

Sistemas de indización en la UE

**MECANISMOS DE FIJACIÓN DE TIPOS Y LAS
PRINCIPALES REFERENCIAS UTILIZADAS**

Asociación Hipotecaria Española

Diciembre 2012

Copyright © 2012 Asociación Hipotecaria Española. Todos los derechos reservados. Este estudio no podrá ser reproducido o redistribuido, total o parcialmente, sin el consentimiento por escrito de la Asociación Hipotecaria Española. La Asociación Hipotecaria Española no asume ninguna responsabilidad por los actos de terceros en este sentido

SISTEMAS DE INDIZACIÓN EN LA UE

MECANISMOS DE FIJACIÓN DE TIPOS Y LAS PRINCIPALES REFERENCIAS UTILIZADAS

Introducción

Los préstamos hipotecarios pueden clasificarse de diferentes formas, una de ellas es según la diferente variabilidad de los tipos de interés. De acuerdo a esta clasificación, en un extremo se encuentran los préstamos a «tipo fijo», en el que el tipo de interés se mantiene sin modificaciones durante toda la vida del préstamo, mientras que en el extremo contrario están los préstamos a «tipo variable», en los que el tipo de interés varía en algún momento de la duración del contrato ([Nota de la AHE¹](#)).

Para la fijación del precio o tipo de un **préstamo fijo** no se puede hablar de un mecanismo de fijación homogéneo y reglado en los mercados, dado que el establecimiento del nivel de tipos es libre por parte de las entidades.

Por otro lado, y dejando a un lado como se conforme el precio o tipo de contratación inicial, en el caso de un **préstamo a tipo de interés variable** sí existen diferentes formas de “actualizar” el tipo de interés a pagar. Los mecanismos de variación de los tipos de interés empleados en los mercados hipotecarios europeos son:

- El tipo referenciado: este tipo de préstamo tiene un tipo de interés vinculado a un índice o referencia externa conocida, como el Euribor o el tipo básico del Banco Central. El tipo de interés puede seguir al índice de forma mensual o con periodicidad superior, por ejemplo semestral o anual. En cualquier caso, las variaciones del tipo de interés suelen estar estipuladas por contrato (en España es el único mecanismo de revisión de tipos permitido).
- El tipo revisable: La modificación del tipo de interés es determinada unilateralmente por la entidad financiera que ajusta dicho tipo al alza o a la baja de acuerdo al coste de su financiación cuando lo considera conveniente. Esta clase de tipo es habitual en Reino Unido, Suecia o Irlanda, donde las entidades de crédito podrían, en teoría, actualizar el tipo de interés diariamente. Sin embargo, en la práctica habitual no ocurre así y los tipos solo se actualizan cuando ocurren cambios significativos en los mercados monetarios, debido fundamentalmente a la volatilidad que el propio sistema introduce en las carteras (en España no están permitidos legalmente).
- El tipo renegociable: La fluctuación en el tipo de interés está sujeta a renegociaciones entre la entidad financiera y el prestatario en períodos acordados y establecidos contractualmente. En general, este mecanismo de revisión de los tipos se suele dar en la tipología de préstamos con un **período inicial a tipo fijo superior a 1 año** (el período inicial de tipo fijo puede ser de entre 1 y 20 años, aunque

¹ Aunque estadísticamente existe un consenso en considerar un préstamo cuyo tipo de interés varía en un plazo superior al año como “préstamo a tipo de interés fijo”, para el propósito de esta nota introductoria (exponer los mecanismos de fijación de tipos) lo consideramos como variable.

los plazos más comunes son los de 2, 3, 5 y 10 años), transcurrido el cual pueden pasar a ser variables o fijarse nuevamente para otro período.

Esta modalidad de préstamos es muy común en muchos mercados europeos, aunque con pequeñas diferencias. Mientras que en algunos países como Holanda y Alemania las entidades habitualmente formulan una nueva oferta para el mismo periodo fijo, en otros como en Grecia o Suecia, tras el periodo inicial fijo, el cliente puede escoger entre un nuevo periodo a tipo fijo o el cambio al tipo variable (en España no están permitidos legalmente).

Análisis de países

Aunque es frecuente que en un mismo país sea posible utilizar distintos mecanismos de variación de los tipos de interés, los principales mercados hipotecarios de la Unión Europea se pueden clasificar en tres grandes grupos: aquellos que tradicionalmente utilizan referencias externas, aquellos donde el tipo se revisa de forma unilateral por la entidad prestamista y aquellos donde es posible renegociar el tipo para determinados periodos de tiempo.

