consecuencias sobre el empleo y la actividad económica provocaron un crecimiento de las ejecuciones hipotecarias. Inicialmente el proceso fue lento, mitigado por la generalización de refinanciaciones. Pero la intensificación de la crisis financiera provocó una aceleración sustancial de las ejecuciones hipotecarias y una creciente sensibilización social sobre el tema de los desahucios hipotecarios. El primer aspecto que se cuestionó fueron las consecuencias del artículo 1911 del Código Civil, y el 105 de la ley hipotecaria, sobre la responsabilidad universal de los deudores hipotecarios: si el producto de la venta de la vivienda sobre la que pesaba la hipoteca no cubría el valor de la deuda, el ejecutante puede demandar el embargo de los otros bienes y derechos del deudor para cubrir la diferencia. Lógicamente, dada su antigüedad, esta legislación había sido aplicada durante decenas de años sin mayores controversias y contaba con multitud de jurisprudencia en el Tribunal Supremo. La novedad de la situación planteada por la crisis financiera reciente es que la sustancial reducción del precio de los activos inmobiliarios produjo una multiplicación de las situaciones en las que la ejecución

hipotecaria no resolvía el problema del deudor hipotecario, que seguía teniendo que aportar las diferencias entre el reducido valor de su vivienda y el valor superior del crédito.<sup>2</sup> En crisis anteriores la reducción del precio de la vivienda fue testimonial, como, por ejemplo, en 1992-93, y, por lo tanto, estas situaciones fueron muy infrecuentes. La coincidencia de una sustancial caída de precios y el hecho de que una parte del sector financiero hubiera concedido muchas hipotecas en los años anteriores al comienzo de la crisis de forma poco justificada desde un punto de vista financiero, produjo que la cantidad de capital que el consumidor debía de estas hipotecas fuera, en muchos casos, superior al valor recuperable por la venta o adjudicación del inmueble. El Gráfico 2 muestra que la mayoría de las hipotecas en ejecución en 2017 fueron concedidas en los años 2006 y 2007 (el 40%). De esta forma, a la caída del precio de la vivienda se añadía un capital restante elevado que se amplificaba por la práctica de realizar tasaciones superiores al valor de mercado.

Finalmente, otro factor decisivo en la crisis hipotecaria de finales de los años 2000 fue la ausencia de un procedimiento especial de concurso para particulares y familias en

GRÁFICO 2  
DISTRIBUCIÓN DE LAS EJECUCIONES POR AÑO DE INSCRIPCIÓN DE LA HIPOTECA



Fuente: INE.

<sup>2</sup> Evidentemente, a este fenómeno también contribuyó la práctica extendida, en muchas entidades financieras, de tasar las viviendas sustancialmente por encima del precio de mercado. Ver GARCÍA MONTALVO y RAYA (2012 y 2017).

línea con los planteamientos existentes en otros países europeos (ley de sobreendeudamiento, segunda oportunidad, etc.). Por tanto, dadas las dos condiciones anteriores, que generaban una situación de deuda superior al valor del inmueble, no existían mecanismos para conceder una segunda oportunidad a las familias, a diferencia de lo que sucedía con el derecho concursal de las empresas.<sup>3</sup>

El resultado del proceso descrito anteriormente es un aumento significativo de las ejecuciones hipotecarias y, en particular, de ejecuciones de viviendas habituales. El proceso fue tan rápido que el sistema estadístico no estaba preparado para discriminar las ejecuciones hipotecarias desagregadas por tipologías y, por tanto, poder hacer una evaluación del impacto sobre las economías familiares.<sup>4</sup> El Banco de España, en su Nota Informativa sobre Procesos de Ejecución Hipotecaria de Viviendas, proporcionaba los datos recogidos en el Cuadro 1. Esta Nota Informativa dejó de publicarse en 2016.

El INE mantiene una serie de ejecuciones hipotecarias desde 2014 donde se diferencia entre personas físicas y personas jurídicas y, en el primer grupo, si es vivienda habitual o no. La estadística de ejecuciones hipotecarias del INE informa sobre certificaciones de ejecuciones hipotecarias que se inician y se inscriben en los Registros de la Propiedad durante el trimestre de referencia. El Gráfico 3 muestra la evolución temporal de las ejecuciones hipotecarias de viviendas de personas físicas. Las cifras pasan de más de 12.000 ejecuciones trimestrales a las 3.652 del segundo trimestre de 2017. Este último valor supone una disminución del 55% en términos interanuales.

La percepción de injusticia social de la crisis hipotecaria se intensifica por el procedimiento de ejecución hipotecaria, que presenta evidentes deficiencias que, a menudo, provocan situaciones percibidas como injustas o abusivas. Quizás la disfunción más grave es que, en el caso de impago del prestatario, la entidad bancaria pudiera ejecutar la garantía y, conforme a la Ley de Enjuiciamiento Civil (art. 671), adjudicarse, ante la ausencia

CUADRO 1  
EJECUCIONES HIPOTECARIAS INICIADAS SEGÚN USO DE LA VIVIENDA

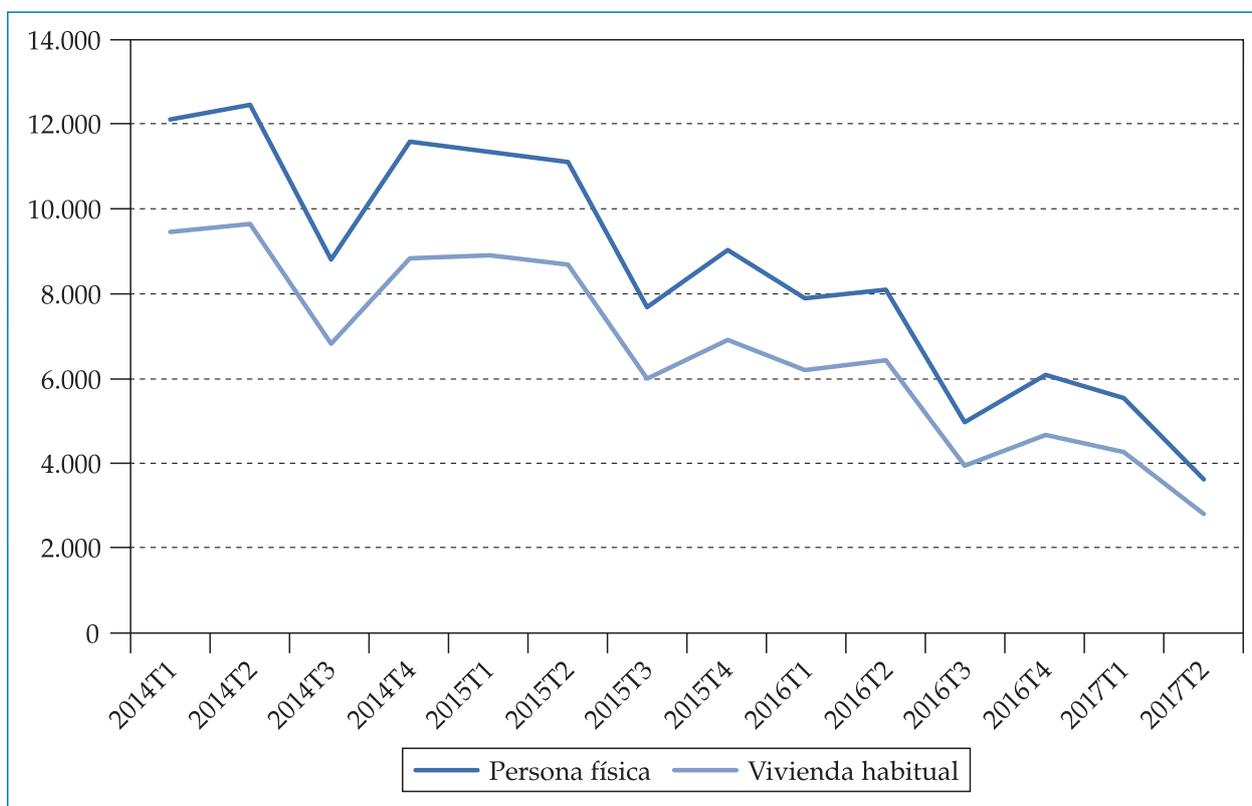
	2012	2013	2014	2015
Total de viviendas	44.745	45.194	38.402	36.929
Vivienda habitual	39.051	34.570	30.056	29.327

Fuente: Banco de España.

