

INCORRECCIÓN DEL TS SOBRE HIPOTECAS MULTIDIVISA: NO SON INSTRUMENTOS FINANCIEROS COMPLEJOS, COMO HAN REITERADO EL CESR Y LA COMISIÓN EUROPEA¹

STS (Sala de lo Civil) Sentencia núm. 323/2015 de 30 junio (RJ\2015\2662)

Alicia Agüero Ortiz
Centro de Estudios de Consumo
Universidad de Castilla-La Mancha

Fecha de publicación: 26 de octubre de 2015

1. Los hechos y el fallo

El objeto del litigio es el préstamo hipotecario multidivisa suscrito por un abogado, experto en Derecho bancario y administrador de varias sociedades, por sí y en representación de su esposa con Kutxabank, que se vinculó a las actividades de promoción inmobiliaria en las que se involucraron los prestatarios. En concreto, interpusieron demanda en la que se solicitaba que se declarara la anulabilidad del clausulado “multidivisa” por ser abusivo en aplicación de la LGDCU o, en su defecto, por error en el consentimiento por entender que la información facilitada por la entidad fue defectuosa.

El JPI estimó la demanda declarando la nulidad parcial del préstamo hipotecario multidivisa por concurrir error en el consentimiento de los demandantes. Kutxabank recurrió dicha sentencia, estimando tal recurso la AP y desestimando la demanda al comprender que de la preparación financiera, nivel de formación y experiencia del cliente –quien cambió en varias ocasiones la divisa del préstamo- podía concluirse que era plenamente consciente de las obligaciones y riesgos que asumía, por lo que no pudo concurrir un error excusable que viciara su consentimiento.

Como tuvimos ocasión de analizar², el TS comprendió igualmente que, aunque resultara de aplicación la normativa MiFID por constituir la hipoteca multidivisa un producto

¹ Trabajo realizado en el marco de la ayuda para la Formación de Profesorado Universitario del Ministerio de Educación Cultura y Deporte (Ref. FPU014/04016), y con la ayuda de financiación a Grupo de Investigación del Prof. Ángel Carrasco Perera de la UCLM (Ref.: GI20142888).

² Vid. “*El Tribunal Supremo insiste en la existencia de inversores minoristas con perfil experto que no merecen la protección de MiFID*”. Cesco. 25 de septiembre de 2015.

<http://blog.uclm.es/cesco/files/2015/09/El-Tribunal-Supremo-insiste-en-la-existencia-de-inversores-minoristas-con-perfil-experto-que-no-mercen-la-protecci%C3%B3n-de-MiFID.pdf>

financiero complejo y ésta no se hubiera cumplido, no cabría estimar viciado el consentimiento de los demandantes pues *“que un cliente bancario sea clasificado, a efectos de la normativa MiFID, como minorista significa que no reúne los rigurosos requisitos que la Ley del Mercado de Valores exige para ser considerado cliente profesional (...) Pero no significa, como pretenden los recurrentes, que el cliente sea necesariamente un “ignorante financiero”, pues puede ocurrir que clientes que no reúnan los rigurosos requisitos que la normativa MiFID exige para ser considerado como cliente profesional tengan, por su profesión o experiencia, conocimientos profundos de estos instrumentos financieros complejos que les permitan conocer la naturaleza del producto que contratan y los riesgos asociados a él, incluso en el caso de no recibir la información a que la normativa MiFID obliga a estas empresas”*. En este sentido, el TS reconoce la existencia de inversores minoristas con perfil “experto”, en cuyos casos el incumplimiento de la normativa MiFID no afectaría al consentimiento prestado por no existir asimetría informativa entre ellos y la ESI.

Con todo, el objeto de este trabajo no es analizar aquél fallo, sino el concreto fundamento jurídico séptimo, en el que el TS manifiesta que la normativa que resulta de aplicación al caso es el paquete MiFID por considerar que las hipotecas multidivisa constituyen un instrumento financiero, en particular, un instrumento financiero complejo por incluir un derivado.

