

REDIMIR NUESTRO FUTURO

Brian M. McCall

1. Introducción

La economía moderna está impregnada por la usura en todos los niveles. Muy poca gente reflexiona acerca de la injusticia de sedicentes pagos por intereses en razón de préstamos, incluso cuando aceptan tarjetas de crédito con tipos anuales de interés a base de dos dígitos. La propia palabra «interés» ha perdido cualquier vestigio de su originario significado de compensación. La usura puede ser una de esas cosas que se ha generalizado tanto que casi nadie siquiera advierte su presencia. Como Hilaire Belloc observó a mediados del siglo XX:

«Hoy la usura opera en paralelo con el lucro legítimo y, al confundirse con él, se ha hecho universal a lo largo y ancho de lo que fue la civilización cristiana. Se acepta de entrada que todo préstamo debe producir intereses, sin investigar si es productivo o improductivo [...].

Mientras los efectos empobrecedores de la usura se enmascaran o contrapesan por el funcionamiento de factores más enérgicos, se les desprecia. Pero esos efectos existen de todas maneras, y están siempre activos. Saber que una verdad está ahí, incluso cuando está oculta, tiene una gran utilidad práctica; semejante conocimiento es algo que hay que guardar en la reserva para actuar cuando llega la hora crítica en que debe aplicarse» (1).

Aunque los efectos de la usura permanezcan hoy tan enmascarados como en tiempos de Belloc, siguen presentes entre nosotros, en las solicitudes de quiebra, en los crecientes niveles de deuda de los consumidores y de los gobiernos,

(1) Hilaire BELLOC, «On Usury», en *Essays of a Catholic*, catholictradition.org/Classics/belloc2-2.htm.

en el colapso del mercado de la vivienda, en las crisis financieras. Puede que las causas sigan enmascaradas, pero los efectos están en las portadas de los diarios. Cabe que nos estemos acercando a esa hora crítica en que la restauración de los principios sea necesaria para nuestra propia supervivencia económica. ¿No es hora ya de que levantemos el velo económico y reconsideremos estas verdades que han sido despreciadas demasiado tiempo? ¿Por qué nos hemos alejado tanto de las ideas de crédito y dinero inherentes a la doctrina de la usura que fue aceptada universalmente durante milenio y medio? ¿No pudiera ocurrir que este alejamiento de una doctrina moral tan antigua fuese al menos parte del motivo de nuestras dificultades económicas?

Con frecuencia se descarta, a un nivel superficial, la tradicional doctrina católica de la usura, basada en la ley natural y en la revelación y en su elaboración adicional en los siglos XVI y XVII merced a un enfoque objetivo (2). La doctrina de la usura, tal y como se desarrolló, era ciertamente compleja y comprendía muchas distinciones sutiles, pero esa complejidad y esas distinciones se desarrollaron para preservar varios principios fundamentales en el meollo de la doctrina. De importancia primordial entre esos principios era el de que la usura es un asunto de objetiva justicia conmutativa; ciertos tipos de negocios son injustos, con independencia del motivo o intención. Las diferencias en la tasa de usura eran meramente asunto de grado en relación con la injusticia en cuestión.

Una dificultad con que nos enfrentamos al evaluar la larga historia de la doctrina de la usura es que los detalles de su aplicación se desarrollaron durante un largo período de tiempo. El proceso puede compararse con el desarrollo del *Common Law* inglés. Ambos se desarrollaron durante siglos en reacción a específicas cuestiones de hecho. Las nuevas

(2) Kevin W. BROWN y Kathleen E. KEEST, *Usury and consumer credit regulation*, Nueva York, Grolier Academic Reference, 1987, par. 2.2.1 (donde se describe la teoría escolástica como formada «principalmente por explicaciones lógicas extrañas, doctrinas cómodas e inteligentes ficciones legales»). Ver también Mark H. LEYMASTER, *Consumer usury and credit overcharges*, Boston, National Consumer Law Center, 1982, par. 3.3.

decisiones de detalle no se adoptaban siempre formulando teorías y principios, sino decidiendo si situaciones concretas constituían usura. Los principios no están siempre claramente enunciados y deben discernirse mediante el examen de los desarrollos (a menudo a trompicones) a lo largo de los siglos. Este proceso se complicó por la introducción de nuevos criterios basados en la intención y por la falta de claras líneas de demarcación entre estos dos enfoques (particularmente por lo que se refiere al resultado final). El enfoque subjetivista termina por conducir bien al abandono de cualquier regulación de la usura, bien a un transaccional régimen de tipo o tasa sin ninguna lógica racional en la base del tipo seleccionado. Aunque es posible que algunos pensadores que contribuyeron al proceso tuviesen meramente la intención de legitimar prácticas empresariales existentes o en evolución (ciertamente no podemos conocer, por no hablar siquiera de juzgar, los motivos secretos de personas que escribieron hace cientos de años), también es posible explicar la historia en términos de una lucha por evitar, en busca de una simplicidad práctica, el abandono completo de principios esenciales a la justicia natural. Habría sido más sencillo condenar todos los negocios que se parecían remotamente a un préstamo con lucro o, en el otro extremo, aprobar todos esos negocios. A lo largo de la historia hay ejemplos de diferentes autores que cayeron en uno u otro de esos extremos. Sin embargo, una respuesta más compleja preserva la vigencia de los principios subyacentes en el contexto de realidades económicas más complicadas.

En este capítulo final expondremos en conjunto los principios esenciales que pueden descubrirse inductivamente en los detalles del desarrollo de la doctrina de la usura a lo largo de los siglos. Estos principios se explicarán sistemáticamente en dos categorías principales: consumo y financiación empresarial. A lo largo de este último capítulo, consideraremos algunas sugerencias para reformar nuestras leyes y finalmente nuestro sistema económico, con vistas a redimirlo de la esclavitud de la injusticia.