<sup>3</sup> De hecho, las pocas situaciones de suspensión de pagos familiares se realizaron forzando la aplicación del derecho concursal de las empresas. Desde el año 2003 se habían anunciado diversas iniciativas parlamentarias para regular las situaciones de sobreendeudamiento familiar sin llegar a fraguar en legislación.

<sup>4</sup> De hecho, el Consejo General del Poder Judicial publicó un Boletín de Información Estadística, en junio de 2013, para intentar explicar las grandes diferencias que existían entre distintas fuentes de datos sobre ejecuciones hipotecarias.

GRÁFICO 3  
EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LAS EJECUCIONES HIPOTECARIAS DE VIVIENDAS  
(INICIADAS, PERSONAS FÍSICAS)



Fuente: INE (los datos posteriores a T4 2015 son provisionales).

de postor, el bien por el 50% de su valor de tasación. Este tipo de resolución, en ausencia de postor, se volvió muy frecuente en una situación de crisis inmobiliaria profunda, lo que ampliaba adicionalmente la diferencia entre el valor del colateral y el valor de la deuda remanente.

Ante esta situación de evidente malestar social, el Gobierno puso en marcha el llamado Código de Buenas Prácticas de medidas urgentes de protección especial sobre deudores hipotecarios sin recursos (Real Decreto Ley 6/2012, de 9 de marzo) y la Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas de refuerzo de la protección a los deudores hipotecarios y de reestructuración de la deuda y transformación en alquiler social.<sup>5</sup> En esencia, se establece una moratoria de 3 años para las ejecuciones hipotecarias de colectivos especialmente vulnerables (definidos en la legislación). El RDL 1/2015, de 27 de febrero, amplió

<sup>5</sup> Con anterioridad, el RDL 8/2011, de 7 de julio, elevó el umbral de inembargabilidad cuando el precio obtenido por la venta de la vivienda habitual hipotecada por el procedimiento de ejecución hipotecaria sea insuficiente para cubrir el crédito garantizado. Se eleva, exclusivamente para deudores hipotecarios que han perdido su vivienda, el mínimo no embargable al 150% del SMI y un 30% adicional para cada familiar de su núcleo que no perciba ingresos superiores al SMI. Asimismo se fija en el 60% el mínimo del precio de tasación en la adjudicación de un inmueble ejecutado.

la moratoria hasta el 15 de mayo de 2017, mientras que el RDL 5/2017 amplía la moratoria hasta el 2020 con la suspensión de lanzamientos de viviendas habituales de colectivos especialmente vulnerables. Además, el decreto de 2017 amplía los colectivos que pueden acogerse a la moratoria. A los grupos anteriormente protegidos (deudores mayores de 60 años, familias numerosas, desempleados y dependencia, enfermedad grave o discapacidad de más del 33%), se añaden las familias con hijos menores de edad, las familias monoparentales con hijos a cargo, las víctimas de violencia de género o las que tienen algún miembro con discapacidad acreditada que le impida, de forma temporal o permanente, realizar una actividad laboral. El Gobierno señala que, en cinco años, unas 87.000 familias se han beneficiado de estas medidas: se han suspendido 27.400 lanzamientos por la moratoria; se han reestructurado 42.575 hipotecas; se ha aceptado la dación de 7.324; y se han adjudicado 9.020 viviendas en alquiler social.

### III. FACTORES DESENCADENANTES DE LA CRISIS HIPOTECARIA

Durante la expansión inmobiliaria de mitad de los 2000 el exceso de competencia en el sector bancario y los sistemas de incentivos vigentes<sup>6</sup> provocaron una gran expansión del crédito hipotecario con márgenes muy reducidos y decrecientes.<sup>7</sup> Para poder competir en generar volumen, ofreciendo menores tipos de interés y mejores condiciones crediticias a clientes que, en muchos casos, no tenían recursos ni situación laboral que aconsejara la concesión, se transfirió a los mismos una parte creciente del riesgo. De esta forma el tipo de interés solo cubría una parte del riesgo efectivo de la operación mientras el cliente soportaba, muchas veces sin ser consciente, otra parte del riesgo. En otras situaciones ni siquiera el riesgo que asumía la entidad financiera justificaba los bajos tipos de interés que se ofrecían.<sup>8</sup> La absoluta preponderancia de créditos concedidos a tipo variable es un ejemplo del traslado de parte del riesgo del tipo de interés al cliente. Ciertamente se podría argumentar que los tipos variables, dada la coyuntura de expansión cuantitativa del BCE, han permitido moderar la carga financiera y la morosidad. Sin embargo, los argumentos *ex post* no son razonables cuando se analiza el riesgo. *Ex ante* podría también

---

<sup>6</sup> GARCÍA MONTALVO (2008) discute el sistema de incentivos perversos, vigente en el sector de financiación hipotecaria, comparando el caso de Estados Unidos y el de España.

<sup>7</sup> Es indudable que los bajos tipos de interés reales, vigentes hasta 2007, contribuyeron sustancialmente al incremento de la demanda hipotecaria. También las elevadas expectativas de revalorización del precio de la vivienda jugaron un papel destacado en la elevada demanda de hipotecas. Ver GARCÍA MONTALVO (2003, 2006). Por el contrario, la demografía y el precio del suelo, factores a los que muchas veces se atribuye la formación de la burbuja inmobiliaria en España, no tienen empíricamente ninguna relevancia (ver GARCÍA MONTALVO 2007 y 2010).

<sup>8</sup> AKIN *et al.* (2014).

haberse producido una subida de los tipos de interés, en el medio plazo, que habría tenido consecuencias desastrosas para el sector financiero habida cuenta de las enormes consecuencias de la situación más favorable de bajada sostenida de los tipos de interés.

La visión general de este trabajo es que las entidades financieras son las que tienen los conocimientos y recursos para gestionar todos estos riesgos y no deben trasladarlos a los clientes. Obviamente esto significa que los tipos de interés deben ser superiores para cubrir la totalidad del riesgo. De esta forma los tipos deben ajustarse al riesgo para evitar situaciones del pasado. Por ejemplo, las hipotecas con dación podrían haber sido un producto interesante que ofertar en la gama de productos hipotecarios de cualquier entidad. A pesar de su generalizado desconocimiento, el ordenamiento español hace mucho tiempo que lo permite explícitamente. El artículo 140 de la ley hipotecaria establece la posibilidad de una hipoteca de responsabilidad limitada configurándola como una excepción al principio general de responsabilidad patrimonial universal del artículo 1911 del Código Civil. Si eran posibles estas hipotecas de responsabilidad limitada, ¿por qué no se ofertaba como un producto dentro del conjunto de productos ofrecidos por la banca? Evidentemente el motivo es que su precio debería ser mayor, al aumentar la pérdida esperada condicionada al impago,<sup>9</sup> y, por tanto, tendría menos demanda.<sup>10</sup> Pero este producto habría requerido un análisis más detallado de la viabilidad de la inversión del deudor, lo que habría generado hipotecas concedidas con criterios más responsables y ajustadas al riesgo real de las operaciones.

La “sociedad de los propietarios” puede ser un objetivo de partidos políticos y gobernantes, pero no debe ser un argumento para relajar las condiciones de concesión de créditos hipotecarios. El argumento de la sociedad de los propietarios y sus supuestas ventajas no ha sido utilizado solo en España. En Estados Unidos tanto el presidente Clinton como su sucesor, Bush, apoyaron este punto de vista por motivos electorales. Las modificaciones legislativas que promovieron en esta dirección tuvieron un importante impacto en la crisis inmobiliaria posterior. Rajan (2010) argumenta que el aumento de la desigualdad, como consecuencia de la expansión de las innovaciones tecnológicas, provocó presiones sociales hacia políticas redistributivas. Una solución adoptada, por otra parte muy común, fue el incremento de los subsidios (directos e implícitos) a la financiación de la compra de vivienda. De esta forma las familias con rentas que no habrían cualificado para acceder a

---

<sup>9</sup> Además, también puede aumentar la probabilidad de impago a partir de las llamadas daciones estratégicas. GHENT y KUDLYAK (2011) muestran que la posibilidad de dación en pago, existente en 13 estados de EE.UU., modifica el comportamiento del hipotecado favoreciendo las daciones estratégicas cuando el valor de mercado de la vivienda se sitúa por debajo del valor restante del crédito.