2. La aplicación de la normativa MiFID a las hipotecas multidivisa (FJ. 7º): el fin del principio “iura novit curia”

En el primer motivo del recurso de casación, los demandantes alegaron en esencia que la normativa aplicable al caso era la LGDCU por ser el contratante persona física. El TS desestimó el motivo con celeridad pues, al haber vinculado la solicitud del préstamo hipotecario multidivisa a las actividades de promoción inmobiliaria, los contratantes no ostentaban la condición de consumidores por el mero hecho de ser personas físicas, en virtud del art. 3 LGDCU, dado que no actuaban *“en un ámbito ajeno a una actividad empresarial o profesional”*. Así, no resulta de aplicación el régimen de las cláusulas abusivas ni las obligaciones de información de la entidad eran las contempladas en aquel texto legal para los consumidores, por lo que su incumplimiento no comporta la nulidad del contrato prevista en el art. 6.3 CC. En los motivos segundo a cuarto, según la expresa queja del TS, se realiza una cita indiscriminada de normativa incumplida³ sin coherencia interna y sin detallar que preceptos de cada norma se considera vulnerada,

³ Ley 36/2003 de 11 de noviembre, Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito; la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 5 de Mayo de 1994; Capítulo II del Real Decreto 1/2007, de 18 de noviembre, sobre defensa de consumidores y usuarios; el Anejo a la Circular Contable CBE 4/2004, de 22 de Diciembre, a Entidades de Crédito sobre Normas de información financiera, pública y reservada y modelos de estado financieros; Ley 7/1998, de 13 de Abril, sobre Condiciones Generales de la Contratación; Ley del Mercado de Valores; e Infracción por la sentencia recurrida de la Doctrina y Jurisprudencia contrarias de esa Sala en materia de error excusable en los contratos.

con la finalidad de probar la procedencia de la nulidad contractual en aplicación del art. 6.3 CC o, en su defecto, el error en su consentimiento. En este contexto, el TS procede a analizar la naturaleza de las hipotecas multidivisa para determinar la normativa aplicable y poder determinar si se cumplió o no en el caso enjuiciado, y las consecuencias de ello.

Explica el TS que las hipotecas multidivisa son préstamos con garantía hipotecaria, a interés variable, en el que la moneda en la que se referencia la entrega de capital y las cuotas periódicas de amortización es una divisa, de entre varias posibles (yenes, francos suizos, etc.) elegibles por el prestatario; y en las que el índice de referencia suele ser distinto del Euribor (siendo usual la aplicación del Libor). Es decir, la cantidad del préstamo se determina en la divisa elegida por el cliente y no en euros, e.g. si el cliente necesitaba era de unos 750.000 € (como en el caso analizado) y el tipo medio del cambio del yen a euros en 2008 (fecha de solicitud del préstamo) era de 155,04, significa que la cuantía del préstamo fueron 116.280.000 yenes, siendo ésta la cantidad –invariable- a restituir por el prestatario: 116.280.000 yenes.

El atractivo de este tipo de hipoteca, expone el TS, consiste en utilizar como “referencia” una divisa de un país en el que los tipos de interés son más bajos que los en los países de la eurozona (el Euribor estaba altísimo en 2008, por lo que estas hipotecas permitían darle esquinazo⁴), y la posibilidad de cambiar de divisa a solicitud del cliente si la divisa seleccionada en un primer momento “*altera su relación con el euro en perjuicio del prestatario*”, es decir, si su tipo de cambio o cotización a euros sube, haciendo que el pago de cada unidad monetaria de esa divisa comporte el abono de más euros por parte del prestatarios (e.g. si la cotización media del yen en el año 2008 era de 155,04, significa que con 1 euro se pagaban 155,04 yenes; sin embargo, si la cotización media del yen en el año 2012 –momento en que se impugnó la hipoteca- era de 102,62, significa que el prestatario ha pasado de poder pagar 155 yenes con un euro, a pagar sólo 102,62 yenes con el mismo euro. En fin, 52 yenes menos, lo que supone un 33,81 % menos. Pues bien, en estos casos, la opción multidivisa permite cambiar de divisa entre varias ofrecidas, a elección del prestatario –como ocurrió en este caso-).