En el primer grupo, es decir, donde predominan los tipos referenciados, se encontrarían España, Italia, Portugal, Francia y Bélgica. Asimismo, en los tres primeros mercados la contratación a tipo de interés variable tiene un peso predominante en la cartera hipotecaria, mientras que en Francia y Bélgica la mayor parte de las operaciones se formalizan a tipo de interés fijo a término.

Los países con mayor tradición de tipos revisables son Reino Unido, Irlanda y Suecia. No obstante en Reino Unido e Irlanda, con un gran peso de préstamos a tipo de interés variable, también están permitidos como mecanismo de variación los préstamos referenciados (denominados *tracker mortgages*). En Suecia, por el contrario, no existen referencias oficiales para la variación de los tipos y los préstamos variables representan un 50% del mercado.

Finalmente, existe un tercer grupo de países donde se contemplan los tipos renegociables. Estarían incluidos en este grupo Alemania (para los préstamos con un **período inicial a tipo fijo superior al año**), Reino Unido y Suecia (50% del mercado).

Cuadro resumen del uso de los mecanismos de fijación de tipos en cada país

	Referenciado	Revisable	Renegociable
España	SI	NO	NO
Italia	SI	NO	NO
Portugal	SI	NO	NO
Francia	SI	NO	NO
Bélgica	SI	NO	NO
Reino Unido	SI	SI	SI
Irlanda	SI	SI	NO
Suecia	NO	SI	SI
Alemania	SI	SI	SI
Dinamarca (*)	SI	NO	NO

Notas: Holanda no se incluye por falta de suficiente información contrastable. (*) El caso danés no se engloba en ninguno de los grupos por las especificidades de su mercado, que se comentarán más adelante.

Italia

En Italia predominan los préstamos a tipo de interés variable referenciado.

En los préstamos con variación inferior al año la principal referencia utilizada es el Euribor a tres meses (también se utilizan el Euribor a 1 mes y el Euribor 6 meses en función del periodo de revisión).

Porcentaje de contratación por tipo de interés (% operaciones nuevas)

ITALIA	Q4-2007	Q4-2008	Q4-2009	Q4-2010	Q4-2011	Q1-2012
Variable	25,4	21,9	66,5	n/a	n/a	n/a
Fijo	73,3	75,4	32,5	n/a	n/a	n/a

Portugal

En Portugal predominan los préstamos a tipo de interés variable referenciado.

En los préstamos a tipo de interés variable el periodo de revisión más frecuente es cada 3 o 6 meses utilizando como principal referencia respectivamente el Euribor a 3 o 6 meses.

Porcentaje de contratación por tipo de interés (% operaciones nuevas)

PORTUGAL	Q4-2007	Q4-2008	Q4-2009	Q4-2010	Q4-2011	Q1-2012
Fijo	n/a	6,6	0,7	0,9	1,5	2,1
Variable	n/a	93,4	99,3	99,1	98,5	97,9

Francia

El préstamo hipotecario estándar en Francia consiste en un préstamo a tipo fijo a con un plazo de entre 20-25 años, mientras que la contratación a tipo de interés variable nunca ha sido mayoritaria.

Las hipotecas a tipo variable (Periodo de Fijación Inicial del Tipo (PFIT) \leq 1 año) apenas representan un 10% del saldo vivo y, en cualquier caso, los tipos son referenciados.

Como referencia se utilizan índices regularmente publicados como las letras del Tesoro o el Euribor (que es probablemente la principal referencia utilizada).

Porcentaje de contratación por tipo de interés (% Saldo vivo)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Fijo	76.4	89.9	84.6	81.9	67.8	67.6	75.7	81.6	88.3	87.6	87.1
Variable	23.5	10.0	15.1	17.8	31.6	31.1	23.6	17.1	9.1	11.3	11.7
Otros	0.1	0.1	0.3	0.4	0.6	1.3	0.7	1.3	2.7	1.1	1.2

Bélgica

En Bélgica la mayor parte de las operaciones se formalizan a tipo de interés fijo a término (según los últimos datos disponibles éstas representaban más de un 80% de la cartera). No obstante, las preferencias del consumidor son especialmente sensibles a las fluctuaciones en los tipos de interés de mercado, pudiendo variar en un trimestre la contratación de fijo a variable de forma acusada cuando el diferencial entre ambos se amplía en un sentido u otro.