2. Síntesis de la doctrina de la usura

La usura es una materia de justicia conmutativa basada en la naturaleza del dinero. No es por lo tanto un asunto político de utilidad económica para la sociedad o ciertos sectores socio-económicos de la sociedad. Aunque la gente fuera consciente durante siglos de los efectos perjudiciales de la usura sobre los pobres y la comunidad en general (impacto negativo de la usura sobre la justicia distributiva), esas observaciones no afectan a la justificación dominante de la doctrina de la usura, sino que meramente confirman la injusticia producida por la usura. Exigir de un prestatario que ponga al prestamista en mejor posición que la que este último tenía antes del préstamo es injusto con el prestatario. Injusticias económicas generalizadas se traducen a la larga en consecuencias sociales. El reconocimiento de la injusticia de la usura se basaba no sólo en la revelación divina sino también en una ponderación racional de la naturaleza del dinero y sus funciones. El dinero como medio de cambio únicamente puede valorarse en función del uso a que se destina. A diferencia del intercambio de dinero por bienes o servicios, el simple intercambio de dinero por dinero (al menos en la misma divisa) implica igualdad de cambio. Cobrar más que esta paridad constituye un cambio injusto.

Al menos implícitamente, desde muy temprano se admitió el argumento según el cual el uso de dinero para desarrollar una actividad económica productiva era fundamentalmente diferente del uso de dinero para comprar bienes de consumo. Quien facilitaba el medio de cambio utilizado para adquirir bienes productivos (con independencia de que fuese aportado directamente a un negocio, como en una *societas* o mediante la compra de una cuota en un activo productivo o un conjunto de tales activos, como en un *census*) tenía justificación para requerir una parte en los frutos de esa empresa o de ese activo. El importe de ese rendimiento no era cuestión completamente indiferente, ya que debería estar sujeto a la doctrina del precio

justo, pero dentro de esos límites era materia de acuerdo privado, basado en la común estimación del potencial valor productivo del negocio o activo. De manera significativa, el importe del rendimiento de tal inversión no estaba sujeto a la doctrina de la usura. El primer principio de la doctrina de la usura puede pues resumirse así: usura es percibir un beneficio por un préstamo de dinero, a diferencia de percibirlo por la inversión de capital. Como hemos observado en el capítulo 4, incluso el eminente economista del siglo XX John Maynard Keynes (ciertamente no un defensor de las enseñanzas católicas) tuvo que corregir sus primeros prejuicios y reconocer que los históricos pensadores católicos habían mantenido esta distinción mejor que los partidarios de la teoría económica clásica (3). En el lenguaje tradicional de la doctrina de la usura, la distinción entre un tipo de interés y la eficiencia marginal del capital era la diferencia entre usura por razón de un *mutuum* y justo lucro por un verdadero *census* o *societas*. En la observación de Keynes está implícito el reconocimiento de una diferencia fundamental entre capital y simple dinero. Como vimos en el capítulo 4, Henry Somerville advirtió que los defensores de la tradicional doctrina católica de la usura nunca negaron la legitimidad del lucro por razón de una inversión empresarial, «sino que cuestionaron la identificación del préstamo de dinero con la inversión de capital» (4).

Autores del siglo XVI permitieron que el socio asegurase la totalidad o parte de su riesgo empresarial (algo opuesto al mero riesgo de impago, presente en todo contrato de ejecución diferida). La presencia de riesgo empresarial (que sólo podía asegurarse a cambio de un precio, la renuncia a más altos beneficios) distinguía al capital del simple dinero.

Una vez se acepta esta distinción fundamental entre dinero y capital, el derecho de la usura debe distinguir primera y principalmente entre negocios que comportan dinero y aquéllos que comportan capital. Un préstamo puede

(3) John Maynard KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, San Diego, Harcourt, 1964, págs. 351-352.

(4) Henry SOMERVILLE, «Interest and usury in a new light», en *Economic Journal*, vol. 41 (1931), pág. 646.

definirse, a los efectos de identificar los negocios sujetos al derecho de la usura, como la entrega de efectivo que debe devolverse en fecha posterior sin que el prestamista exija que el prestatario lo utilice productivamente en el intermedio (5). Un negocio que no comporta préstamo, y por lo tanto no está sujeto al derecho de la usura, puede definirse como la entrega de capital que el inversor exige sea utilizado por el receptor para la producción de nuevos bienes o servicios (6). Estas definiciones requieren que el derecho investigue cuál es el motivo del negocio y el uso de los fondos. Realizar esta distinción puede ser difícil en complejas situaciones de hecho (en particular cuando actores inteligentes utilizan la complejidad para oscurecer la realidad económica). No obstante, el derecho vigente condiciona diversos efectos legales a la calificación de préstamos como personales o empresariales (7).

La dificultad en discernir esta distinción a la luz de las complejidades económicas puede haber sido una de las fuentes de confusión en el registro histórico de la doctrina de la usura. Una dificultad histórica en particular, hoy menos relevante, deriva de la falta de una demarcación clara entre la actividad empresarial y el consumo personal. Juristas y filósofos que escribieron acerca de la usura no siempre reconocieron los contextos diferentes de la inversión de capital y de los préstamos de dinero y, por lo tanto, no enunciaron claramente esta distinción en la forma en que Keynes y Somerville lo hicieron. Algunos autores centraron a menudo su atención sobre la forma del negocio ¿era una forma asociada a una sociedad mercantil o inversión (*societas* o *census*) o era una forma jurídica asociada al préstamo de dinero (*mutuum*)?, antes que centrarse en la realidad económica del uso de los fondos. La capacidad moderna para distinguir entre actividad empresarial y consumo personal no era tan explícita en siglos anteriores. En los tiempos modernos podemos trazar con más facilidad las

(5) Bernard DEMPSEY, *Interest and usury*, Londres, D. Dobson, 1948, pág. 3.

(6) *Ibid.*

(7) Ver notas 17-20 en este capítulo y el texto que las acompaña.

líneas entre financiación personal y empresarial. Esta distinción era menos aparente cuando la doctrina de la usura se aplicaba al nuevo entorno comercial de los siglos XVI y XVII (8).