<sup>10</sup> La creencia generalizada de que el precio de la vivienda en España no podía bajar también contribuía a que este producto no tuviera gran interés. En los últimos años alguna entidad financiera ha comenzado a ofrecer hipotecas de responsabilidad limitada tanto a tipo fijo como a tipo variable.

una hipoteca tuvieron acceso a la financiación, lo que provocó un *boom* del crédito hipotecario y la posterior quiebra y el desahucio de millones de familias. Rajan (2010) señala que “el crédito fácil... se ha demostrado una forma extremadamente costosa de redistribuir renta”. De hecho, la tasa de propietarios subió del 63% al 69% en los años de expansión crediticia para volver al 63% con la crisis financiera. Por el camino, el espejismo costó la salud financiera a millones de familias.



## CAPÍTULO 2

### ANTECEDENTES DEL CAMBIO LEGISLATIVO

En el contexto de creciente malestar social descrito en la introducción, se producen dos sentencias que abren el camino de lo que fueron denominados “autos vanguardistas”. La Audiencia Provincial de Navarra emite un auto, el 17 de diciembre de 2010, donde admite que la adjudicación del inmueble cancelaba la deuda del demandante. En el mismo sentido se pronunció la Audiencia Provincial de Gerona en un auto del 16 de septiembre de 2011. Estas sentencias vanguardistas podrían tener su fundamento en una interpretación “social” de la legislación que no aparece explícitamente recogida en los autos. Ambas decisiones fueron revertidas en instancias superiores y no tuvieron mayor repercusión teniendo en cuenta su endeblez jurídica. La técnica jurídica adecuada para examinar la legalidad de las cláusulas de los contratos hipotecarios no podía basarse en una interpretación forzada de la ley con escaso sustento jurídico, y con multitud de jurisprudencia en sentido contrario.

El planteamiento de una cuestión prejudicial por el Juzgado Mercantil número 3 de Barcelona abre una vía técnicamente adecuada<sup>11</sup> para abordar las demandas por cláusulas abusivas en los contratos hipotecarios. El 14 de marzo de 2013 el Tribunal Europeo de Estrasburgo sentencia que algunas normas de la regulación hipotecaria española podrían no respetar la directiva comunitaria 93/13/CEE sobre protección de los consumidores. Desafortunadamente muchas interpretaciones de esta sentencia no se ajustan a su contenido. La esencia de la sentencia implica añadir la existencia de cláusulas abusivas como una causa de oposición a la ejecución hipotecaria, añadida a las cuatro ya existentes. Es el juez

---

<sup>11</sup> Con posterioridad se han producido multitud de cuestiones prejudiciales. El que sea técnicamente más adecuado que no aplicar la jurisprudencia establecida no quita para que se deba cuestionar que el mecanismo de la cuestión prejudicial se pueda convertir en un procedimiento generalizado de unificación de la legislación de la UE.

español el que debe resolver sobre el posible carácter abusivo de la cláusula. Esto permite que el propio juez pueda resolver la cuestión en el propio juicio de ejecución hipotecaria sin necesidad de que el ejecutado tenga que iniciar otro procedimiento ordinario para discutir esta cuestión. El Tribunal Europeo no se posiciona sobre qué cláusulas son abusivas o no y traslada dicha evaluación a los tribunales nacionales. El 9 de mayo de 2013 el Tribunal Supremo considera que las cláusulas suelo son lícitas siempre que se cumplan unas exigencias muy estrictas de información y transparencia.

A partir de este momento las disputas sobre el carácter potencialmente abusivo de cláusulas incluidas en los contratos hipotecarios se multiplican de forma exponencial. A las primeras demandas, normalmente relacionadas con las cláusulas suelo, se añaden las hipotecas multidivisa, las cláusulas que referencia el tipo de interés al IRPH (Índice de Referencia de Préstamos Hipotecarios) o las más recientes demandas que reclaman la anulación de los gastos hipotecarios (notaría, registro, AJD, verificación registral, tasación, gestoría, etc.) y la restitución de las cantidades cobradas. Esta última fue admitida a trámite, en forma de demanda colectiva, por el juzgado de lo mercantil número 9 de Madrid. Por su parte, el Mercantil número 10 de Barcelona emitió una sentencia que podría considerarse como la aplicación de la dación por vía judicial. Los magistrados basan la argumentación en la Directiva Europea de Protección del Consumidor y señalan que “las cláusulas prerredactadas se darán por no puestas si pese a las exigencias de buena fe causan un desequilibrio importante en detrimento del consumidor”.

La sentencia del Tribunal Supremo, de mayo de 2013, declara nulas por abusivas las cláusulas suelo que no eran transparentes, pero cometía la torpeza jurídica de utilizar la estabilidad del sistema financiero como argumento para limitar las devoluciones al periodo posterior a la sentencia. Sin embargo, es difícil mantener legalmente que una cláusula nula, que, por tanto, se tiene por no aplicada, no tenga efecto para la totalidad de la duración del contrato. El principio de la seguridad jurídica tampoco puede justificar la limitación de la eficacia temporal de la sentencia, puesto que no hay seguridad jurídica cuando se aceptan los efectos de la aplicación de una cláusula nula durante parte de la duración de un contrato. La Sentencia del Tribunal de Justicia Europeo, de 16 de diciembre de 2016, declara su oposición a que, en el caso de cláusulas abusivas, se puedan limitar temporalmente los efectos restitutorios de las cantidades indebidamente pagadas. El último episodio, hasta la fecha,<sup>12</sup> referente a esta creciente litigiosidad es la sentencia, de 20 de septiembre de 2017, del TJUE sobre la abusividad de las hipotecas multidivisa.

---

<sup>12</sup> La discusión específica de la jurisprudencia sobre la cláusula de vencimiento anticipado aparece más adelante.

La situación descrita en esta sección produce una evidente sensación de inseguridad jurídica, acrecentada por el hecho de que las sentencias sobre el carácter abusivo de algunas de estas cláusulas no son coincidentes. En este ambiente de litigiosidad creciente,<sup>13</sup> retoques legislativos parciales y la necesidad de acomodar la legislación española a la europea, se inscribe el actual Anteproyecto de Ley Reguladora de los Contratos de Crédito Inmobiliario. El texto intenta evitar que exista ambigüedad en la interpretación de la legalidad de las cláusulas hipotecarias concretando, incluso, aspectos ya recogidos en la legislación actual. Por ejemplo, uno de los asuntos que ha causado mucha controversia es la transparencia e información que proporciona la participación notarial en el perfeccionamiento del contrato. Por ejemplo, existe normativa específica que regula la información previa a facilitar al consumidor en los préstamos y los créditos, en general, y en los hipotecarios, en particular. La ley 16/2011, de Crédito al Consumo, incorpora los criterios de la Directiva 2008/48/CEE sobre crédito al consumo. Por su parte, el artículo 48.2, apartado 2, letra h) de la Ley 26/1998 sobre Disciplina e Intervención de las entidades de crédito, introducido por la Ley 41/2007, establece que las entidades financieras tendrán que facilitar a sus clientes con antelación razonable “las características esenciales de los productos propuestos y ponderar si estas se ajustan a sus necesidades y, cuando se pueda ver afectada, a su situación económica”.

Por su parte, la Orden de 5 de mayo de 1994 sobre transparencia en las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios establece un conjunto de medidas formales para garantizar la información y transparencia al consumidor. En particular, la obligación de la entidad de facilitar el documento de la oferta vinculante cuyas condiciones deberá mantenerse por el plazo de 10 días. También establece el derecho del cliente hipotecario a examinar, en el despacho del notario, el proyecto de escritura durante los tres días anteriores a la firma, así como un conjunto de comprobaciones y advertencias que deben realizar los fedatarios públicos en el momento de la firma.

La realidad es que, a pesar de esta protección legal, en la práctica el cliente hipotecario desconocía los medios que estas leyes ponían a su disposición. En este sentido, el anteproyecto completa algunas de las funciones de imparcialidad y asesoramiento reequilibrador de la parte contratante más débil previstas en la Orden de 1994.