Para la actualización de los préstamos a tipo de interés variable, el mecanismo de revisión empleado es el *tipo referenciado*. La menor variación de los tipos de interés permitida por la legislación belga es de un año.

Las principales referencias utilizadas son (2008):

- Las letras de Tesoro a 1 año y deuda pública belga (*Obligations Linéaires*) de 2 a 10 años
- Euribor 12 meses
- IRS 1-20 años

Porcentaje de contratación por tipo de interés (% operaciones nuevas)

Bélgica	Q4-2007	Q4-2008	Q4-2009 *	Q4-2010	Q4-2011	Q1-2012
Tipo fijo	85,1	82,7	32,8	71,7	88,0	81,86
Tipo fijo periodo inicial	13,7	13,6	19,7	15,8	9,0	16,27

Tipo variable (<= 1 año)	1,2	3,7	47,6	12,5	3,0	1,87
--------------------------	-----	-----	------	------	-----	------

* En el cuarto trimestre de 2009 el diferencial entre el tipo de interés variable (a un año) y el tipo fijo a vencimiento fue de 145pb; por lo que la proporción de contratación de préstamos a tipo variable alcanzó niveles máximos.

Porcentaje de contratación por tipo de interés (% saldo vivo)

Bélgica	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tipo fijo	48,2	48,6	33,0	54,9	78,1	85,4	83,2	53,5	52,0	33,0
Variable entre 1-3 años	12,2	24,4	49,8	31,7	6,6	1,2	2,5	29,8	31,1	9,4
Otros variable	39,6	27,0	17,2	13,4	15,2	13,4	14,3	16,7	16,9	10,4

Reino Unido

Tradicionalmente en Reino Unido han predominado los préstamos a tipo de interés variable, representando en torno a un 70% de la cartera hipotecaria residencial.

Sin embargo, en términos de nuevas operaciones, son los préstamos con un periodo inicial fijo los más contratados. Aunque el periodo inicial fijo puede ir de 1 a 20 años, las fijaciones más típicas son 1, 2, 3, 5 y 10 años.

Una vez finalizado el período a tipo fijo, lo más habitual es que el préstamo pase a ser variable en cualquiera de sus fórmulas (*Tracker* o *Standard Variable Rate (SVR)*), como se verá más abajo), si bien también existe la posibilidad de que el prestatario negocie con su entidad un tipo fijo para otro periodo de tiempo (*préstamo renegociable*) o cambie a otra entidad para obtener otro periodo fijo.

Para los préstamos a tipo variable, en Reino Unido se utilizan los dos mecanismos de variación:

1. Los *Tracker Rate* o referenciados:

Los préstamos *tracker* siguen (*track*) los movimientos de otro tipo de referencia, si bien no existe ningún índice oficial que las entidades estén obligadas a utilizar. En Reino Unido el tipo de referencia más habitual es el [Bank of England Base Rate](#).

Los préstamos *Tracker* pueden ser contratados durante un período inicial (normalmente de 1 a 5 años) para después pasar a ser *Standard Variable Rate* o durante toda la vida del préstamo. También pueden ser ofrecidos tras un período inicial fijo del préstamo.

2. *Standard Variable Rate (SVR)* o variables a discreción de la entidad:

Al contrario que en los préstamos *Tracker*, en estos préstamos el tipo no varía en función de los movimientos de ninguna referencia, si no que estará determinado de forma *ad hoc* por el prestamista.

De esta forma, si por ejemplo se produjera un incremento en el tipo base del Banco Central de Inglaterra, la entidad financiera podría no incrementar el SVR, incrementarlo en esa proporción o en otra, o bajarlo (opción menos probable).

En este tipo de préstamos normalmente no se incluye una comisión de amortización anticipada.

Los SVR son contratados normalmente tras un período inicial fijo o un período inicial *tracker*.

Porcentaje de contratación por tipo de interés

(% operaciones nuevas)

REINO UNIDO	Q4-2007	Q4-2008	Q4-2009	Q4-2010	Q4-2011	Q1-2012
<i>Tipo fijo periodo inicial</i>	66,0	53,6	59,0	52,0	64,5	64,8
<i>Variable</i>	33,7	46,1	40,9	47,9	35,3	35,2

(% Saldo vivo)

REINO UNIDO	Q4-2007	Q4-2008	Q4-2009	Q4-2010	Q4-2011	Q1-2012
<i>Tipo fijo periodo inicial</i>	53,0	48,1	37,6	31,5	28,1	27,9
<i>Variable</i>	47,0	51,9	62,4	68,5	71,9	72,1

Irlanda

En Irlanda predomina la contratación a tipo de interés variable que representa más de un 85% del saldo vivo del crédito hipotecario residencial.