A lo largo de los siglos generalmente aludidos como la Edad Media, el comercio se había realizado en dos formas predominantes: la propiedad individual y la asociación (9). Incluso cuando la *compagnia* (de la cual deriva nuestra moderna palabra «compañía») se desarrolló, los dueños, como los socios en una *societas* (10), seguían respondiendo personalmente de las deudas de la empresa en su integridad (11). Aunque el derecho de la época ciertamente reconocía entidades con personalidad jurídica distinta de los patrimonios personales de los individuos en cuestión (12), esas entidades no eran empresas; eran ciudades, universidades y órdenes religiosas (13). Incluso cuando esta forma jurídica empezó a adoptar los rasgos de una empresa comercial en los siglos XVII y XVIII, fue más bien como una entidad cuasi-gubernamental que no como una empresa privada (14). Las compañías de la época de los descubrimientos, la Compañía de las Indias Orientales, la Compañía de Virginia y otras semejantes tenían ejércitos permanentes, recaudaban impuestos y llevaban a cabo otras funciones administrativas en las colonias (15). Aunque los socios fueran individuos que intentaban prosperar financieramente, estos monopolios públicos tenían apariencia más de gobiernos que de empresas. Además las compañías no

(8) Ver Edwin S. HUNT y James M. MURRAY, *A history of business in medieval Europe 1200-1550*, Cambridge, Cambridge University Press, 1999, págs. 33, 60.

(9) Ver John MICKLETHWAIT y Adrian WOOLDRIDGE, *The company: a short history of a revolutionary idea*, Nueva York, Modern Library, 2003, págs. 7-10.

(10) Ver Reinhard ZIMMERMANN, *The law of obligations: roman foundations of the civilian tradition*, Cape Town, Juta, 1990, págs. 467-468.

(11) Ver MICKLETHWAIT y WOOLDRIDGE, *The company ...*, pág. 8.

(12) *Ibid.*, pág. 12.

(13) Ver *ibid.*; Wesley B. TRUITT, *The corporation*, Westport, Greenwood, 2006, pág. 2.

14 Ver MICKLETHWAIT y WOOLDRIDGE, *The company ...*, págs. 17-36.

(15) *Ibid.*

fueron la forma común utilizada para los negocios hasta bien entrado el siglo XIX (16).

Es crucial mantener esta perspectiva histórica en mente cuando se valoran los difíciles debates acerca de la aplicación de la teoría de la usura a situaciones prácticas durante los cuatro siglos que siguieron al año 1500. El reproche de oscuridad que a menudo se formula contra la doctrina de la usura puede alegarse con mayor corrección contra las formas jurídicas de hacer negocios. Mientras que la capacidad de distinguir entre endeudamiento para consumo e inversión productiva es hoy más obvia, cuando un mercader recibía fondos para financiar una empresa era el propio mercader quien personalmente tomaba prestado o a quien personalmente se aportaba la inversión. La distinción entre sus gastos personales para vivir y su negocio no era siempre claramente discernible, ya que él respondía personalmente de ambos tipos de gastos. Si tomaba prestado para pagar gastos médicos de sus hijos, esta operación dejaba disponible más de su patrimonio personal con destino a sus empresas comerciales. La distinción entre el consumo personal de un comerciante y su empresa era incluso menos neta que la hoy existente en relación con un *general partner* en una *partnership*. Por lo tanto, el análisis de la forma del negocio podía parecer el único medio práctico para establecer la distinción entre préstamos usurarios e inversiones de capital.

Aunque las modernas estructuras empresariales, y la sofisticación contable que distingue entre responsabilidad personal y empresarial, hacen más fácil el trazado de estas líneas, todavía pueden plantearse casos complicados. Sin embargo, el derecho moderno acude de modo rutinario a la distinción entre finalidad de consumo y finalidad empresarial en variados contextos. El artículo 9 del *Uniform Commercial Code* establece varias reglas diferentes en relación con préstamos al consumo, personales o para vivienda (17).

(16) «No fue hasta que, a partir de la década de 1820, se produjo una combinación de cambios jurídicos y económicos, cuando la compañía moderna empezó a tomar forma». *Ibid.*, pág. 40.

(17) U.C.C. par. 9-309(1) (2007) (donde se regula la perfección relativa al embargo de un *purchase monetary security interest* sobre bienes de

La *Truth in Lending Act* distingue entre préstamos comerciales y al consumo (18). La *Electronic Funds Transfer Act* limita el alcance de sus disposiciones a transferencias desde cuentas utilizadas con fines de consumo (19). El *Internal Revenue Code* distingue entre intereses pagados en préstamos para inversión y en préstamos personales (20). Los financiadores de empresas pueden apoyarse en prácticas corrientes para seguir la marcha del uso de los fondos, tales como requerir en los contratos manifestaciones y pactos relativos a ese uso de fondos y vigilar la identidad de los receptores de las sumas desembolsadas.

No obstante esa atención dedicada principalmente a la forma jurídica, los juristas y los filósofos reconocían que un *census* o una *societas* podían eludir la requerida finalidad productiva. A pesar de esa dificultad, optaron por no renunciar al esfuerzo y prohibirlo o permitirlo todo, sino perseverar en el intento de expresar mejor las distinciones y refinarlas continuamente a la luz de las nuevas realidades económicas, hasta que una distinción enunciada más claramente sobre la base de la sustancia económica del negocio pudiera suceder a la atención prestada a la forma jurídica.

3. Préstamos personales o al consumo

Una vez se ha distinguido la esfera de la inversión empresarial de los préstamos de dinero (aunque la línea de separación sea difícil de trazar en casos particulares), hay que aplicar el principio de prohibición del lucro en los préstamos de dinero al moderno sistema monetario y fiscal. Prestar dinero que se utiliza para comprar bienes improductivos tales como comida, cobijo o vestido es cosa diferente de obtener capital para la compra de bienes de equipo. En

consumo); par. 9-320(b) (contiene diferentes reglas de prioridad para compradores de bienes de consumo); par. 9-620(e) (contiene reglas separadas que limitan la estricta ejecución sobre bienes de consumo).

(18) 15 U.S.C. par. 1603(1).

(19) 15 U.S.C. par. 1693a.

(20) I.R.C. par. 163(d), (h).

el corazón de la doctrina de la usura está el contrato de *mutuum* propio del derecho romano, en el cual el prestatario tenía que devolver únicamente algo de igual valor que lo prestado. El concepto jurídico romano de interés compensatorio puede combinarse con esta obligación del *mutuum*. Es injusto recibir de vuelta el dinero que se ha utilizado para consumo más cualquier lucro. La cuantía del lucro que se exija afectará solamente al alcance de la injusticia producida en el caso concreto.