Respecto a los riesgos que comporta este tipo de préstamo, subraya el TS que, al riesgo típico de la variación de los tipos de interés, se añade el riesgo de la fluctuación de la moneda lo que “*no incide exclusivamente en que el importe en euros de la cuota de amortización periódica, comprensiva de capital e intereses, pueda variar al alza si la divisa elegida se aprecia frente al euro. (...) El tipo de cambio de la divisa elegida se aplica, además de para el importe en euros de las cuotas periódicas, para fijar el importe en euros del capital pendiente de amortización, de modo que la fluctuación de la divisa supone un recálculo constante del capital prestado. (...) Ello determina que pese a haber ido abonando las cuotas de amortización periódica, comprensivas de*

⁴ En noviembre de 2008 el Euribor estaba en 5,25 %, mientras que el Libor estaba a tan sólo 0,81 %.

amortización del capital prestado y de pago de los intereses devengados (...) el prestatario no solo tenga que pagar cuotas de mayor importe en euros sino que además adeude al prestamista un capital en euros mayor que el que le fue entregado al concertar el préstamo”.

Pues bien, esto no sucede así. Si aceptáramos esta absurda tesis, podríamos concluir que los préstamos hipotecarios a interés variable ligados al Euribor suponen el recálculo constante de las cuotas y el capital total adeudado, puesto que cuando el Euribor está muy alto el cliente tiene que pagar una cuota mayor, y así, en 2008 cuando el Euribor se situaba en el 5,25 %, los prestatarios debían mucho más dinero de lo que les habían prestado. Es evidente que el TS confunde el importe del préstamo o capital prestado, con lo que al final de la vida del préstamo se ha pagado efectivamente.

En los préstamos hipotecarios multidivisa el capital prestado no resulta recalculado constantemente, muy al contrario, el capital prestado es una cifra en aquella divisa y se mantiene siempre inalterado. En nuestro ejemplo, el capital prestado son 116.280.000 yenes durante toda la vida del préstamo (pese a que se pueda cambiar de divisa). Lo que sucede es que el prestatario no tiene yenes, no cobra en yenes, no vive en yenes. El prestatario tiene euros, y paga con euros la cuota fijada en yenes y amortiza así el capital prestado en yenes con sus euros. Si a la hora de pagar la cuota en yenes resulta que la capacidad adquisitiva de sus euros respecto a los yenes ha disminuido (con sus euros paga menos yenes, en nuestro ejemplo 52 yenes menos), significará que el prestatario tendrá que utilizar más euros para pagar la cuota fijada en yenes. En nuestro ejemplo, para pagar los 155,04 yenes que en 2008 costaban un euro, en 2012 el prestatario tenía que pagar 1,51 euros para pagar esos 155,04 yenes. Si en nuestro ejemplo, la cuota acordada fue de 77.520 yenes mensuales (lo que, variaría con la fluctuación del Libor como todo préstamo a interés variable, pero no lo tendremos en cuenta), significa que el cliente debía aportar 500 euros para pagar esa cantidad en 2008 ($77.520 \text{ yenes} / 155,04 = 500 \text{ €}$). Ahora bien, si el yen se revaloriza como lo hizo, de forma que el 2012 con un euro se compraran 102,62 yenes, significa que para que el cliente pagara su cuota de 77.520 yenes tendría que utilizar muchos más euros, en concreto 755,41 € ($77.520 \text{ yenes} / 102,62 = 755,41 \text{ €}$).