Al igual que en Reino Unido, existen dos mecanismos de variación en los préstamos a tipo de interés variable:

- *Standard Variable Rate (SVR)* o variable a discreción: el prestamista establece un tipo de interés que puede alterar a discreción cuando considere oportuno. Por su parte, el prestatario puede amortizar de forma anticipada el préstamo sin ser penalizado.
- *Tracker rate* o Referenciado: El tipo de interés consiste en un margen aplicado a una referencia, principalmente al *ECB base rate* (si bien también se emplea el Euribor a tres meses).

Tradicionalmente los préstamos *tracker* o referenciados han tenido mayor peso en el mercado hipotecario irlandés si bien desde finales de 2008 la oferta se ha reducido a niveles mínimos, pasando los SVR a ser el mecanismo de variación mayoritario en las nuevas contrataciones. Este fenómeno se explica en un informe publicado recientemente por el *Central Bank of Ireland (CBI)*, titulado "*Variable Mortgage Rate Pricing in Ireland*" y se fundamenta en que los préstamos *tracker* (referenciados en su mayoría al tipo para las operaciones principales de financiación del BCE o al Euribor 3m) no reflejan las dificultades de financiación ni el riesgo de crédito que atraviesa actualmente el mercado hipotecario Irlandés.

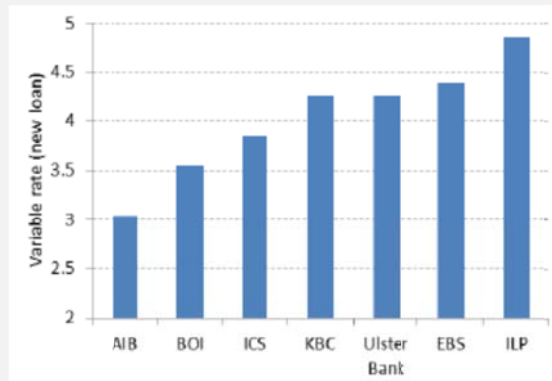
Cambios en los SVRs y su relación con los *tracker* o referenciados

Durante la mayor parte de la pasada década, en el mercado irlandés los SVRs siguieron de cerca a los tipos *tracker* o referenciados, con una diferencia media entre ambos de 0,20 puntos porcentuales en 2003 y 2008. Sin embargo, desde finales de 2008, los dos tipos de interés se han ido distanciando con una diferencia promedio que alcanza los 2 puntos porcentuales en noviembre de 2011 y que varía sustancialmente entre entidades (ver gráfico a continuación).

Figure 1: Trends in variable mortgage interest rates



Source: Central Bank of Ireland
Notes: Rates are simple averages across institutions



Source: www.nca.ie, www.permanentsb.ie December 2011
Note: Variable rate for new loan of €150,000, LTV 75%, 25 years.
Variable rates for existing loans may be different, see for example <http://www.askaboutmoney.com/showthread.php?t=159108>

En el informe “*Variable Mortgage Rate Pricing in Ireland*” del CBI se estudia el comportamiento de la SVR durante los últimos años, así como sus drivers y se alcanzan las siguientes conclusiones:

-Antes de finales de 2008 los niveles de los SVRs se explican por tres factores fundamentales: los costes de financiación (especialmente depósitos y Euribor), las presiones competitivas y el margen sobre los costes de financiación. De ahí, su gran correlación con los tipos de *tracker*.

-La principal razón que explica el comportamiento divergente de las SVRs respecto a los *tracker* después de 2008 es que los costes de financiación de los bancos ya no son capturados por el Euribor, mientras que las tasas *tracker* continúan siguiendo a tipos de interés oficiales y la tasa Euribor.

Además, se puede observar que existe divergencia entre las SVRs que aplican las entidades, lo que se explica por un lado, por los costes relacionados con el **mayor riesgo de crédito**, un factor cada vez más importante en la fijación de las SVRs (los bancos con mayores tasas de morosidad presentan mayores SVRs) y por otro, por las pérdidas ocasionadas en la cartera por los préstamos *tracker* (algunos prestamistas elevan sus SVRs para compensar las pérdidas que están causándolos préstamos referenciados que tienen en cartera).