Mientras que con posterioridad al siglo XVI afloraba una mayor precisión en la distinción entre inversiones empresariales y préstamos, de manera contemporánea se desarrolló, a la luz de nuevas realidades económicas, una definición más precisa de lo que constituía y no constituía lucro. Durante la elucidación de la doctrina de la usura desde los tiempos antiguos hasta los bajomedievales, la doctrina se había aplicado principalmente a un sistema monetario fundamentado sobre una base más o menos estable de metales preciosos. En un sistema con una moneda estable, el préstamo de una cantidad de oro, o de un billete que representa el derecho a una cantidad de oro, tiene un valor estable. Lo que con el oro puede comprarse puede variar a lo largo del tiempo (pero esta variación es atribuible al valor de bienes o servicios en relación con el oro y es por lo tanto extrínseca al dinero en sí mismo). Como hemos visto en el capítulo 2, a partir del siglo XVII el valor del dinero adquirió un nivel siempre creciente de volatilidad más allá de las fluctuaciones en los precios de las cosas. El influjo de nuevos suministros de oro, combinado con los nuevos niveles de reacuñación bajo Enrique VIII, llevaron a una depreciación sin precedentes del valor de la moneda metálica. El desarrollo de la banca de depósitos y reserva fraccionaria condujo con el tiempo a la completa eliminación de la moneda como mercancía, desembocando en el dinero ficticio del siglo XXI, que no descansa sobre ninguna base estable.

Hoy el dinero no tiene un valor fijo, sino más bien un valor que fluctúa a lo largo del tiempo. La transición del dinero desde una cantidad específica de un metal precioso o semiprecioso hasta un billete que representa el derecho a

una cantidad específica de semejante *specie* en su forma actual, una promesa de un gobierno de imprimir más billetes del mismo papel, plantea a la doctrina de la usura una nueva situación de hecho que considerar. Durante los últimos cien años la estabilidad de la oferta monetaria se ha erosionado de manera dramática. Hoy los dólares estadounidenses no tienen valor intrínseco y no hay otro límite ni control que restrinja la cantidad de esos dólares en circulación salvo las opciones macroeconómicas del Sistema de la Reserva Federal, el cual puede alterar el flujo general del sistema monetario mediante sus actividades de mercado abierto y requisitos sobre reservas. La cantidad de dinero en circulación fluctúa constantemente y está sujeta a manipulación por los gobiernos en asociación –a través del Sistema de la Reserva Federal– con un sistema bancario que funciona sobre la base de reservas fraccionarias (21). Estos cambios en las características del dinero han hecho difícil igualar el valor del dinero al tiempo del préstamo con su ulterior reembolso. La doctrina de la usura prohíbe la exigencia por el prestamista de que el prestatario pague *más* que el importe prestado más los costes del préstamo. Si el valor de un dólar cambia a lo largo del tiempo, el reembolso del préstamo con una *diferente* cantidad nominal de dólares puede representar en realidad el reembolso del valor original del préstamo. La esencia de un *mutuum* requiere no que el prestatario devuelva la misma cosa prestada, sino otras de valor igual al préstamo original. En el año 1200 cien monedas de oro prestadas y reembolsadas tenían probablemente el mismo valor en ambos puntos temporales. Con un dinero fluctuante, cien dólares prestados hoy probablemente no representarían el mismo valor al tiempo del repago. Cuantificar este cambio de valor es un asunto espinoso. A efectos ilustrativos, he creado una tabla (véase el cuadro 1) basada en el índice de precios al consumo elaborado por el *Bureau of Labor Statistics*. Sobre la base de este método para

(21) «El volumen de dinero [...] puede depender de la proximidad de las siguientes elecciones [...]. La oferta de dinero está condicionada en gran medida por decisiones arbitrarias». DEMPSEY, *Interest and usury*, págs. 106, 210.

medir cambios en el valor del dinero a la largo de los últimos cincuenta años, si un prestatario hubiese tomado prestado un dólar en cada uno de los siguientes años, tendría que reembolsar la cantidad que se relaciona para devolver al prestamista el equivalente a ese dólar en poder adquisitivo de 2011:

Cuadro 1. Reembolso requerido para repagar en 2011 el equivalente a 1\$ tomado prestado en cada año aplicable.

1971	5,58\$
1976	3,97\$
1981	2,49\$
1986	2,06\$
1991	1,66\$
2001	1,44\$
2006	1,28\$
2007	1,12\$
2008	1,09\$
2009	1,05\$
2010	1,04\$ (22)

Semejante método está abierto a críticas. Los cambios en la capacidad adquisitiva pueden producirse no sólo por fluctuaciones monetarias sino también por cambios en los valores de bienes y servicios con independencia de los efectos de la fluctuación monetaria. No obstante, separar estas dos cau-

(22) Cifras obtenidas con el uso del *Bureau of Labor Statistics Inflation Calculator*, disponible en www.bls.gov/data/inflation_calculator.htm, consultado el 11 de noviembre de 2012. Esta herramienta en red permite al usuario introducir una cantidad en dólares y un año y calcular entonces el poder adquisitivo equivalente de esa cantidad en el año en curso. Todas las cifras se calcularon al 27 de junio de 2011. En la página de la red se explica así el funcionamiento de la calculadora: «La calculadora de inflación IPC utiliza el Índice de Precios al Consumo medio para determinado año natural. Estos datos representan cambios en los precios de todos los bienes y servicios comprados para consumo por hogares urbanos. El valor de este índice se ha calculado todos los años desde 1913. Para el año en curso, se utiliza el último índice mensual disponible».

sas es extremadamente difícil, habida cuenta de que ambas resultan en cambios en el poder adquisitivo de los dólares. También pueden formularse críticas contra la metodología utilizada por el *Bureau of Labor Statistics* para calcular este índice. Sin embargo, más allá de esos detalles, las cifras sugieren al menos una tendencia general de declive del valor de los dólares a lo largo del tiempo.

No obstante las dificultades inherentes a la cuantificación de los cambios en el valor del dinero en el actual sistema monetario, cuando menos es claro que tomar prestados cien dólares y reembolsar años más tarde los mismos cien dólares no es un intercambio según igualdad. Haciendo abstracción de la imprecisión del índice de precios al consumo (IPC), puede argumentarse que si alguien tomó prestados cien dólares en 1991, ese prestatario debería devolver un 66% más en 2011, o 166 dólares, a fin de devolver al prestamista igual valor.