Por lo que respecta al capital prestado, 116.280.000 yenes, ocurre lo mismo. El capital sigue siendo el mismo, ahora bien, si se “*echan las cuentas*” a euros, resulta que en 2008 esos 116.280.000 yenes podían ser pagados con 750.000 € ($116.280.000 \text{ yenes} / 155,04 = 750.000 \text{ €}$), pero en 2012 serán necesarios 1.133.112,45 € para pagar esos estáticos 116.280.000 yenes ($116.280.000 \text{ yenes} / 102,62 = 1.133.112,45 \text{ €}$). Pero nótese que nada se recalcula constantemente más que las cuentas domésticas del cliente, ningún dato contractual es alterado. Es más, el hecho de que en 2012 la cotización del yen frente al euro fuera menor respecto al año 2008 no significa que en 2012 se deban 1.133.112,45 € (salvo que se declare vencido anticipadamente el préstamo), puesto que la moneda sigue fluctuando durante toda la vida del préstamo. Así pues, la moneda

puede volver a depreciarse (reduciéndose esa ficticia deuda en euros), como de hecho está sucediendo ya que la media de cotización de 2014 fue de 140,31, más cercana a los valores de 2008 que a los de 2012, y casi idénticos a los de los años 2005 y 2006. En resumen, ningún “*capital en euros mayor*” se adeuda al prestamista, pues ningún capital se ha prestado en euros y nada se adeuda en euros, sino en la divisa establecida.

Adicionalmente, señala el TS que supone una dificultad añadida para que el cliente se haga una idea cabal de la correlación entre el activo financiado (el bien inmueble) y el pasivo que lo financia (importe del préstamo multidivisa), “*pues a la posible fluctuación del valor del activo adquirido se añade la fluctuación del pasivo contraído para adquirirlo, (...), de modo que, en los últimos años, mientras que el valor de los inmuebles adquiridos en España ha sufrido una fuerte depreciación, las divisas más utilizadas en estas “hipotecas multidivisa” se han apreciado*”. Parece olvidar el TS que (i) la fluctuación del activo, -se refiere al hecho de que el valor de las viviendas haya caído-, es un riesgo que se ha producido para todos los prestatarios hipotecarios y no sólo para los multidivisa, de forma que todo el que contrató un préstamo hipotecario para la adquisición de un inmueble en el año 2008 está pagando un préstamo que con mucho supera el valor de dicho inmueble en la actualidad; y (ii) que la fluctuación de la moneda, fue precisamente lo que movió a los prestatarios de préstamos hipotecarios multidivisa a su contratación, así como la evitación de pagar el Euribor que entre 2008 y 2009 conocía sus máximos históricos.

Tras esta exposición sesgada del funcionamiento y riesgos de las hipotecas multidivisa, pasa el TS a analizar la normativa que resulta de aplicación, en relación a las obligaciones de información que incumbían a la entidad prestamista, habida cuenta de la inaplicabilidad al caso de la Directiva 93/13/CEE por no ostentar el prestatario la condición de consumidor. Pues bien, afirma con rotundidad pasmosa que “[l]a Sala considera que la “hipoteca multidivisa” es, en tanto que préstamo, un instrumento financiero. Es, además, un instrumento financiero derivado por cuanto que la cuantificación de la obligación de una de las partes del contrato (el pago de las cuotas de amortización del préstamo y el cálculo del capital pendiente de amortizar) depende de la cuantía que alcance otro valor distinto, denominado activo subyacente, que en este caso es una divisa extranjera”. Así pues, “[e]n tanto que instrumento financiero derivado relacionado con divisas”, sostiene su sujeción a la LMV, de acuerdo con el art. 2.2 de dicha ley (no especifica la letra), siendo por lo tanto un producto financiero complejo en virtud del art. 79.bis 8 LMV (introducido por la Ley 47/2007 de trasposición de la Directiva MiFID). Por tanto, el prestamista estaba obligado a cumplir con los requisitos de MiFID. Más aún, justifica esta aplicación como consecuencia de la ausencia de otra legislación comunitaria aplicable que regulase la valoración de los riesgos relativa a los créditos al consumo, de conformidad con el art. 79 quáter de la LMV (19.9 de MiFID). Según este artículo, “[l]o dispuesto en los dos artículos anteriores [obligaciones de información y de registro impuestas por MiFID] no será de

aplicación cuando se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras disposiciones de la legislación comunitaria o a estándares europeos comunes para entidades de crédito y para la actividad de crédito al consumo, referentes a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información”. Concluyendo que, no existiendo normativa comunitaria para las entidades de crédito que estableciera unas obligaciones de información para las entidades financieras, resultaba de aplicación MiFID (obligación de clasificar al “inversor” como minorista o profesional, obligaciones de información y evaluación de conveniencia e idoneidad según los casos). Varios apuntes:

- i) No existe paquete ni servicio de inversión anejo que justifique la aplicación de MiFID: el supuesto de hecho al que se refiere el citado artículo es el ofrecimiento de “servicios de inversión” como parte de un producto financiero, que ya esté sujeto a otras normas de información. Sin embargo, en el caso de las hipotecas multidivisa no hay ni paquete ni producto de inversión ligado que motive la aplicación de MiFID. Es más, entiendo que el art. 19.9 de MiFID se está refiriendo específicamente al servicio auxiliar de “[c]oncesión de créditos o préstamos a un inversor para permitirle la realización de una operación en uno o varios instrumentos financieros, cuando la empresa que concede el crédito o préstamo participa en la operación” (Anexo I, Sección B, 2, MiFID), lo que dista mucho del objeto de la hipoteca multidivisa.
- ii) Salvo que así se especifique por ley para alguno de los contratos financieros listados en el art. 2 LMV como “instrumentos financieros”, los contratos no son instrumentos financieros negociables, sino...contratos. Ni es un instrumento financiero el contrato de préstamo ni, menos, el contrato constitutivo de la hipoteca. El préstamo hipotecario no se emite como valor negociable, no circula como valor negociable, no se liquida en sistemas de negociación multilateral ni si ajusta por diferencias.
- iii) No existe ni derivado ni activo subyacente: a diferencia de lo que afirma el TS, lo cierto es que la determinación de las obligaciones de una de las partes no depende del valor de otro activo subyacente. La obligación de dicha parte, del prestatario, es siempre la misma, una cantidad determinada en otra divisa distinta al euro, en nuestro ejemplo 116.280.000 yenes. La divisa extranjera, en ningún caso, actúa como activo subyacente, sino como determinante del objeto principal del contrato. Si las cosas fueran como supone el TS, cualquier préstamo hipotecario ligado a un índice de referencia (como el Euribor) sería un producto financiero complejo que incorporase un derivado, pues lo que se deba dependerá de cómo fluctúe ese índice. Para que pudiera aceptarse que la hipoteca multidivisa constituyera un derivado financiero, el

quántum del préstamo debería estar fijado en euros, con una obligación adicional de restituir en “referencia” (ahora sí) a otra divisa (activo subyacente) que determinará el importe final a restituir y el importe de la cuota mensual, produciéndose liquidaciones positivas o negativas a favor del prestatario en función de las fluctuaciones de dicha moneda. Sin embargo, esto, sencillamente, no es así.

- iv) La verdad de las hipotecas multidivisa: quien quería evitarse el riesgo de la fluctuación del Euribor, ganó el riesgo de las fluctuaciones de la moneda en que se endeudaba. Mientras que, quien no contrató un préstamo en otra divisa pagó altísimos intereses entre los años 2008 y 2009 como consecuencia de la subida del Euribor, quien contrató en otra divisa pagó muchísimos menos intereses. Cosa que cambió con las fluctuaciones del Euribor a la baja en el primer caso, y con las fluctuaciones de la moneda extranjera en el segundo. Los primeros soportaron el riesgo de fluctuación del Euribor, pero parece que los segundos merecen mejor tratamiento. Veámoslo con cifras:

| | EURIBOR 2008 | LIBOR 2008 (116.280.000 yenes) |
|--|-----------------------|-----------------------------------|
| IMPORTE | 750.000 | 750.000 |
| ÍNDICE DE REFERENCIA | 5,25% | 0,81% |
| DIFERENCIAL DEL BANCO | 0,00% | 0,00% |
| TASA DE INTERES | 5,25% | 0,81% |
| AÑOS DE LA HIPOTECA | 25 | 25 |
| CUOTA ANUAL | 54.555,49 € | 33.260,87 € |
| CUOTA MENSUAL | 4.546,29 € | 2.771,74 € |
| "IMPORTE DEL PRÉSTAMO SEGÚN EL TS" (En realidad es lo que se supone que habrá pagado al final de la vida del préstamo tomando un momento temporal como referencia) | 1.363.887,32 € | 831.521,75 € |
| DIFERENCIA | 532.365,57 € | |

Más aún, por si todas estas explicaciones no fueran suficientes, lo cierto e incontestable es que la propia Comisión Europea y el propio CESR⁵, como debería saber el TS, han

⁵ Comité Europeo de Valores (Committee of European Securities Regulators), predecesor de la ESMA Autoridad Europea de Valores y Mercados (European Securities and Markets Authority), que sustituyó a aquél en el año 2010, en aplicación del Reglamento de la UE nº 1095/2010.

reiterado que MiFID no resulta de aplicación a las hipotecas multidivisa y que no constituyen instrumentos financieros.

- CESR: En el documento “*Your questions on MiFID*”⁶, el CESR respondió a una pregunta relativa a la eventual aplicación del requisito de mejor ejecución, impuesto por MiFID a las ESIs, a la contratación de hipotecas multidivisa. La respuesta fue contundente: “*MiFID no aplica en este caso. Las hipotecas no son instrumentos financieros según MiFID. Por lo tanto, el cambio de divisa en relación a una hipoteca está fuera del ámbito de aplicación del MiFID. Finalmente, para que la “mejor ejecución” resulte de aplicación, debería existir una relación contractual entre el cliente y la ESI, según la cual la ESI actúe en nombre del cliente cuando ejecute una orden respecto a uno o varios instrumentos financieros. Una hipoteca no comporta la ejecución de ninguna orden en este sentido*”⁷.
- Comisión Europea: También la Comisión Europea aclaró el contenido de MiFID a través del documento “*Your Questions on Legislation*” relacionado con esta Directiva⁸, en el que se cuestionaba directamente si las hipotecas ofrecidas a clientes operantes en euros que fueran “*denominadas*”⁹ en una moneda extranjera caían dentro del ámbito de aplicación de MiFID. La respuesta fue, de nuevo, clara y concisa: “[*l*as hipotecas no son instrumentos financieros tal y como éstos se definen en MiFID, independientemente de la moneda en que sean denominadas”¹⁰.

En conclusión, el razonamiento expuesto por el Tribunal Supremo constituye una barbaridad jurídica de magnitudes insospechables, creando un precedente perverso, como demuestra la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 11ª) núm. 234/2015 de 22 julio (JUR\2015\201999), en la que se alcanzan las mismas conclusiones tras copiar (y creer a pies juntillas) el fundamento jurídico 7º de la sentencia del Supremo.

⁶Pregunta 188, pág. 94. http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/questions/questions_en.pdf

⁷ “*MiFID does not apply in this case. Mortgages are not financial instruments under MiFID. Therefore the currency exchange connected with the mortgage is also outside its scope. Finally, for best execution to apply there would have to be a contractual or agency relationship between a client and a firm, whereby the latter acts on behalf of the client when executing an order in one or more financial instruments. A mortgage does not involve the execution of an order in the MiFID sense*”.

⁸ Pregunta 118.

<http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=legislation.treeQuestions&lexId=1&art=4&quid=8&mode=desc&browse=true&questionId=289>

⁹ No “*referenciadas*”, como pretende el Tribunal Supremo.

¹⁰ “*Mortgages are not financial instruments as defined in MiFID, irrespective of the currency in which they are denominated*”.



www.uclm.es/centro/cesco
NOTAS JURISPRUDENCIALES