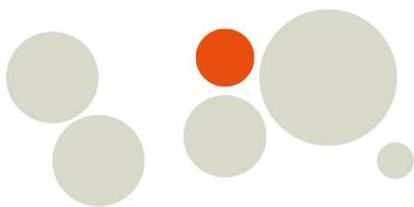


EL CÁLCULO DE INTERESES EN LOS PROCESOS ARBITRALES

**Informe del Grupo de Trabajo sobre Arbitraje
internacional en materia de peritos**



CIAM - CIAR

Centro Internacional de Arbitraje de Madrid
Centro Iberoamericano de Arbitraje

© Madrid (España), julio 2024

AUTORES:

Enrique Cañizares

RBB Economics

Carlos Montojo

Elan Forensic

Casilda Prado

RBB Economics

Este informe es fruto del trabajo del Grupo de Trabajo y no representa la posición de CIAM-CIAR. No constituye, tampoco, asesoramiento jurídico de ningún tipo respecto de una disputa específica.

ÍNDICE

I.	INTRODUCCIÓN	4
II.	REFERENCIAS PARA EL CÁLCULO DE INTERESES.....	4
1.	EL COSTE DE CAPITAL DEL DEMANDANTE.....	4
2.	EL COSTE DE LA DEUDA DEL DEMANDADO.....	7
3.	OTRAS ALTERNATIVAS.....	7
III.	OTRAS CUESTIONES PRÁCTICAS.....	8

I. INTRODUCCIÓN

Cuando un agente causa un perjuicio económico a otro, los intereses sobre la cuantía del daño suponen una parte esencial de la compensación. Esto se debe a que generalmente el daño se produce en un momento distinto de aquel en que se compensa al damnificado. El daño puede producirse con anterioridad a la reclamación, pero también en el futuro en aquellos casos en que el perjuicio no se produce en un momento o periodo concreto sino que perdura en el tiempo. En este contexto, la tasa de interés permite calcular el importe que debe recibir el damnificado a día de hoy para ser plenamente compensado por un perjuicio que puede haberse sufrido en el pasado y/o seguir produciéndose en el futuro. Así, por ejemplo, si una empresa o individuo sufrió un daño patrimonial de 1 millón de euros hace 5 años, el pago de una compensación por este importe en el momento actual no resarciría plenamente el perjuicio causado considerando que el damnificado no ha podido disponer de esta cantidad y a día de hoy su valor no es el mismo como mínimo como consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo.

Aunque es un aspecto del peritaje que en muchos casos no recibe la atención merecida, los intereses pueden suponer una parte significativa de la compensación económica total. De hecho, en aquellos casos en que se reclaman daños ocasionados en un periodo pasado y alejado en el tiempo, pueden incluso llegar a exceder el importe de los daños originalmente ocasionados.

La elección de la tasa de interés adecuada entre las múltiples referencias disponibles es una cuestión compleja que depende del contexto legal y económico y del objetivo que se persiga con la compensación, el cual no siempre está definido. En este contexto, no existe un consenso sobre el tipo de interés que debe aplicarse, pues depende de cada situación específica.

El objeto de esta nota es revisar las principales referencias y los supuestos implícitos cuando se elige una tasa de interés en concreto. Más allá de la elección de la tasa a aplicar, el peritaje debe poner de manifiesto las implicaciones subyacentes de elegir una determinada referencia frente a otra. Se analizan también otras cuestiones prácticas relevantes como el uso (o no) de una misma referencia para los intereses pre y post laudo, la utilización de tasas de interés simples o compuestas y el uso de tasas mensuales o anuales.

II. REFERENCIAS PARA EL CÁLCULO DE INTERESES

Dependiendo del objetivo que se persiga con la indemnización y de los supuestos que se realicen, pueden utilizarse diferentes referencias para calcular los intereses.