Al menos un canonista, Guillermo de Rennes, sugirió que el principio de la *venditio sub dubio* podría aplicarse al préstamo de dinero (23). Por ejemplo, si un prestamista presta hoy cien dólares para su repago en un año y es incierto cuánto valdrán cien dólares el próximo año, el prestamista puede exigir la devolución de 102,38 dólares si esa cantidad es una estimación razonable del probable equivalente de cien dólares a esa fecha. Esta estimación se basa sobre el cambio medio del IPC a lo largo de los diez años que terminaron en 2010, que es 2,38% (24). No he sido capaz de encontrar ningún otro jurista o filósofo que desarrollara semejante aplicación de la doctrina de la *venditio sub dubio*. Sospecho que esto es así porque hasta tiempos recientes la mayoría de la gente asumía que el dinero conservaba

(23) Ver John W. BALDWIN, «The medieval theories of the just price: romanists, canonists, and theologians in the twelfth and thirteenth centuries», en *Transactions of American Philosophical Society*, vol. 49 núm. 4 (julio de 1959), pág. 81 con cita de Guillermo de RENNES, *Glossa a Versimiliter Dubitatur: Summa Raymundi* (1603), 11, 7, par. 3, págs. 228-229.

(24) Calculado en base al *U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, Consumer Price Index*, consultado el 4 de noviembre de 2012, <ftp.bls.gov/pub/special.requests/cpi/cpi.ai.txt> (donde se contiene el registro histórico de porcentajes de cambio del IPC medio desde 1913).

un valor relativamente estable (o al menos bastante estable como para que no se produjeran diferencias significativas), y por lo tanto su valor futuro no estaba sujeto a verdadera duda (25). Bajo el moderno sistema monetario, la verdad es la opuesta. Después de décadas de inflación ininterrumpida, probablemente hay una duda real acerca de si el valor del dinero permanecerá constante. De esta conclusión se deriva otra crítica a los tipos fijos de interés máximo que fueron un producto del enfoque subjetivista de la usura. Las variaciones en el IPC desde 1913 hasta 2011 sugerirían que un préstamo a un año en ciertas fechas no habría requerido que fuese reembolsado con mayor cantidad, y en otras fechas habría requerido que lo fuese en importe tan alto como 18% o más (26). Mientras que la oferta monetaria esté sujeta a oscilaciones en valor, un tipo fijo de interés máximo podría ser injusto para el prestamista. Un tipo variable en función de la reducción del valor del dinero sería más apropiado. Llegar a una apreciación equitativa, sin sesgos, de esta variación, con independencia de meras fluctuaciones de precios sin relación con las fluctuaciones monetarias, sería extremadamente arduo mientras que nuestro sistema monetario carezca de controles externos (a los prestamistas bancarios) sobre la oferta de dinero. Otra solución al problema es una reforma del sistema monetario para asegurar mayor estabilidad. En cierto sentido, una verdadera reforma

(25) Ver BALDWIN, «Medieval theories ...», pág. 81. [Nota del traductor: me permito añadir que el jesuita Luis de MOLINA, gran teólogo de nuestro Siglo de Oro, escribió lo que sigue acerca de la usura: «Recibir íntegro el valor de lo que se presta siempre es lícito, aunque para ello se haya de recibir una cantidad mayor del bien, y en eso no interviene para nada la usura» (*Tratado sobre los préstamos y la usura*, 1597, hay edición reciente, Valladolid, Maxtor, 2011, disputa 304, pág. 47); y en otro lugar: «Y así sucede que, si el valor del dinero creciere, se ha de restar en la devolución del préstamo tantas monedas cuantas sea necesario para que el valor de lo devuelto iguale al valor de lo prestado; como al contrario, si el valor del dinero bajase, habrá que añadir tantas monedas cuantas sean necesarias para igualar el valor prestado» (disputa 312, pág. 114)].

(26) Véase, por ejemplo, que el cambio medio del IPC de 1928 a 1929 fue 0% y de 1917 a 1918 fue 18%. *U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, Consumer Price Index*, consultado el 4 de noviembre de 2012, <ftp.bls.gov/pub/special.requests/cpi/cpi.txt> .

del derecho de la usura puede requerir, como condición previa, una reforma monetaria.

La proposición recíproca o inversa al principio de que es injusto exigir del prestatario que pague más de lo que ha recibido es que es injusto permitirle devolver menos. Como el valor del dinero no parece ser ya tan estable como lo fue antaño, se convierte en claro que un prestamista podría llegar al término de una operación de préstamo habiéndosele devuelto menos valor, a pesar de que hubiera recibido técnicamente la exacta cantidad de dinero que fue prestada. Por lo tanto, aunque el concepto de indemnización por los daños sufridos en la realización del préstamo existió en épocas más tempranas, el uso de ese concepto se amplió desde precisos cálculos *ex post facto* hasta estimaciones *ex ante* de un quebranto que probablemente se sufriría en la realización del préstamo. En teoría la definición originaria de interés como compensación de una pérdida siguió en pie, pero los cambios en la naturaleza del dinero significaron que se pudieran aceptar nuevas formas de pérdida debidas al deterioro en el valor del dinero prestado.

Más allá del deterioro estimado en el valor del dinero a lo largo de la vida del préstamo, los intereses compensatorios pueden incluir también una cantidad para reembolsar al prestamista los costes incurridos en el otorgamiento y la administración del préstamo. Estos costes son análogos a los costes de transporte y llevanza contable asociados con legítimas letras de cambio, debatidos en el capítulo 4. Como hemos observado en el capítulo 3, los montes de piedad cobraban intereses compensatorios para cubrir estos costes administrativos en importe no mayor que sus costes anuales.