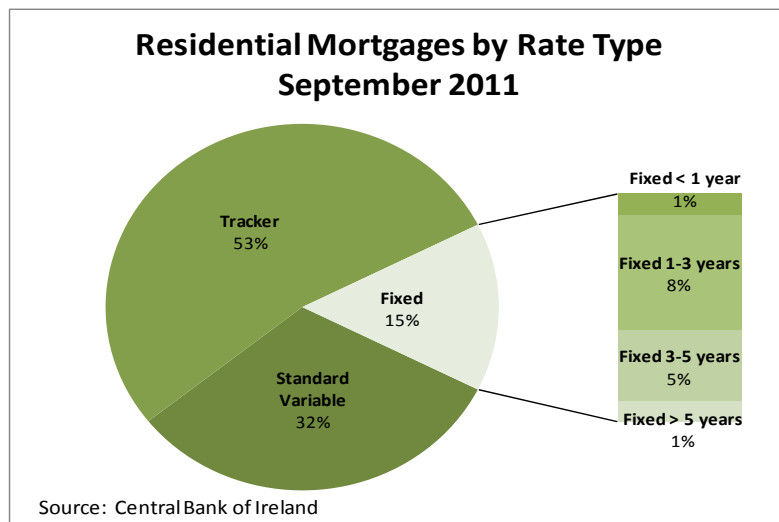
Porcentaje de contratación por tipo de interés

(% operaciones nuevas)

IRLANDA	Q4-2007	Q4-2008	Q4-2009	Q4-2010	Q4-2011	Q1-2012
Variable & Tipo fijo periodo inicial hasta 1 año	94,5	90,6	83,9	76,8	88,7	90,2
Fijo >1 año	5,5	9,4	16,1	23,2	11,3	9,8

(% Saldo vivo)

IRLANDA	Q4-2007	Q4-2008	Q4-2009	Q4-2010	Q4-2011	Q1-2012
Fijo 1-3 años	16,9	11,6	6,3	7,3	6,7	6,0
Fijo 3-5 años	5,7	6,0	5,2	4,9	4,3	4,0
Fijo más de 5 años	2,1	2,4	2,2	1,3	1,2	1,2
Variable & Tipo fijo periodo inicial hasta 1 año	75,3	80,0	86,3	86,5	87,7	89,0



(*) Datos referidos al porcentaje en cartera viva

Suecia

En Suecia no existe una clara preferencia entre los préstamos a tipo variable y/o los préstamos con un período inicial fijo (Ver datos de saldo en la tabla más abajo).

Respecto a los segundos, en torno a la mitad de los préstamos hipotecarios en Suecia tienen un período inicial de contratación fijo de entre 1 y 10 años. Una vez transcurrido este período fijo el prestatario puede escoger entre un nuevo período fijo (renegociar el préstamo) o pasar a un préstamo a tipo variable.

En los préstamos variables el tipo de interés se establece de forma discrecional por la entidad financiera, se trata por tanto *de tipos revisables y no referenciados*. De hecho, en Suecia, no existe ninguna referencia oficial de mercado.

Normalmente las entidades de crédito ofrecen una tasa de interés que se puede encontrar anunciada, por ejemplo, en sus páginas web. El tipo de interés ofrecido puede variar debido a las circunstancias del mercado (por ejemplo, debido a la competencia entre instituciones) y/o a cambios en el coste de financiación.

Esta tasa de interés anunciada se puede ajustar al perfil de riesgo del prestatario a través de la aplicación de un “descuento” en la tasa de interés anunciada. Este “descuento” se seguiría aplicando cada vez que se produjeran cambios en la tasa de interés de la entidad.

Desde 2009 los tipos de interés se revisan principalmente cada tres meses, (anteriormente también era frecuente la revisión mensual, pero debido a las actuales inestabilidades en los mercados de financiación mayorista los nuevos préstamos se formalizan con periodos de revisión de tres meses o superiores)

Porcentaje de contratación por tipo de interés

(% operaciones nuevas)

SUECIA	Q4-2007	Q4-2008	Q4-2009	Q4-2010	Q4-2011	Q1-2012
<i>Variable & Tipo fijo periodo inicial <= 1 año</i>	48,5	77,2	83,5	60,1	54,2	59,0
<i>Tipo fijo periodo inicial >1 <=5 años</i>	32,1	19,5	13,9	32,4	40,4	36,5
<i>Tipo fijo periodo inicial >5 años</i>	19,4	3,2	2,7	7,5	5,3	4,5

(% Saldo vivo)