El referente legal más actual, y cuya transposición aparece como objetivo del Anteproyecto de ley, es la Directiva 2014/17/EU, del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre contratos de crédito en los que intervienen consumidores para la adquisición de bienes

---

<sup>13</sup> Los juzgados especializados en cláusulas suelo habían recibido, en solo tres meses, 57.068 demandas. Estos juzgados se crearon ante el limitado papel de los mecanismos extrajudiciales propuestos por el Gobierno a raíz de la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 21 de diciembre de 2016.

inmuebles residenciales. En principio, la incorporación de esta directiva al marco legal español debía haberse producido con anterioridad al 21 de marzo de 2016. La UE dio un cierto margen de adaptación a España por la situación de inestabilidad política en que se encontraba, aunque, dado el retraso ya acumulado, finalmente la Comisión decidió llevar al Estado español ante la Corte de Luxemburgo.

## CAPÍTULO 3

### EL REEMBOLSO Y EL VENCIMIENTO ANTICIPADO

El objetivo de este trabajo no es analizar todos los cambios que supone el Anteproyecto de Ley Reguladora de los Contratos de Crédito Inmobiliario respecto a la normativa existente con anterioridad, sino centrarse en dos aspectos concretos: el reembolso anticipado y el vencimiento anticipado.

#### I. ENFOQUE GENERAL DEL PROBLEMA

El enfoque es fundamentalmente económico y sigue la perspectiva ya comentada en la parte introductoria: el tipo de interés de la operación debe reflejar el riesgo de la misma facilitando la correcta percepción del cliente del coste efectivo de la operación. En general, los cambios del Anteproyecto, al margen de los aspectos relacionados con la transparencia, la política retributiva de los prestamistas y los intereses de mora, tienen relación directa con lo comentado anteriormente sobre el traslado de parte del riesgo de la operación al cliente para conseguir ofrecer unos tipos más atractivos. Este es el caso de los créditos en moneda extranjera, la regulación de las ventas vinculadas o la conversión de hipotecas a tipo fijo. Parece claro que el objetivo final es que exista más transparencia en la operación colapsando todo el riesgo en el tipo de interés aplicado al cliente. Sin duda es más fácil para el consumidor, no acostumbrado al mundo financiero, entender el tipo de interés que se le cobrará en un préstamo hipotecario a tipo fijo en euros que hacer los cálculos de si el menor tipo de interés que le ofrecen le compensa del riesgo de tipo de interés y de tipo de cambio que implicaría una hipoteca a tipo variable en divisas.

Además, estos cambios permiten, también, mitigar el exceso de competencia que existía en el sector durante los años de la expansión crediticia y que derivaron en contratos

hipotecarios con tipos de interés muy bajos, pero que trasladaban a los consumidores parte del riesgo.

La preocupación por una valoración inadecuada del riesgo, justificada por un exceso de competencia, permea, entre otras cosas, la circular del Banco de España 4/2016, de 27 de abril, de adaptación a las nuevas normas contables de la circular contable original 4/2004.

“Art. 11. Las políticas para la concesión de operaciones deberán incluir cuestiones tales como:

(...)

c) La política de precios, que deberá estar orientada a cubrir, al menos, los costes de financiación, de estructura y de riesgo de crédito inherente a cada clase de operación.

(...) La revisión periódica de la política de precios deberá dar respuesta a los cambios habidos en la estructura de costes y en los riesgos de cada clase de operación. La concesión de una operación con un tipo de interés por debajo de su coste evidencia que el precio de la transacción difiere de su valor razonable. En este supuesto, la operación concedida se tiene que registrar inicialmente por su valor razonable, de manera que la diferencia entre este y el importe dispuesto se reconocerá directamente como un gasto en la cuenta de pérdidas y ganancias, bien inmediatamente, o bien de forma diferida como un ajuste del valor razonable, según corresponda, de acuerdo con lo establecido en el apartado 8 de la norma vigésima segunda”.

El objetivo es garantizar, implícitamente, que el precio del riesgo asumido en cada operación es adecuado (el banco es el profesional de la gestión del riesgo y, por tanto, debe prestar este servicio). El objetivo del Anteproyecto relativo a evitar ofertas de productos “complejos”, desde el punto de vista de la evaluación del riesgo asumido por cliente y prestamista, ayuda a que el precio de la operación sea transparente y ajustado al riesgo.<sup>14</sup> Lógicamente este riesgo que retiene el banco tendrá que trasladarlo a los precios de los productos, en este caso de las hipotecas. Este traslado, lejos de tener un impacto negativo, será beneficioso para la estabilidad financiera del sistema y para los clientes cuyas decisiones hipotecarias estarán mejor orientadas y serán más adecuadas. El propio Anteproyecto, en su exposición de motivos, señala que “el objetivo perseguido es lograr que los prestatarios puedan conocer con exactitud el coste que en el medio y largo plazo les va a suponer la financiación que contratan”. En este sentido, y para incrementar la transparencia en los precios, el Anteproyecto también prohíbe las ventas vinculadas, pero no

---

<sup>14</sup> De esta forma también se impide que clientes que no deberían adquirir una hipoteca, porque su situación financiera lo desaconseja, puedan tomar una decisión poco adecuada basada en unos tipos de interés bajos que no reflejan los riesgos efectivos que asumen.

como hasta el momento. Será necesario que en las ventas combinadas de productos (hipoteca, seguro de vida, seguro de hogar, etc.) siempre se señale el precio por separado de cada producto. En la misma línea, la normativa Mifid II requiere a los gestores de los fondos de inversión que paguen directamente por el coste de los analistas en lugar de la práctica habitual de incluir estos costes como comisión por transacciones. El objetivo es que cada producto y servicio tenga un precio o una rentabilidad clara y transparente especificando el coste separado de los componentes que normalmente se agregan.

## II. UNA VISIÓN ECONÓMICA DE LAS CLÁUSULAS HIPOTECARIAS

Desde un punto de vista estrictamente económico muchas de las cláusulas incluidas en un contrato hipotecario son opciones y, por tanto, su valoración es análoga a la de una opción financiera. Por ejemplo, el reembolso anticipado, que se analiza más detalladamente en la siguiente sección, es una opción incorporada en el contrato hipotecario: el prestatario tiene la posibilidad de retornar, en todo o en parte, y en cualquier momento durante la duración del contrato, el monto de la deuda hipotecaria. El ejercicio de esta opción depende de diversos factores. Un factor determinante es la evolución de los tipos de interés. Por ejemplo, supongamos que una familia tiene un préstamo hipotecario a tipo fijo al 3% durante 15 años. Si los tipos de interés bajan (por ejemplo, la curva de tipos se desplaza paralelamente hacia abajo), llegará un momento en el que será más ventajoso financieramente el reembolso anticipado para solicitar otro préstamo por la cantidad restante de la deuda, pero a un tipo más bajo. En la terminología financiera estaríamos con una opción *in the money* cuyo valor intrínseco es positivo. Por el contrario, si la curva de tipos se desplazara hacia arriba, y suponiendo que el único factor a considerar en la decisión es el tipo de interés,<sup>15</sup> la opción estaría *out of the money* y, por tanto, no sería lógico realizarla, pues el reembolso anticipado supondría la sustitución de un préstamo por otro que implica un aumento de la cuota hipotecaria. Por tanto, desde esta perspectiva, la teoría de las opciones permite predecir qué opciones (cláusulas) hipotecarias serán ejercidas por el cliente hipotecario: siempre que la opción (*call* o *put*) esté *in the money* por encima de un determinado valor.

Esta visión de las cláusulas hipotecarias como opciones abunda en los comentarios realizados anteriormente: como cualquier instrumento financiero, las opciones implícitas en muchas cláusulas de los contratos hipotecarios generan riesgo y, por tanto, deben tener un precio que debe reflejarse apropiadamente en el tipo de la hipoteca. Son justamente

---

<sup>15</sup> En la siguiente sección veremos que hay otros factores que también afectan a la probabilidad de reembolso.

estas complejidades las que complican la fijación del precio de un contrato hipotecario, entre ellas la opción del prestatario de pagar anticipadamente y la opción de dejar de pagar. Existe abundante literatura sobre el cálculo del valor de la opción de pagar anticipadamente. Findley y Capozza (1977) analizan la opción de pago anticipado en préstamos a tipo fijo y variable. Schwartz y Torous (1989); y Quigley y Van Order (1990) estiman modelos de pagos anticipados basados en modelos de opciones; y Kau y Keenan (1995) ofrecen una panorámica sobre la valoración de hipotecas basada en la teoría de las opciones. Finalmente, Stanton y Wallace (1998) relacionan la gran variedad de condiciones hipotecarias con la posibilidad de predecir el pago anticipado.