Al tiempo que se fueron haciendo accesibles más oportunidades de invertir capital en los negocios de otras personas, los juristas y filósofos admitieron que la pérdida de la oportunidad de realizar un beneficio era un coste o quebranto producido por el préstamo. Como hemos visto en el capítulo 3, al principio esta compensación por *lucrum cessans* (pérdida de lucro) se limitó a los prestamistas que eran mercaderes, ya que en su calidad de mercaderes podrían haber invertido los fondos prestados en sus negocios. Los montes

de piedad argumentaron que sus bienhechores (a menudo viudas y huérfanos que habían suscrito una suma fija en apoyo de los mismos) podrían invertir su dinero como capital en una amplia variedad de negocios, y en consecuencia era justo ofrecerles alguna compensación por haber renunciado a ese lucro para respaldar la obra del *mons pietatis*. Los modernos mercados de capital ofrecen a cualquier persona la oportunidad de invertir cantidades de capital virtualmente ilimitadas en una amplia variedad de empresas. En las circunstancias actuales parecería que los prestamistas deberían estar facultados para ser compensados por el lucro al que renuncian. La cuestión que se plantea es cómo medir esa compensación. Originariamente había que probar el *lucrum cessans* de manera cierta sobre la base de los negocios particulares del prestamista en cuestión. Una vez que el criterio se desplaza a una capacidad general para cobrar en razón de la pérdida de lucro por inversión, la especificidad del beneficio probable de un negocio en particular resulta inadecuada. Los doctores de la usura se ocuparon de esta dificultad requiriendo que, en ausencia de hechos precisos que probasen que un singular prestamista había detraído los fondos prestados de un concreto uso empresarial del cual una cantidad acreditada de beneficios renunciados podía establecerse con razonable certeza, un importe general de *lucrum cessans* debía basarse en un nivel, generalmente disponible, de lucro cierto, no especulativo. Como santo Tomás de Aquino explicaba, un prestamista no puede cobrar por un beneficio «cuya adquisición puede ser impedida por multitud de motivos» (27). Los montes de piedad únicamente pagaban por *lucrum cessans* una modesta cantidad con intención de medir así el importe de la pérdida de un beneficio cierto o seguro, no especulativo. Como vimos en el capítulo 3, la aprobación jurídica del *lucrum cessans* para los montes de piedad estaba matizada por la exigencia de que el *lucrum cessans* pagado no debía ser mayor que lo que la persona habría recibido con certeza invirtiendo en el comercio, ya

(27) SANTO TOMÁS DE AQUINO, *Summa theologiae*, II-II, q. 78, a. 2, ad 1. Este principio serviría como límite a un tipo general de *lucrum cessans* (a diferencia de un tipo por situación concreta), el cual podría cobrarse.

que en otro caso se desalentaría la inversión en actividades productivas. Trasladar estos principios a las circunstancias modernas podría hacerse de varias maneras. El importe permitido no debería hacer más atractivo financieramente para un prestamista realizar un préstamo que invertir capital en una empresa o activo productivo. Los montes de piedad eran prestamistas sin ánimo de lucro, donde se encarna el corazón de la doctrina de la usura –prohibición del lucro por razón de un préstamo. Es de suyo evidente que las compañías de tarjetas de crédito, los prestamistas de dinero rápido y otras empresas de crédito al consumo son claramente negocios con ánimo de lucro. Una posibilidad para definir *lucrum cessans* podría incluir el pago del importe que los bancos pagan por los depósitos a la vista. Sin embargo, ese tipo probablemente es el resultado de la capacidad que los bancos con ánimo de lucro tienen para cobrar tipos lucrativos en préstamos usurarios. Por lo tanto, probablemente no representa un tipo seguro de inversión de capital. Esta dificultad pone de manifiesto la complejidad de reformar las leyes de usura sin reformar el sistema monetario y bancario. No obstante, en teoría cabría estimar un tipo sin riesgo de rendimiento del capital, y ese importe podría utilizarse para definir un importe generalmente disponible de legítimo *lucrum cessans*.

Las complejidades se hacen incluso más difíciles si el prestamista es un banco que opera al amparo de las modernas reglas de reserva fraccionaria. Como descubrimos en el capítulo 2, el moderno derecho bancario permite a los bancos prestar dinero que no tienen. Simplemente crean el dinero, mediante apuntes contables, como depósito en la cuenta del prestatario. Podemos preguntarnos legítimamente ¿en qué pérdida incurre el prestamista cuando presta dinero que no existiría si no fuese a causa del préstamo y que deja de existir cuando se repaga el préstamo? Incluso aunque el poder adquisitivo de un dólar se reduzca en un 6% durante los dos años de un préstamo a ese plazo ¿ha sufrido el prestamista una pérdida si el dinero se destruye al tiempo del reembolso? El dinero únicamente existe durante la vida del préstamo. La banca de reserva fraccionaria

ciertamente exige que el banco cumpla con los requisitos de reserva fraccionaria, por lo tanto quizá fuera justo considerar limitada la pérdida a esa parte del préstamo. Si el coeficiente legal de reservas es 9:1, entonces en un préstamo de cien dólares podría considerarse que la pérdida del banco sería la reducción en valor de diez dólares durante la vida del préstamo. En otras palabras, si el prestamista fuese un banco habilitado con el poder de crear dinero, únicamente serían pagaderos intereses sobre la tasa de reserva de los fondos prestados, más cualesquiera otros costes administrativos por otorgar y administrar el préstamo. Respecto del beneficio renunciado (*lucrum cessans*), parecería que el banco no renuncia a lucro alguno por capital, habida cuenta de que el dinero prestado a un consumidor se crea solamente con ese propósito. Si no fuese por el préstamo, no existiría dinero para invertir en capital. Este análisis significa que debería exigirse a los bancos cobrar tipos más bajos que los prestamistas que realmente poseen el dinero que prestan. Como vimos en el capítulo 5, el derecho de los Estados Unidos de América ha evolucionado exactamente en la dirección opuesta: los bancos han sido exceptuados de más leyes usurarias que ningún otro tipo de prestamistas.

Por lo tanto, el actual régimen monetario y bancario hace extremadamente difícil la cuantificación de estos legítimos títulos de compensación por razón de un préstamo (costes y lucro cesante). La banca de reserva fraccionaria, combinada con una moneda elástica y siempre cambiante, oscurecen la detección del lucro usurario en la mayor parte de las operaciones de préstamo. Tales reflexiones llevaron al padre Bernard Dempsey a conjeturar, hace unos ochenta años, que el actual sistema monetario resulta en usura institucional –los beneficios usurarios impregnan claramente al entero sistema financiero, pero son extremadamente difíciles de detectar y cuantificar en los préstamos en particular (28). Durante los estertores del patrón oro y la emergencia de nuestra moneda completamente elástica, se dio cuenta de que cuando los prestamistas pueden crear el

(28) Ver DEMPSEY, *Interest and usury*, págs. 216-228.

dinero que prestan, hay poco coste en que se incurra o poca oportunidad de inversión que se pierda (29).