1. EL COSTE DE CAPITAL DEL DEMANDANTE

El **objetivo** al tomar esta referencia para la tasa de interés es la **restitución del demandante** a la situación en que se habría encontrado en caso de que no se hubiera producido el evento causante del daño. Es un criterio *jurídico* que se utiliza en casos de

daños en muchas jurisdicciones como, por ejemplo, en la legislación comunitaria aplicable a las reclamaciones de daños por infracciones de la normativa de competencia.

Esta referencia puede responder a dos interpretaciones distintas. En primer lugar, constituye una medida del **coste de oportunidad** para el demandante de no haber dispuesto del importe equivalente a la cuantía del daño. Así, en caso de haber dispuesto de dicho importe, el demandante podría haberlo reinvertido en su negocio, y obtener por tanto un retorno sobre el capital invertido. A este respecto, el retorno mínimo exigido por las empresas a sus inversiones viene dado por el coste de capital. Así, una empresa que obtiene retornos inferiores a su coste de capital no estará en condiciones de ofrecer a sus accionistas y acreedores la remuneración que estos exigen y por tanto se encontrará en dificultades para conseguir la financiación requerida para su negocio. El coste de capital de una empresa sería desde esta perspectiva un indicador de la rentabilidad que podría haber obtenido en caso de haber invertido el importe correspondiente al daño. En segundo lugar, constituye una medida del **coste financiero** soportado por la empresa como consecuencia del daño. Así, en caso de no haber sufrido el daño, la empresa podría por ejemplo haber amortizado deuda y de esta forma evitar el coste financiero asociado a la misma.

Los principales indicadores a la hora de medir el coste de capital de una empresa son los siguientes:

- a. **WACC (Weighted Average Cost of Capital)**: Medida del coste medio ponderado que supone para una empresa el capital que requiere para sus inversiones y su actividad, incluyendo tanto el aportado por accionistas como por acreedores.

Tal y como muestra la siguiente expresión, esta medida se calcula como la media entre el coste de la deuda (K_d), una vez deducido el impacto del “escudo fiscal” $(1-t)^1$, y el coste de los fondos propios (K_e), ponderada por los pesos respectivos de cada fuente de financiación en la estructura de capital de la empresa.

$$WACC = K_e * \frac{E}{E+D} + K_d * (1-t) * \frac{D}{E+D}$$

¹ Este escudo fiscal se debe a que los intereses de la deuda son gastos financieros que se deducen de los beneficios sobre los que aplica el impuesto de sociedades, y reducen de esta forma el importe a pagar por la empresa por este concepto. Los dividendos pagados a los accionistas, en cambio, se realizan con cargo al beneficio después de impuestos y no tienen por tanto este efecto de reducir la factura fiscal de la empresa.

Para el cálculo del WACC, normalmente se toman como referencia parámetros de mercado y de empresas comparables para excluir potenciales ineficiencias en la financiación de la empresa. La elección de estos parámetros de mercado o empresas comparables depende de decisiones que tienen un cierto grado de subjetividad. Adicionalmente, otra cuestión relevante sobre la que debe decidirse es qué periodo se toma como referencia para el cálculo del WACC, ya que es de esperar que éste no se mantenga constante en el tiempo, sino que varíe cada año.

Algunos autores se refieren al WACC como la referencia más común y con mayor aceptación (p.ej. Trenor, 2017). Sin embargo, puede llevar a sobreestimar el daño en el caso de empresas en dificultades, por lo que es recomendable verificar que el retorno real no es inferior al WACC. Debido entre otros motivos a esta posible sobreestimación, no es una medida generalmente aceptada por los tribunales, que prefieren decantarse por referencias más conservadoras.

- b. **Coste de la deuda:** Interés que debe de pagar el demandante a sus acreedores externos para obtener capital. El uso del coste de la deuda para calcular intereses supone asumir de forma implícita que el demandante ha tenido que recurrir a financiación externa exclusivamente para hacer frente al importe del daño y/o que habría reducido su nivel de endeudamiento en caso de no haber sufrido dicho daño.