Sin duda la referencia teórica más importante en este campo es el trabajo de Deng, Quigley y Van Order (2000) en el que los autores toman en consideración la interrelación entre la cláusula de pago anticipado y la posibilidad de impago. El argumento fundamental, para analizar conjuntamente estas dos opciones, es que el valor económico de la opción de no pagar no se puede calcular sin considerar simultáneamente el incentivo a pagar anticipadamente. Si un propietario de vivienda con una hipoteca decide activar la opción de dejar de pagar hoy, entonces, y dependiendo de la configuración de la cláusula de vencimiento anticipado, renuncia a la opción de dejar de pagar mañana, pero también a la posibilidad de realizar un pago anticipado posteriormente. Deng, Quigley y Van Order (2000) concluyen que su modelo de opciones tiene un alto poder predictivo sobre el pago anticipado y el impago, aunque la heterogeneidad de los prestatarios también es relevante. La simultaneidad de las dos opciones es importante para explicar el comportamiento de los prestatarios dado que los factores que determinan una opción también son importantes para impulsar la otra. Por último, este trabajo concluye que la relación préstamo-valor (LTV, *loan-to-value*) inicial es un potente predictor. Los contratos con un nivel alto de LTV son más susceptibles del ejercicio de la opción de pago anticipado y de impago.<sup>16</sup>

Lógicamente las condiciones de las opciones incluidas en los contratos hipotecarios afectan, de forma determinante, al precio de cualquier tipo de titulización que se emita con dicho subyacente. Esta literatura, referida fundamentalmente a la valoración de MBS (*mortgage-backed securities*), es inmensa y muy técnica incluyendo Becketti (1989), Ding (2010), Richard y Roll (1989), Schwartz y Torous (1992), Stanton (1995) o Levin y Davidson (2005). Estas investigaciones son muy interesantes y relevantes, pero van más allá de los objetivos de este trabajo. Lo importante es tener presente que cualquier cambio normativo que afecte a la interpretación de cláusulas que impliquen opciones en un contrato hipotecario tiene un efecto sobre la valoración de las titulizaciones basadas en dichas hipotecas.

---

<sup>16</sup> Los autores señalan que el desempleo o el divorcio también tienen un efecto significativo sobre el impago y, por tanto, un modelo simple de opciones no sería suficiente.

### III. PRINCIPIOS Y APLICACIÓN DE LA DIRECTIVA 2014/17/EU

El Cuadro 2 muestra una comparación de la aplicación de la Directiva en diversos países de la Unión Europea con respecto al reembolso anticipado y al vencimiento anticipado. Como se comprobará posteriormente, el Anteproyecto español es más exigente que la Directiva en lo relativo a estas dos materias.

Respecto al reembolso anticipado, la Directiva intenta garantizar que el consumidor pagará una compensación justa y objetivable que no exceda la pérdida financiera que pueda sufrir la entidad. De esta forma, el objetivo es evitar que se obtenga un beneficio adicional derivado del uso de la opción del cliente de pagar anticipadamente el capital del crédito hipotecario. La Directiva otorga a los legisladores nacionales la potestad de establecer condiciones para el ejercicio de la facultad e imponer transparencia sobre esta información. En las limitaciones al reembolso anticipado, el tratamiento diferencial de hipotecas a tipo fijo y variable favorecerá muy previsiblemente, en línea con el resto del texto, las hipotecas a tipo fijo frente al tipo variable. Esta distinción no se hace ni en Francia, ni en Irlanda, ni en Alemania.

En Francia la transposición se produjo a través de una modificación del Código de Consumo. En el reembolso anticipado la compensación por intereses no vencidos tiene un importe topado por un baremo fijado en la propia regulación. Se fija un límite del 3% del capital pendiente como compensación máxima y se establece, como criterio general, que la compensación no exceda el equivalente a un semestre de intereses al tipo medio del préstamo. El vencimiento anticipado, al igual que en el caso de la transposición irlandesa, no regula ningún requerimiento específico. En Irlanda la transposición de la normativa sobre reembolso anticipado señala que la entidad tiene derecho a recibir una compensación justa y objetiva, en línea con los principios generales de la Directiva, pero sin ser más específico. En Alemania la Directiva se ha transpuesto directamente en el Código Civil afectando, conjuntamente, a los créditos al consumo y a los hipotecarios. La transposición del vencimiento anticipado tiene puntos en común con el Anteproyecto español dado que fija una serie de condiciones, en términos de cuotas adeudadas y proporción del capital afectado por la mora, que deben cumplirse para que pueda activarse el vencimiento anticipado. Además, los dos documentos también coinciden en discriminar las condiciones en función de la duración del préstamo. En el caso alemán, se fija un capital mínimo afecto a la mora para una duración de hasta tres años y otro diferente para más de tres años. En el Anteproyecto español, como se comentará, se diferencia entre la primera y la segunda mitad de la vida del préstamo.

CUADRO 2  
TRANSPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA EUROPEA 2014/17/EU

	Francia	Irlanda	Alemania
<b>Transposición de la Directiva</b>	Transpuesta mediante la <b>Ordonnance n.º 2016-351</b> , que modifica el Código de Consumo.	Transpuesta mediante la <b>Consumer Mortgage Credit Agreements Regulations 2016</b> .	Alemania ha transpuesto la directiva en el BGB mediante la <b>Ley de 11 de marzo de 2016</b> regulando conjuntamente el crédito al consumo y el crédito inmobiliario a los consumidores.
<b>Reembolso anticipado</b>	La compensación a la entidad de crédito se configura como compensación por intereses no vencidos, que no podrá exceder un importe que se fija <b>conforme a un baremo determinado por decreto</b> . El Decreto prevé que esta compensación no podrá exceder el equivalente a un semestre de intereses sobre el capital reembolsado, al tipo medio del préstamo, <u>sin poder sobrepasar el 3% el capital pendiente</u> antes del reembolso.	La entidad de crédito tendrá derecho a recibir una compensación justa y objetiva por los posibles costes directamente relacionados con el prepago anticipado y no podrá superar la pérdida financiera ( <i>financial loss</i> ) del acreedor.	
<b>Vencimiento anticipado</b>	La transposición de la norma en estos países no regula los requisitos necesarios para poder instar el vencimiento anticipado.		Se acompaña la regulación de los requisitos para instar el vencimiento anticipado en Alemania, de acuerdo con la regulación prevista en el BGB.  BGB 498 <i>Vencimiento anticipado total de préstamos que se devuelven mediante pagos parciales.</i> <i>(1) El prestamista puede reclamar el reembolso total del préstamo que haya de devolverse por cuotas periódicas otorgado a un consumidor por razón del incumplimiento o retraso en los pagos por parte del prestatario solo cuando:</i>
			.../...

CUADRO 2  
TRANSPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA EUROPEA 2014/17/EU (continuación)

	Francia	Irlanda	Alemania
<b>Vencimiento anticipado</b>		<p>La transposición de la norma en estos países no regula los requisitos necesarios para poder instar el vencimiento anticipado.</p>	<p>1. El prestatario</p> <p>a) se encuentre en mora en el pago de, al menos, dos cuotas sucesivas de forma total o parcial</p> <p>b) la mora afecte, al menos, al 10% del capital que ha de devolverse, si el préstamo tiene una duración de hasta tres años; del 5% si tiene una duración de más de tres años y</p> <p>2. El prestamista haya requerido infructuosamente de pago al prestatario y le haya otorgado un plazo de dos semanas para que efectúe el pago de las cantidades en mora advirtiéndole de que reclamará el reembolso total del préstamo en caso de impago.</p> <p>El prestamista debe ofrecer al prestatario la posibilidad de alcanzar un acuerdo de renegociación de los plazos de pago a más tardar en el momento en el que efectúe el requerimiento de pago.</p> <p>(2) Tratándose de un préstamo a un consumidor relativo a un inmueble, la cantidad en mora a la que se refiere el párrafo (1) 1 (b) anterior debe representar, al menos, el 2,5% del nominal del préstamo.</p>

Fuente: CECA.