La visión de Dempsey plantea tres soluciones posibles para reestablecer la doctrina de la usura en nuestro actual entorno económico. Primeramente, puede que la reforma de la usura sólo sea posible junto con una reforma monetaria y bancaria que devuelva el dinero a una posición más estable, menos manipulada, y exija de los prestamistas que realmente tengan el dinero que presten (30). En segundo lugar, hasta que se produzca la reforma monetaria y bancaria, el derecho podría seleccionar un tipo variable que combinase el porcentaje de cambio en el IPC y una tasa de rendimiento libre de riesgos, y prohibir cualquier compensación en préstamos de dinero por encima de ese importe compuesto. Debido a la complejidad e imprecisión de calcular estas variables, esto ciertamente no prohibiría todo lucro usurario, pero conduciría a nuestro derecho algo más cerca del estándar de justicia que no la actual desregulación. Se prohibirían beneficios claramente usurarios por razón de préstamos, los cuales ciertamente excederían de ese nivel. Al tratarse de un importe ajustable sería equitativo para los prestamistas, ya que se ajustaría, al menos aproximadamente, en función de los cambios en el valor de la moneda y de la tasa de rendimiento libre de riesgos.

La tercera solución podría desarrollarse a partir de la historia de los montes de piedad. Si el análisis de la situación por Dempsey es correcto y la usura se ha transformado de injusticia personal en injusticia institucional, entonces quizá sea adecuada una solución más institucional, como contrapuesta a un análisis de las transacciones una por una. El lucro por razón de préstamos podría regularse desde una perspectiva institucional en lugar de préstamo a préstamo. La recuperación de los reales costes de funcionamiento, al igual que una estimación razonable de cierto lucro cesante

(29) *Ibid.*

(30) El asunto de la reforma monetaria, aunque conexo, excede del objeto de este libro. Para una innovadora propuesta de reforma monetaria recientemente presentada en el Congreso de los Estados Unidos, véase H.R. 6550, 111th Cong., 17 de diciembre de 2010.

(como el pequeño rendimiento que se pagaba por los depósitos en el *mons*, el cual se repercutía efectivamente en los prestatarios) podría facilitar un modelo para regular hoy la necesaria financiación al consumo. El importe de esta recuperación de costes estaba limitado por la naturaleza no lucrativa de los montes de piedad y por los procedimientos designados para evitar la promoción de endeudamiento innecesario (la limitación del crédito a la adquisición de cosas necesarias y la exclusión de préstamos a los pobres de solemnidad). Un prestamista al consumo que tiene prohibida la realización de beneficios no tiene incentivo para fomentar endeudamiento innecesario y por lo tanto contribuye al fomento de la inversión de los ahorros en actividades productivas, no en consumo. La reconciliación anual de los intereses cobrados y de los gastos de funcionamiento resultaba en devolución o restitución de los beneficios del *mons*. Además, la controlada financiación al consumo por los montes de piedad se situaba dentro del contexto más amplio de la responsabilidad social con los pobres. Quienes carecían de cosas que empeñar o eran incapaces de obtener ingresos para reembolsar en su momento el préstamo (como los ancianos) recibían directamente los bienes, no préstamos. La respuesta a los pobres no era «¡que coman tarjetas de crédito!». Sin embargo, para aquellos que pudieran ser ayudados con liquidez temporal en forma de crédito al consumo, semejante modelo evitaría que esa asistencia se prestase al precio de violar la justicia conmutativa. Dada la complejidad de cuantificar los elementos de compensación en una singular operación, podría ser más adecuado exigir de los financiadores al consumo que restituyeran de modo similar los beneficios por encima de cierto nivel. Así se establecería al nivel institucional que el crédito al consumo se llevaría a cabo sin ánimo de lucro. Recuérdese que advertimos en el capítulo 3 que fue la legalización de la financiación al consumo con ánimo de lucro la que destruyó la obra secular de los montes de piedad. Simplemente no pudieron sobrevivir en el contexto de depredadores con ánimo de lucro.

Claramente semejante cambio legal reduciría de modo dramático el incentivo para prestar dinero destinado al con-

sumo. En una sociedad que depende del crédito al consumo, esta modificación debe combinarse con la reforma de la distribución de los artículos de consumo necesario. El consumo innecesario tendría que financiarse con los ingresos corrientes o con la venta de otros activos que se valoren menos que la cosa que se quiera consumir, o por quienes estuviesen dispuestos a prestar con la expectativa de recibir a cambio solamente un valor equivalente. Aunque esto tendría obviamente el efecto de desalentar los préstamos para financiar el consumo presente, reencaminaría esos fondos hacia actividades productivas. Es necesario evaluar las implicaciones macroeconómicas de este cambio en la comprensión del crédito y, además, investigar la consecuente disuasión del consumo presente y el consecuente fomento de la inversión de los ahorros a largo plazo.

Un defensor del *laissez-faire* en el mercado de crédito probablemente afirmarí que la única forma en que esos consumidores pueden comprar una casa u obtener otros bienes de consumo es pagando intereses usurarios. La tradicional doctrina de la usura pone en duda esta suposición básica. ¿Permitir a los ricos que se lucren debería ser el único modo de que la gente compre un techo para sus familias? ¿La necesidad básica de vivienda debería ser una oportunidad para una redistribución de riqueza hacia arriba? ¿Debería alguien pagar tres veces el valor de una casa para ser capaz de encontrar abrigo? La doctrina de la usura respondería negativamente. Esta doctrina es un desafío a la suposición básica de que prestar con ánimo de lucro, con sus problemas de justicia conmutativa y distributiva, es necesariamente el único o más justo método para financiar la adquisición de cosas necesarias.

4. La financiación de las empresas

El principio fundamental de la doctrina de la usura es que la inversión de capital en producción es sustancialmente diferente de un préstamo de dinero. La función principal de la doctrina de la usura respecto de la financiación empre-

sarial es pues distinguir la inversión en empresas del mero préstamo de dinero. Como estas actividades difieren, su tratamiento jurídico debería ser diferente. En el caso de un préstamo de dinero el principio es igualdad más compensación por pérdidas. En la inversión empresarial el principio fundamental es un acuerdo justo para compartir los beneficios de la empresa. No obstante, a diferencia de la incoherente excepción corporativa, la mera presencia de una empresa no convierte todas las transacciones en inversiones de capital. Debe examinarse la sustancia económica para determinar las verdaderas implicaciones del contrato. Es difícil trazar esta distinción en el moderno contexto jurídico, dado que ambos negocios se documentan utilizando las formas jurídicas y el vocabulario de un préstamo de dinero. En ambos casos, los documentos hablan de principal, intereses, incumplimiento y así sucesivamente. Sin embargo, hacemos uso de algunas distinciones de sustancia, en detrimento de la forma jurídica, en otros contextos (31). Aunque sea difícil, la tarea no carece de precedentes.