El coste de la deuda puede ser una medida preferible al WACC cuando la empresa no recurre con carácter general a ampliaciones del capital social para financiarse, p.ej. empresas públicas (Knoll and Colon, 2015).

- c. **Coste de los recursos propios:** Rentabilidad exigida por los accionistas por el capital invertido en la empresa. El uso de esta referencia para el cálculo de intereses supone asumir de forma implícita que los accionistas han tenido que aportar capital adicional (por ejemplo, mediante una ampliación) para hacer frente al importe del daño.

Algunos de los principales **argumentos en contra** de utilizar el coste de capital para el demandante como referencia para el cálculo de intereses en casos de daños son:

- i. En la mayor parte de los casos, es **difícil determinar a qué fuente de financiación ha tenido que recurrir la empresa** para hacer frente al importe del daño. A este respecto, el uso del WACC supone asumir de forma implícita que la empresa ha recurrido a las distintas fuentes de financiación en una proporción equivalente a su peso sobre la estructura de capital considerada eficiente para el sector en el que opera.
- ii. El importe de los daños dependerá de factores ajenos al demandado, principalmente, el **perfil de riesgo del negocio del demandante**. Esto da lugar a

situaciones en las que demandantes pertenecientes a diferentes sectores pueden percibir compensaciones muy distintas frente a la misma conducta. Esto plantea un debate (jurídico) sobre el alcance de la responsabilidad del demandando.

- iii. No todos los proyectos del demandante arrojan un **retorno** igual o superior a su coste de capital. Dicho esto, el capital es un recurso fungible, siendo difícil o imposible en la mayor parte de los casos establecer un nexo entre el origen y el destino de cada euro en concreto. Adicionalmente, salvo que la empresa se encuentre en dificultades, en media obtendrá un retorno igual o superior a su coste de capital en sus proyectos.

2. EL COSTE DE LA DEUDA DEL DEMANDADO

El **objetivo** en este caso es compensar al demandante por el **riesgo de impago del demandado**, aproximado a partir del tipo de interés que exigen sus acreedores para suscribir sus emisiones de deuda. De esta manera, se asume implícitamente que el demandante es un **acreedor involuntario** del demandado, y que la compensación a pagar al demandante debe considerarse de la misma forma que **cualquier otra deuda** del demandado.

Si se adopta este criterio, debe considerarse el coste de la deuda del demandado y no el medio del sector al que pertenece, dado que lo que se persigue es compensar por el riesgo de impago específico del demandado. Además, a la hora de seleccionar los instrumentos de deuda relevantes deben combinarse una serie de criterios: (i) representatividad, es decir, evitar en la medida de lo posible que se trate de un único instrumento, dado que éste puede verse afectado por circunstancias específicas y ser por tanto poco representativo; (ii) proximidad al momento temporal relevante (esto es, al momento en el que se produce el daño); (iii) vencimiento acorde con el cálculo a realizar (esto es, si el plazo que media entre el momento en que se produce el daño y el de la compensación es de 5 o 10 años, debe recurrirse en la medida de lo posible a instrumentos de plazo equiparable o al menos dar más peso a los instrumentos de largo plazo que a los de corto plazo).

Los principales **argumentos en contra** del uso de esta medida se basan en que, en una situación en la que el coste de financiación del demandado es inferior al coste de capital del demandante, no se restituirá a este último a la posición en que habría estado en ausencia del evento causante del daño y por tanto no se le compensará plenamente por el perjuicio sufrido (Abdala, 2015).