## CAPÍTULO 4

### EL REEMBOLSO ANTICIPADO

El reembolso anticipado es la capacidad del consumidor de cancelar, total o parcialmente, la deuda hipotecaria antes de la finalización de la duración establecida en el contrato. La justificación del coste para la entidad financiera que implica el reembolso anticipado se encuentra en el desajuste de duraciones que genera la operación de reembolso. Por lo general, los bancos deberían intentar que los proyectos financiados y la financiación tuvieran una duración similar. Esto asegura que el valor de mercado de los activos y los pasivos se mantiene. Supongamos, para simplificar, que la duración de una hipoteca y los fondos utilizados para financiarla están perfectamente aparejados (tienen la misma duración). Como en el caso de la sección anterior, supongamos, además, que se produce un desplazamiento paralelo y descendente de la curva de tipos. El prestatario tiene incentivos para pagar anticipadamente el crédito y formalizar otro crédito con un tipo de interés menor en otro banco. De esta forma el banco o tiene que buscar un uso alternativo para los fondos que utilizaba para financiar la hipoteca o tiene que reducir su pasivo. Supongamos que el banco financiaba la hipoteca utilizando depósitos y bonos con la misma duración que el crédito hipotecario. El banco no puede devolver los depósitos antes del vencimiento sin compensar a los depositantes por la bajada de los tipos de interés. Por otra parte, la bajada de los tipos de interés afectará al valor de los bonos. Otra posibilidad es mantener la financiación en las mismas condiciones, lo que producirá una pérdida mayor que sustituirla por fondos nuevos, más baratos.

Por tanto, el riesgo de pago anticipado es el riesgo de tipo de interés debido al prepago de un crédito hipotecario. El riesgo de interés es el asociado, por ejemplo, a cambios en la retribución de los fondos, por cambios en los tipos de interés, utilizados para financiar un crédito de largo plazo a tipo fijo. Pero, además, estrictamente hablando, también se produce un riesgo de liquidez. Para mitigar o eliminar el riesgo de tipo de interés, en

el caso habitual de desajuste de duraciones entre fondos e inversiones, el banco puede utilizar una serie de contratos de tipos de interés *forward*. Si el tipo de interés baja y se producen pagos anticipados, el banco podría volver a prestar los fondos o cerrar los contratos *forward* con pérdidas. El riesgo de pérdida por el reembolso anticipado sería el originado por el cierre de estos contratos.

Lógicamente la valoración de los activos basados en la titulización de préstamos hipotecarios se ve también afectada por la existencia de la opción de reembolso anticipado. De hecho, los MBS se diferencian entre *Premium* (con un alto nivel de prepagos) y *Discount* (con un bajo nivel de prepagos).

Para gestionar el riesgo de reembolso anticipado se utilizan varias estrategias. En primer lugar, se puede ajustar la financiación a la previsión o expectativa de prepago mensual. Esta reacción funciona bien si el prepago no es sistemático.<sup>17</sup> La segunda opción, compatible con la primera, consiste en utilizar estrategias de cobertura para el riesgo de prepago. En este caso se pueden usar *swaptions*, o cubrir dinámicamente, comprobando cada periodo de tiempo, el desajuste entre la cartera de hipotecas y su financiación usando *swaps* estándar.<sup>18</sup> En tercer lugar, se pueden incluir cláusulas que permitan recuperar el coste en caso de prepago y solo cuando se produce el mismo. Se puede optar por una comisión fija igual a un número determinado de cuotas hipotecarias mensuales o aplicar cargos de mercado correspondientes al coste de reinvertir el exceso de fondos generados por el vencimiento anticipado o la cancelación de los contratos *forward*. La cuarta opción es un cargo inicial por la opción de reembolso anticipado. En este caso los riesgos se comparten entre todos los prestatarios. Los clientes que no soliciten un reembolso anticipado financian parcialmente los costes de los que efectivamente pre-pagaran su hipoteca.

Aunque existen diversas posibilidades, señaladas en el párrafo anterior, para reducir o eliminar el riesgo de reembolso anticipado, su aplicación puede ser compleja en algunas circunstancias.<sup>19</sup> Si existen comisiones por reembolso anticipado que cubran los costes de prepago, entonces, aunque sea difícil estimar la proporción de prestatarios que prepararán, este problema es poco relevante. Sin embargo, si se imponen limitaciones que impiden a las entidades recuperar el coste completo de ejercer la opción de prepago, se debe hacer un análisis detallado de las causas de reembolso anticipado.

---

<sup>17</sup> Por ejemplo, forzado por las circunstancias de los prestatarios (divorcio, herencia, etc.) y es independiente de los tipos de interés. Se puede modelizar y estimar con cierta fiabilidad.

<sup>18</sup> Otra posibilidad es utilizar un índice *amortizing swaps*.

<sup>19</sup> PERRY *et al.* (2001).

## I. DETERMINANTES DEL REEMBOLSO ANTICIPADO

El pago anticipado puede tener su origen en varias circunstancias: una refinanciación para tener un tipo más favorable; un pago anticipado porque el cliente tenga recursos disponibles que le produzcan baja rentabilidad (o menor que el tipo de interés del préstamo hipotecario); un cambio de vivienda por necesidades familiares o financieras; el impago y la ejecución. El caso más habitual es el primero y, por tanto, en esta sección nos centraremos fundamentalmente en ese ejemplo.

El riesgo de prepago aumenta en determinadas condiciones<sup>20</sup>:

1. Con la duración de un contrato de tipo fijo. El riesgo de prepago aumenta en la segunda mitad de la duración del préstamo hipotecario, aunque hacia el final de la duración del contrato vuelve a reducirse la probabilidad de prepago.
2. Con el aumento de los precios de la vivienda. El aumento de la actividad y las transacciones asociadas al incremento de los precios hace que los reembolsos anticipados aumenten.
3. Con la reducción del diferencial de tipos de interés. La reducción implica que resulta más ventajoso moverse a una hipoteca con un tipo fijo menor o con un tipo variable.
4. En función de las comisiones por reembolso anticipado. Lógicamente estas comisiones tienen como objetivo desincentivar el reembolso anticipado. Cuanto más alta es la comisión, menores son las tasas de prepago.

## II. SITUACIÓN ACTUAL Y CAMBIOS DEL ANTEPROYECTO

Teniendo en cuenta los costes generados por el pago anticipado, la legislación española actual diferencia dos aspectos: una compensación por desistimiento y una retribución por el riesgo de tipo de interés. La compensación por desistimiento se puede cobrar durante toda la vida del préstamo. La compensación por riesgo de interés tampoco tiene, en la actualidad, límite temporal ni tampoco límite para la compensación. La Directiva europea estipula un marco sobre las compensaciones que intenta garantizar que el consumidor pagará una compensación justa y objetiva que, en ningún caso, exceda la pérdida financiera que pueda sufrir la entidad. Es decir, que la entidad financiera no obtenga un beneficio adicional por el ejercicio de la opción de reembolso anticipado por parte del

---

<sup>20</sup> PERRY *et al.* (2001), a partir de un análisis de hipotecas en el Reino Unido.

cliente. La Directiva no prevé que la entidad financiera pueda sufrir un quebranto por el ejercicio de la opción por parte de los consumidores. El Preámbulo del Anteproyecto recoge que el objetivo perseguido con la nueva regulación del reembolso anticipado (artículo 14) es “lograr que los prestatarios puedan conocer con exactitud el coste que en el medio y largo plazo les va a suponer la financiación que contraten” y el derecho del prestatario a reembolsar, “con carácter general, todo o parte del préstamo sin más comisiones o compensaciones al prestamista que la pérdida financiera durante un periodo y unos porcentajes máximos previstos legalmente”.

El Anteproyecto de ley señala que no podrá cobrarse comisión por reembolso anticipado, total o parcial, de préstamos o créditos (ya sea por desistimiento o por compensación del riesgo de tipo de interés) con algunas excepciones que distinguen entre préstamos a tipo variable y préstamos a tipo fijo:

- a. Préstamos con tipo de interés variable:
  - Durante los primeros 5 años de vigencia del contrato la comisión por reembolso anticipado quedará limitada al importe de la pérdida financiera del prestamista siempre que no supere el 0,25% del capital reembolsado anticipadamente;
  - Durante los primeros 3 años de vigencia la comisión de reembolso quedará limitada al importe de la pérdida financiera del prestamista siempre que no supere el 0,5% del capital reembolsado anticipadamente.
  
- b. Préstamos con tipo de interés fijo: se permitirá cobrar la pérdida financiera siempre que no rebase unos umbrales definidos en función de la vigencia del contrato.
  - 4% del capital reembolsado anticipadamente los 10 primeros años, y
  - 3% del capital reembolsado anticipadamente a partir de entonces.