SWEDEN	Q4-2007	Q4-2008	Q4-2009	Q4-2010	Q4-2011	Q1-2012
<i>Tipo fijo periodo inicial >1 año</i>	59,6	54,7	42,7	44,3	51,6	51,8
<i>Variable & Tipo fijo periodo inicial <= 1 año</i>	40,4	45,3	57,3	55,7	48,4	48,2

Alemania

Aunque se han introducido otras fórmulas en el mercado alemán, en la actualidad siguen predominando los préstamos con un periodo inicial fijo durante el cual tipo de interés no varía (el más habitual es el de entre 5 a 10 años). Pasado este periodo el préstamo puede mantenerse fijo durante otro periodo de tiempo (lo más habitual) o variar. Tanto en términos de saldo, como de nueva contratación, la hegemonía de esta clase de préstamos es clara (ver tabla de datos) y está promovida por el peculiar marco legal que regula la amortización anticipada en este mercado (ver recuadro más abajo: ***El préstamo hipotecario alemán y la amortización anticipada***).

Los préstamos a tipo de interés variable apenas representan un 10% del total de la cartera hipotecaria alemana y pueden variar de dos formas:

- Tipo de interés ajustable (principalmente utilizado): El tipo de interés se basa en el coste de financiación (*covered bonds*), el mecanismo de revisión se especifica en el contrato del préstamo hipotecario y el prestatario es informado antes de que el cambio se produzca. La frecuencia de revisión no se basa en periodos regulares si no en los cambios en el coste de financiación.

El coste de capital en el mercado de dinero es la principal referencia utilizada, pero el coste de otras fuentes de financiación a corto plazo también puede ser incluido en el cálculo. Por lo tanto, el coste de financiación es una cifra ponderada teniendo en cuenta una variedad de instrumentos de financiación que están a disposición del banco para la operación en cuestión.

- Tipo de interés indexado: principalmente referenciado al Euribor 3 meses, al ser los tres meses el periodo de revisión más común.

Porcentaje de contratación por tipo de interés (% operaciones nuevas)

ALEMANIA	Q4-2007	Q4-2008	Q4-2009	Q4-2010	Q4-2011	Q1-2012
<i>Tipo fijo periodo inicial 1-5 años</i>	15,0	17,0	18,0	15,0	15,0	15,0
<i>Tipo fijo periodo inicial 5-10 años</i>	38,0	38,0	40,0	39,0	39,0	40,0
<i>Tipo fijo periodo inicial > 10years</i>	32,0	29,0	25,0	32,0	32,0	30,0
<i>Variable and Tipo fijo periodo inicial < 1 año</i>	15,0	16,0	17,0	14,0	14,0	15,0

El préstamo hipotecario alemán y la amortización anticipada²

No cabe duda de que para la concesión de préstamos a tipo fijo se necesita de un modelo específico de refinanciación al mismo plazo, como es, por ejemplo, el uso de bonos emitidos en los mercados de capitales. Un ejemplo de ello es el *Pfandbrief* alemán cuya rentabilidad se establece como un diferencial sobre la deuda pública alemana (Bunds). Este proceso da lugar a unas condiciones financieras prácticamente inmejorables para los préstamos hipotecarios, de las que se benefician los prestatarios alemanes, lo que explicaría, entre otros, el éxito de esta clase de préstamos en el mercado germano.

Sin embargo, a cambio de beneficiarse de una refinanciación a través de bonos similares a la deuda pública, el prestatario debe también aceptar la existencia de obstáculos a la amortización anticipada de estos préstamos. Sin ellos, el desarrollo y utilización masiva de esta modalidad de préstamo hubiera sido prácticamente imposible.

²Para mayor información, consultar "*Fixed-rate Mortgages and Prepayment in Europe*", Hans-Joachim Dübel, Finpolconsult.de

El derecho de amortización anticipada en Alemania está regulado por una ley del 1 de enero de 2002 relativa a la modernización de la ley contractual alemana en la que se incluyen normas específicas sobre el prepago de los préstamos hipotecarios a tipo fijo, concretamente en el Art. 490. Párrafo 2 del Código Civil Alemán.

El principio que rige esta norma es que el **prestamista alemán no está obligado a acordar el prepago de un préstamo hipotecario a tipo fijo durante el periodo en el que el tipo permanece fijo**. En este sentido, se debe recordar que los préstamos hipotecarios a tipo fijo en Alemania tienen una naturaleza intermitente de tal forma que los tipos de interés no varían durante un periodo establecido, habitualmente de 2, 5 o 10 años, transcurrido el cual, se produce una revisión del tipo de interés y se inicia una nueva etapa a tipo fijo.