3. OTRAS ALTERNATIVAS

Además de las dos referencias mencionadas anteriormente, existen otras opciones a las que los tribunales recurren en muchos casos dado que provienen de fuentes externas y son más conservadoras sobre los intereses a pagar:

- Rendimiento de la **deuda pública**: Varía entre países y en función del vencimiento (5 años, 10 años, etc.). Es lo más próximo a la rentabilidad del activo libre de riesgo. Así, los tipos de la deuda de Estados Unidos se toman como referencia del activo libre de riesgo; la diferencia entre el coste de la deuda en Estados Unidos y otros países refleja principalmente el llamado riesgo país o diferencia entre el riesgo que supone invertir en un país determinado frente a invertir en Estados Unidos.
- **Interés legal del dinero**: Tipo fijado por la Administración. En España, se establece en la Ley de Presupuestos Generales del Estado, y es el tipo que aplica en caso de impago de una deuda cuando deudor y acreedor no han acordado previamente otro porcentaje.
- **Interés medio de cuentas de depósito**: Representa la media a la que los bancos remuneran los depósitos corrientes. Constituye una referencia muy básica del rendimiento mínimo que podría haberse obtenido en caso de haber dispuesto del importe del daño.
- **Intereses interbancarios** (Euribor, Libor, ...): Tipo de interés aplicable a los depósitos interbancarios entre los bancos más solventes del sistema.

Estas alternativas se reportan en fuentes oficiales y por tanto no existe controversia sobre su valor. Sin embargo, generalmente infravaloran el riesgo del negocio del demandante (Epstein, 2006). Por este motivo, es necesario añadir un diferencial si el objetivo es restituir al demandante a la posición que habría tenido en ausencia del evento causante del daño.

III. OTRAS CUESTIONES PRÁCTICAS

Existen otras cuestiones prácticas relevantes a la hora de aplicar la tasa de interés:

- Diferencias en la **tasa de interés pre y post laudo**: Algunos autores sugieren que en el escenario post laudo debe aplicarse una tasa diferente al escenario pre laudo, ya que en ese momento el importe a percibir es una cantidad cierta, y el único riesgo que se asume es en su caso el de impago por parte del demandado. Bajo esta premisa, en el escenario post laudo puede ser apropiado utilizar el coste de la deuda del demandado (que como se ha visto refleja el riesgo de impago del demandado) o incluso el tipo de interés libre de riesgo (si se asume que no hay riesgo de impago o que éste es despreciable).
- Interés **simple vs. compuesto**: El interés simple asume que los retornos que habría obtenido el demandante en caso de haber dispuesto del importe del daño y haberlo invertido no se habrían reinvertido / no habrían generado retornos adicionales. Alternativamente, se asume que el demandante no habría tenido que recurrir a financiación adicional para costear el coste del capital utilizado

para hacer frente al importe del daño. Se trata de un supuesto que redundaría en menores intereses (en comparación con el interés compuesto) y resulta cuestionable cuando no se cumple la premisa anterior.

- Interés **mensual vs. anual**: Esta cuestión es irrelevante cuando se aplican intereses simples, siempre que el tipo se mensualice/anualice de forma correcta. Adicionalmente, en periodos de tiempo amplios, el uso de tasas mensuales en lugar de anuales no aporta una precisión adicional significativa. La forma en que se aplican los intereses suele en todo caso tener implícito un supuesto sobre el momento concreto en que se habría sufrido el daño. Por ejemplo, si el daño se sufre en 2020, y para obtener el importe de los intereses a finales de 2023 se aplican los tipos de interés anuales correspondientes a 2020, 2021, 2022 y 2023, se está asumiendo implícitamente que el daño se sufrió el 1 de enero de 2020 (ya que se aplica el interés anual completo para ese año). En cambio, si en el ejemplo se aplica el tipo de interés correspondiente a 6 meses del año 2020 y los tipos anuales de 2021, 2022 y 2023, el supuesto implícito es que el daño se sufre el 1 de julio de 2020. Por último, si se aplican únicamente los intereses de 2021, 2022 y 2023, se está asumiendo que el daño se sufre el 31 de diciembre de 2020. Este último sería el supuesto más conservador, si bien el más adecuado dependerá de las circunstancias del caso.