Como principio general, la Directiva intenta garantizar que la compensación que se cobre por el ejercicio de la opción de reembolso anticipado sea justa sin exceder la pérdida financiera que pueda sufrir la entidad. Sin embargo, el Anteproyecto es bastante más exigente que la Directiva y a partir de determinados plazos impide el cobro de cantidad alguna, por lo que, en estos casos, las entidades sufrirían una pérdida si no ajustaran el tipo de interés por la posibilidad de esta opción. En otros casos el cobro está limitado y, de nuevo, no está claro que los límites produzcan neutralidad financiera en todas las circunstancias. De esta forma lo lógico es que las entidades crediticias realicen coberturas por el riesgo de pago anticipado y repercutan su coste en el precio de los préstamos hipotecarios.

## CAPÍTULO 5

# LA CLÁUSULA DE VENCIMIENTO ANTICIPADO

### I. ANTECEDENTES

Tanto el derecho positivo español como la jurisprudencia del Tribunal Supremo han admitido como válida la cláusula de vencimiento anticipado hasta 2009.<sup>21</sup> La denominada Sentencia Aziz del TJUE, de 14 de marzo de 2013, cambia esencialmente la consideración jurídica de la cláusula de vencimiento anticipado. El TJUE considera que:

“En particular, por lo que respecta, en primer lugar, a la cláusula relativa al vencimiento anticipado en los contratos de larga duración por incumplimientos del deudor en un período limitado, corresponde al juez remitente comprobar especialmente, como señaló la Abogado General en los puntos 77 y 78 de sus conclusiones, si la facultad del profesional de dar por vencida anticipadamente la totalidad del préstamo depende de que el consumidor haya incumplido una obligación que revista carácter esencial en el marco de la relación contractual de que se trate, si esa facultad está prevista para los casos en los que el incumplimiento tiene carácter suficientemente grave con respecto a la duración y a la cuantía del préstamo, si dicha facultad constituye una excepción con respecto a las normas aplicables en la materia y si el Derecho nacional prevé medios adecuados y eficaces que permitan al consumidor sujeto a la aplicación de esa cláusula poner remedio a los efectos del vencimiento anticipado del préstamo”.

Las condiciones que se deben comprobar (esencialidad de la cláusula, gravedad respecto a la duración y cuantía del préstamo, y posibilidad de remedio por parte del consumidor) se corresponden con la interpretación del artículo 3, apartado 1 de la Directiva

---

<sup>21</sup> Sentencias del Tribunal Supremo, de 7 de febrero de 2000, 4 de junio de 2008 y 16 de diciembre de 2009.

93/13/CEE<sup>22</sup> a la que también se refiere la sentencia del Tribunal de Justicia de la UE, de 26 de enero de 2017, que se comentará con posterioridad.

La citada sentencia provocó, en su momento, una modificación legislativa (Ley 1/2013, de 14 de mayo) del artículo 693.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil (LEC) según la cual la obligación esencial se incumplía cuando se dejaban de pagar 3 o más cuotas hipotecarias. Con anterioridad a esta modificación, el artículo 693.2 consideraba que se podía reclamar la totalidad de lo adeudado por capital e intereses si se hubiese convenido el vencimiento total en caso de falta de pago de alguno de los plazos. La modificación implica que la falta de pago debe ser de, al menos, tres plazos mensuales o un número de cuotas tal que suponga que el deudor ha incumplido su obligación por un plazo, al menos, equivalente a tres meses.<sup>23</sup>

Sin embargo, ni la modificación de la ley ni la Sentencia Aziz resuelven un problema jurídico de primera magnitud. ¿La abusividad, en abstracto, de la cláusula implica dejar sin efecto el vencimiento anticipado de un crédito impagado por más cuotas de las previstas en el artículo 693.2 original?

El TJUE señala en un auto, de 11 de junio de 2015, que si un juez español considera una cláusula de vencimiento anticipado como abusiva debe aplicar todas las consecuencias de dicha declaración con independencia de que dicha cláusula se haya aplicado, lo que significa que siendo nula de pleno derecho debe entenderse que se elimina del contrato. “Los jueces nacionales están obligados únicamente a dejar sin aplicación la cláusula contractual abusiva, a fin de que ésta no produzca efectos vinculantes para el consumidor, sin estar facultados para modificar el contenido de la misma”. De esta forma el TJUE entendía, según señalan Colorado y Ripoll (2017), que toda cláusula que abstractamente fuera abusiva era susceptible de ser declarada abusiva independientemente del uso que el acreedor hubiera hecho de la misma o del número de cuotas impagadas que se hubieran producido antes de declarar el vencimiento anticipado.

La sentencia del TJUE, de 11 de junio de 2015, aumentó las diferencias de interpretación<sup>24</sup> entre las decisiones de distintas Audiencias provinciales (por ejemplo, la de Barcelona, Valencia y Pontevedra frente a la de Mallorca, que no acepta que la cláusula pueda ser abstractamente considerada nula). Estos pronunciamientos dispares elevan apreciablemente la inseguridad jurídica de los contratos hipotecarios. La sentencia del TS, de 23 de diciembre de 2015, intentó reconducir la situación.

---

<sup>22</sup> Muchos autores coinciden en que los problemas actuales son consecuencia de la mala transposición de esta Directiva.

<sup>23</sup> Esto no afecta a las escrituras otorgadas con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 1/2013 (15 de mayo de 2013).

<sup>24</sup> COLORADO y RIPOLL (2017) lo califican elocuentemente como “cisma”.

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea, en sentencia del 26 de enero de 2017,<sup>25</sup> se reafirma en su sentencia del 11 de junio en el sentido de que la no aplicación de la cláusula de vencimiento anticipado no implica que el juez nacional no pueda declararla abusiva en abstracto. Asimismo señala que la aplicación de la Directiva 93/13/CEE impide que se pueda mantener la validez del vencimiento anticipado del artículo de la LEC (Ley de Enjuiciamiento Civil) que fue modificado por la Ley 1/2013. Este punto de vista es justo el contrario del presente en el auto del TS, de 23 de diciembre de 2015, según el cual, si la anulación de la cláusula implica la finalización del contrato con un perjuicio para el consumidor, se debería sustituir la cláusula nula por otra disposición legal. Por tanto, según Colorado y Ripoll (2017), “la declaración de abusividad se deberá traducir en la inadmisión de la ejecución, si la cláusula se detecta antes de despacharse ésta, o en sobreseimiento de la misma, si la abusividad emerge tras la oposición planteada por el ejecutado”. Además, la sentencia del TJUE señala, como elemento para determinar si la cláusula es abusiva, que cause un desequilibrio importante en detrimento del consumidor. Para clarificar la interpretación, básicamente si la nulidad de la cláusula de vencimiento anticipado impide a los jueces españoles continuar con el procedimiento hipotecario o no, el TS, mediante un auto de 8 de febrero de 2017 planteó una cuestión prejudicial por procedimiento acelerado al TJUE. El 16 de marzo de 2017, el TJUE denegó la solicitud del TS de usar el procedimiento acelerado.

Esta situación de creciente incertidumbre, que la jurisprudencia está siendo incapaz de resolver, ha derivado en una manifiesta inseguridad jurídica. El magistrado Pérez Benítez (2017) señala que se está viviendo una situación de “incertidumbre agobiante y lo llamativo del caso es que la misma falta de certeza puede cernirse sobre las consecuencias de la nulidad de otras cláusulas de frecuente utilización en la contratación de préstamos por los consumidores”. Esta predicción se está cumpliendo. Recientemente el juzgado de Primera Instancia 101 bis de Madrid ha fallado que las cláusulas de vencimiento anticipado, la de intereses de demora y las que obligan al prestatario a hacerse cargo de los aranceles notariales y registrales de constitución de la garantía real son abusivas. El auto interpreta que la entidad bancaria es la única beneficiaria de la constitución de la garantía real de la hipoteca y, por tanto, ésta debe hacerse cargo de los gastos de su constitución, puesto que la obtención de un préstamo (que es lo que quiere el cliente) no requiere escritura pública. Evidentemente es difícil compartir esta interpretación máxime conociendo el *foreclosuregate*, un episodio masivo de *robo signing* en ejecuciones hipotecarias que se produjo en Estados Unidos en el año 2010. La seguridad jurídica que proporciona la constitución de la garantía real de la hipoteca impide que un episodio como

---

<sup>25</sup> Consecuencia de una cuestión prejudicial planteada por un Juzgado de Primera Instancia de Santander.

el mencionado se pueda producir en el caso español. Por tanto, no parece razonable argumentar que el cliente no obtiene ninguna ventaja de la constitución de la garantía real de la hipoteca.