¿Cuáles son por tanto las situaciones en las que un préstamo puede ser pre-pagado?

En hipotecas a tipo variable, el préstamo puede pre-pagarse en cualquier momento sin penalización o comisión, tras previo aviso 3 meses antes.

En hipotecas a tipo fijo: el préstamo puede pre-pagarse sin penalización o indemnización al final de cualquier periodo a tipo fijo (en el momento de la revisión) o transcurridos más de 10 años. El prestatario puede elegir la duración del periodo a tipo fijo (de 1 a 15 años).

Además, es posible el prepago durante el periodo a tipo fijo **bajo ciertas condiciones** y siempre que se indemnice a la entidad de crédito por los perjuicios causados.

El párrafo 2 del Artículo 490 del Código Civil Alemán establece el derecho a la cancelación excepcional de un contrato de préstamo si los “intereses legítimos” del prestatario así lo requieren. El término “interés legítimo” lo ha definido el Tribunal Supremo de Alemania según el cual, el prestatario tiene un interés legítimo si:

- Vende la propiedad
- O solicita una hipoteca de segundo rango que es denegada por su banco, pero que una segunda entidad está dispuesta a concederle.

Dinamarca

Probablemente, el mercado hipotecario danés sea uno de los más peculiares que existen en Europa. Por eso, antes de entrar en detalle sobre la oferta de préstamos a tipo fijo o variable, conviene introducir algunos de sus elementos esenciales.

El mercado hipotecario danés³

El mercado danés de financiación hipotecaria tiene en la práctica dos niveles: el mercado hipotecario de primer nivel, operado por las instituciones hipotecarias, sujeto a estrictas restricciones al crédito, incluida la de financiar un máximo del 80% del valor de la vivienda. Y el segundo nivel, operado por bancos universales, que aporta la financiación adicional por encima de esta ratio del 80% de principal del crédito sobre valor del activo.

Todos los créditos hipotecarios concedidos por instituciones hipotecarias danesas se financian mediante bonos hipotecarios⁴. De hecho, las instituciones de crédito hipotecario del país están obligadas por ley (principio de balance) a financiar sus actividades de crédito mediante la emisión de bonos hipotecarios con un perfil ajustado a la estructura de reembolso de la cartera de créditos. Es decir, estos bonos tienen el mismo período vencimiento, interés y perfil de reembolso que las hipotecas subyacentes. En la medida en que los vencimientos de los bonos y la hipoteca son iguales, la financiación hipotecaria no implica la transformación de vencimientos (una de sus grandes ventajas: los bancos no llegan a ser dependientes de la financiación a corto plazo y, en consecuencia, no están expuestos a elevados riesgos de refinanciación).

Los bonos hipotecarios son emitidos en series abiertas respaldados por un conjunto de préstamos. Un bono estándar a 30 años está abierto a emisión durante 3 años. De esta manera cada serie de bonos va aumentando su tamaño a medida que se van garantizando préstamos que coinciden con las características de esas emisiones de bonos.

La tasa de interés de los préstamos hipotecarios la determina el mercado de bonos. Estos se negocian con una prima respecto a los bonos del estado daneses, cuya diferencia no solo se explica por los diferencias en el plazo y riesgo, sino también por la existencia de la opción de amortización anticipada (que se detalla a continuación). Adicionalmente, los bancos hipotecarios cobran durante toda la vida del préstamo una comisión de aprox. 50 puntos básicos (pb) por la administración de los préstamos.

Un elemento fundamental del sistema danés es que todo prestatario puede pagar anticipadamente su préstamo al valor nominal y sin penalización. Lo puede hacer por la vía de comprar los bonos que fueron emitidos para financiar el préstamo por un montante igual a la deuda pendiente a precios de mercado, opción que es común para todos los préstamos (non-callable). O también puede hacerlo mediante la opción de compra “call option”, la cual sólo pueden ejercerla en caso de haber suscrito un préstamo hipotecario “callable”. Esta opción consiste en pagar el nominal de la deuda pendiente de los bonos que se emitieron para financiar el préstamo en la siguiente fecha de pago de los bonos. El inversor asumiría la pérdida equivalente al precio de mercado del bono menos el nominal – por ello, por ese riesgo se paga a los inversores en bonos con opción de prepago un plus de entre 25 y 75 pb.