Además, el auto señala que la cláusula de vencimiento anticipado contempla una sanción desproporcionada dado que cualquier incumplimiento, por pequeño que sea, activa la rescisión del contrato, lo que, según el auto, provoca un “desequilibrio grave entre los derechos de las partes”. Usando el antecedente de la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 2013, ya citada, señala que, para que se pueda ejecutar la hipoteca, se debe incumplir una obligación esencial. Por tanto, no valdría cualquier incumplimiento, sino que debería ser un incumplimiento grave en su duración y/o cuantía.<sup>26</sup>

## II. LA CLÁUSULA EN EL ANTEPROYECTO

El Anteproyecto de la nueva ley hipotecaria incluye una definición más precisa de lo que se podría entender por “obligación esencial” y cuantifica, de forma precisa, la gravedad en términos de cuantía y duración para ofrecer seguridad jurídica a los contratos. El incumplimiento de la obligación esencial se especifica de la siguiente forma:

- Durante la primera mitad de vida del préstamo, el vencimiento anticipado se podrá producir tras el impago de mensualidades que conjuntamente superen el 2% del capital concedido o de 9 cuotas mensuales;
- Durante la segunda mitad de la vida del préstamo, el vencimiento anticipado se podrá producir tras el impago de una cantidad equivalente a pagos mensuales por encima del 4% del capital concedido o de 12 cuotas mensuales.

De esta forma el ejercicio del vencimiento anticipado podría extenderse entre 9 y 12 meses (sin tener en cuenta los retrasos propios de la actividad judicial habitual). Por tanto, y teniendo en cuenta los nuevos calendarios de las provisiones para créditos en situación de impago, el coste para las entidades financieras podría aumentar sustancialmente. Ciertamente no debe minusvalorarse, especialmente en la situación actual de elevada incertidumbre judicial, el hecho de que la nueva regulación tenga carácter imperativo y, por

---

<sup>26</sup> La Justicia europea señala específicamente “el carácter suficientemente grave en relación con la duración y la cuantía del préstamo, si dicha facultad constituye una excepción y si el derecho nacional prevé medios adecuados y eficaces que permitan al consumidor, sujeto a la aplicación de esa cláusula, poner remedio a los efectos del vencimiento anticipado del préstamo”.

tanto, se aplique con independencia de lo pactado en las escrituras. No obstante, y siguiendo los criterios comentados con anterioridad, el aumento del coste deberá verse reflejado en el tipo de interés de las hipotecas si éstas deben ser contabilizadas a valor razonable, como indica la normativa.



## REFERENCIAS

- AKIN, O., GARCÍA MONTALVO, J., GARCÍA J., PEYDRÓ, J.L. y RAYA, J. (2014): "The real state and credit bubble: evidence from Spain", *SERIEs: Journal of the Spanish Economic Association*, 223-243.
- ANTEPROYECTO DE LEY REGULADORA DE LOS CONTRATOS DE CRÉDITO INMOBILIARIO, versión de 9 de julio de 2017.
- BANCO DE ESPAÑA (varios años): Nota informativa sobre los procesos de ejecución hipotecaria sobre viviendas.
- BECKETTI, S. (1989): "The prepayment risk of mortgage-backed securities", *Economic Review*, February.
- CHERNOV, M., DUNN, B. y F. LONGSTAFF (2015): "Macroeconomic driven prepayment risk and the valuation of mortgage-backed securities", *mimeo*, UCLA Anderson School of Business.
- COLORADO, A. y F. RIPOLL (2017): "Sobre la abusividad de la cláusula de vencimiento anticipado a la luz de la reciente jurisprudencia nacional y comunitaria", *Inmueble: Revista del sector inmobiliario*, 169, 20-27.
- CONSEJO GENERAL DEL PODER JUDICIAL (2013): "Una aproximación a la conciliación de los datos sobre ejecuciones hipotecarias y desahucios", *Boletín de Información Estadística*, n.º 35.
- CRUZ GALLARDO, B. (2017): "Declaración de abusividad de la cláusula de vencimiento anticipado, y las consecuencias en el procedimiento especial de ejecución hipotecaria", *Diario La Ley*, n.º 8989, Sección Dossier.
- DENG, Y., QUIGLEY, J. y R. VAN ORDER (2000): "Mortgage terminations, heterogeneity and the exercise of mortgage options", *Econometrica*, 68 (2), 275-307.
- DING, Y. (2010): "Decomposing mortgage portfolio risk: default, prepayment and severity", *mimeo*, Moody's Research Labs.

- FINDLEY, M.C. y D.R. CAPOZZA (1977): "The variable rate mortgage: an option theory perspective", *Journal of Money, Credit and Banking*, 9, 356-364.
- GARCÍA MONTALVO, J. y RAYA, J. (2017): "Constraints on LTV as a macroprudential tool: a precautionary tale", mimeo.
- (2012): "What is the right price of Spanish residential real estate?" (with J. Raya), 1 (3), *Spanish Economic and Financial Outlook*, September, 22-29.
- GARCÍA MONTALVO, J. (2012): "Desahucios y parches jurídicos", *El País*, 9 de noviembre.
- (2010): "Land use regulation and house prices in Spain", *Moneda y Crédito*, 230, 87-120.
- (2008): "Financiación inmobiliaria, burbuja crediticia y crisis financiera. Lecciones a partir de la recesión de 2008-09", *Papeles de Economía Española*, 122, 66-87.
- (2007): "Algunas consideraciones sobre el problema de la vivienda en España", *Papeles de Economía Española*, 113, 138-155.
- (2006): "Deconstruyendo la burbuja inmobiliaria", *Papeles de Economía Española*, 109, 44-75.
- (2003): "La vivienda en España: desgravaciones, burbujas y otras historias", *Perspectivas del Sistema Financiero Español*, 78, 1-43.
- GHENT, A. y M. KUDLYAK (2011): "Recourse and residential mortgage default: evidence from US States", *Review of Financial Studies*, 24 (9), 3139-3186.
- JACOBS, J.P., KONING, R.H. y E. STERKEN (2015): "Modelling prepayment risk", mimeo.
- JORDÀ, O., SCHULARICK, M. y A. TAYLOR (2016): "The great mortgaging: housing finance, crises and business cycles", *Economic Policy*, Volume 31, Issue 85, 1 January 2016, 107-152.
- KAU, J. y D. KEENAN (1995): "An overview of the option theoretical pricing of mortgages", *Journal of Housing Research*, 6, 217-244.
- LEVIN, A. y A. DAVIDSON (2005): "Prepayment risk and option adjusted valuation of MBS", *Journal of Portfolio Management*, 31, 73-85.
- PÉREZ BENÍTEZ, J.J. (2017): "Cláusulas abusivas, vencimiento anticipado e incertidumbre judicial", *Revista de Derecho Inmobiliario*, 1 de marzo.
- PERRY, S., ROBINSON, S. y J. ROWLAND (2001): *A study of mortgage prepayment risk*.
- QUIGLEY, J.M. y R. VAN ORDER (1990): "Efficiency in the mortgage market: the borrower's perspective", *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 18, 237-252.
- RAJAN, R. (2010): *Fault lines: how hidden fractures still threaten the world economy*, Princeton University Press. Princeton: New Jersey.
- RICHARD, S. y R. ROLL (1989): "Prepayment on fixed-rate mortgage-backed securities", *Journal of Portfolio Management*, 15, 73-82.

- SCHWARTZ, E. y W. TOROUS (1989): "Prepayment and the valuation of mortgage-backed securities", *Journal of Finance*, 44, 375-392.
- (1992): "Prepayment, default, and the valuation of pass-through securities", *Journal of Business*, 65, 221-239.
- STANTON, R. (1995): "Rational prepayment and the valuation of mortgage-backed securities", *Review of Financial Studies*, 8, 677-708.
- STANTON, R. y N. WALLACE (1998): "Mortgage choice: what's the point?" *Real Estate Economics*, 26 (2), 173-205.
- VELDHUIZEN, D. (2006): "Hedging prepayment risk on retail mortgages", *AENORM*, 32-35.



INSTITUTO  
DE ESTUDIOS  
ECONÓMICOS

38

**años**

*por la economía  
de mercado*