Históricamente el préstamo hipotecario estándar que predominaba era un préstamo a 30 años, a tipo de interés fijo, por un importe de hasta 80% del valor de la vivienda y con opción de amortización

³ [Danish Covered Bond Handbook](#)

⁴ Hasta 2007 solo los bancos hipotecarios podían emitir estos bonos, ahora sin embargo también pueden hacerlo los bancos universales

anticipada sin penalización. No obstante, durante la última década nuevos productos han sido introducidos en el mercado (como las *interest-only mortgages*) y el préstamo a tipo de interés variable ha ido ganando peso.

Actualmente los tipos de préstamos más utilizados en el mercado danés son los siguientes:

- Préstamos a tipo de interés fijo:

Las hipotecas a tipo de interés fijo se corresponden con el préstamo “tradicional” danés. El tipo de interés es fijo durante toda la vida del préstamo y el préstamo –con una duración de entre 20 o 30 años- se amortiza por anualidades.

Los préstamos son financiados (*match-funded*) por covered bonds a tipo fijo que incluyen una opción para el prestatario de amortización a la par (*Callable*). Si no se adquiere esta opción, en cualquier momento el prestatario puede amortizar su préstamo anticipadamente vía recompra de los bonos, aunque a precio de mercado (*non-callable*).

- Préstamos con un periodo inicial fijo (*reset mortgage loans*)

Es el producto predominante actualmente en el mercado hipotecario danés. El tipo de interés es revisado una vez al año (aunque otros periodos frecuentes de revisión son cada 3, 5 o 10 años).

Los covered bonds que financian estos préstamos son *bullet bonds*. El vencimiento de estos bonos está en función del periodo con el que se revisa el tipo de interés del préstamo. A medida que los bonos vencen, nuevos bonos se venden en subastas realizadas por los bancos hipotecarios para refinanciar los préstamos hasta el próximo vencimiento. El mercado, de esta forma, determina así el tipo de interés de los nuevos bonos y, por tanto, de los préstamos subyacentes.

Estos préstamos se amortizan habitualmente por anualidades y el programa de pago se ajusta cada vez que el tipo de interés es revisado (*reset*).

- Préstamo hipotecario a tipo de interés variable:

Se trata de préstamos referenciados, principalmente al CIBOR (equivalente danés al LIBOR). El tipo de interés se ajusta cada seis meses. Estos préstamos se amortizan habitualmente por anualidades.

Cuando se trata de un préstamo a hogares se suele establecer un CAP o límite superior.

**Porcentaje de contratación por tipo de interés
(% operaciones nuevas)**

DINARMACA	Q4-2007	Q4-2008	Q4-2009	Q4-2010	Q4-2011	Q1-2012
<i>Fijo</i>	38,6	27,0	15,2	38,1	17,2	39,6
<i>Tipo variable con cap</i>					5,2	2,8
<i>Variable</i>	61,4	73,0	84,8	61,9	77,7	57,5

(% Saldo vivo)

DINAMARCA	Q4-2007	Q4-2008	Q4-2009	Q4-2010	Q4-2011	Q1-2012
Fijo	n/a	43,5	34,0	28,5	27,0	25,9
<i>Tipo variable con cap</i>					10,9	10,6
Variable	n/a	56,5	66,0	71,5	62,2	63,5

Conclusión

Del análisis de los países realizado podemos concluir que:

- En general, no existe ningún mecanismo de actualización del tipo de interés que, en términos de importancia relativa, predomine en la UE (porque aunque algún mecanismo pueda darse en la mayoría de los países, su peso o uso en cada uno de ellos es muy diferente).
- En aquellos mercados que utilizan el **tipo referenciado**, los índices empleados no son distintos a los que ya se utilizan en el caso español: en general, índices muy conocidos en el mercado y con una gran publicidad y difusión en los medios: tipo de referencia del Banco Central, Euribor a diferentes plazos y, de forma menor, el tipo de la deuda pública a determinados plazos.
- Existen dos casos, el danés y el alemán, en los que una parte importante de la cartera de préstamos hipotecarios se financia vía emisión de bonos hipotecarios, siendo estos los condicionantes principales del precio y plazo de los préstamos, lo que se explica por las especificidades de sus mercados hipotecarios y el tamaño relativo y liquidez de su mercado de refinanciación hipotecaria (especialmente en el caso danés).
- Existen países en los que, en términos de transparencia y protección al consumidor, predominan unos sistemas de actualización de los tipos bastante más laxos que el caso español.