Hay que distinguir entre inversores de capital en una empresa o en activos, los cuales pueden tener derechos reales y a una parte de los beneficios, y aquellos otros a quienes simplemente se debe el repago del dinero prestado. Con frecuencia en el moderno entorno jurídico, algunos de quienes invierten capital en una empresa documentarán el negocio en forma de préstamo. Para mayor claridad, me referiré al primer grupo como «inversores de deuda» y al segundo como «acreedores dinerarios», con independencia de la forma de cualquier documentación legal. En el grupo de los inversores de deuda se incluye a quienes aportan capital a las empresas a cambio de una combinación negocial de derechos contractuales y reales en relación con activos de la

(31) Por ejemplo, la ley distingue entre el tratamiento de verdaderas ventas con reserva de un derecho de garantía y arrendamientos financieros y fundamenta esa distinción, no en la intención de las partes ni en la forma de la transacción, sino en las realidades económicas de la misma. Ver, por ejemplo, Gibraltar Financial Corp. v. Prestige Equipment Corporation, 2011 WL 2493771 (Indiana 2011); Excel Auto and Truck Leasing, L.L.P. v. Alief Independet School Dist., 249 S.W.3d 46 (Crt. App. Texas 2007).

empresa y futuros beneficios derivados de la misma. Entre las típicas formas modernas se incluyen pagarés, bonos, obligaciones y esquemas de titulización, garantizados o no. En el grupo de los acreedores dinerarios se comprende a quienes no han pretendido invertir capital en una empresa a cambio de un haz de derechos relativos a la devolución del capital y una parte de los beneficios de la empresa. Entre los ejemplos se encuentran partes con derecho al pago de una obligación contractual (distinta de la que documente la relación con un inversor de deuda), sea en razón de la compra de bienes o de salarios por el trabajo realizado, pagos debidos a las autoridades públicas en virtud del derecho positivo, liquidación de una operación con pago aplazado, y reclamaciones de pagos dinerarios en calidad de compensación por daños cuando el derecho concede acción. Ejemplos de la categoría de los acreedores dinerarios son los empleados, acreedores comerciales, autoridades fiscales y víctimas de daños y perjuicios. Los acreedores dinerarios, al igual que prestamistas de dinero para el consumo (en el sentido del *mutuum* como término jurídico romano), tienen derecho a que se les pague una determinada suma de dinero más alguna compensación por el quebranto derivado del impago al vencimiento. No tienen derecho a lucro o beneficio en sus tratos con la empresa (que no sea un justo beneficio por la compraventa subyacente al crédito comercial), sino meramente pretensiones de justicia conmutativa a una liquidación equitativa de sus reclamaciones dinerarias.

Aunque hemos enumerado algunos ejemplos de formas de transacción que representan a estas dos categorías, las definiciones plantean preguntas cuya dependencia de los hechos es muy intensa. Por lo tanto, el hecho de que un empleado pueda haber visto documentado su derecho al pago de un salario mediante la emisión de un pagaré no transforma necesariamente su estatus de acreedor dinerario en inversor de deuda (salvo que, desde luego, en sustancia el empleado y la empresa hayan acordado que el empleado pueda invertir su salario como capital en el negocio) (32).

(32) Tiene interés que el derecho inglés de sociedades conserve toda-

En resumen, la diferencia económica entre los dos grupos estriba en que los inversores de deuda aspiran a una parte de los beneficios de la empresa, mientras que los acreedores dinerarios aspiran a recuperar una suma fija de dinero (más cualesquiera daños y perjuicios derivados del impago). Los inversores de deuda equivalen, en antiguos ordenamientos jurídicos, al *socius* en una *societas*, o al mandante en una *commenda*, o al comprador de un *census*, cada uno de los cuales estaba facultado con ciertos derechos reales pactados en relación con el capital invertido y derechos sobre los beneficios futuros (33).

El contrato entre acreedores dinerarios y una empresa debería examinarse bajo la doctrina de la usura y los principios del interés compensatorio. Habida cuenta de que al acreedor dinerario se le debe simplemente una deuda dineraria, sus pretensiones deberían limitarse a la compensación, como hemos argumentado en los capítulos 3 y 5. Los inversores de deuda, al contrario, tienen derecho a una parte, acordada de modo justo, de los beneficios de la empresa en que invierten. El rango de este reparto es amplio, dependiendo del grado de prioridad y certeza que el inversor de deuda requiera. Sin embargo, un fundamental principio restrictivo es que el contrato no debe ser en sustancia un mero préstamo de dinero. Si el reparto acordado priva a las pretensiones del inversor de deuda de cualquier conexión con la productividad, en realidad es un préstamo de dinero y por lo tanto debería sujetarse al análisis de la doctrina de la usura.

Una vez hemos distinguido a los inversores de deuda de los acreedores dinerarios, podemos proceder a separar las

vía una distinción entre estos tipos de acreedores y se refiera a los inversores de deuda como tenedores de *loan stock* (capital prestado), el cual se trata como parte del capital de la compañía. No parece, sin embargo, que exista una diferencia significativa acerca de la forma en que se trata a ambos grupos en cuestión de prelación. Ver, por ejemplo, *Criminal Justice Act*, 1993, c. 36 par. 2 (que incluye *loan stock* en la definición de valores de deuda); *Financial Services and Markets Act*, 2000, c. 8 par. 12 apéndice 2 (que incluye *loan stock* en una definición de instrumentos por los que se crea deuda).

(33) Ver capítulo 4.

diversas pretensiones de los inversores de deuda. Éstas deben descomponerse en pretensiones relativas a la devolución del capital y pretensiones a una parte de los beneficios. En lo que queda de esta sección del capítulo aplicaremos los principios de la doctrina examinada en el capítulo 4 a varios aspectos de la inversión de capital por inversores de deuda. Estas justificaciones históricas de diferentes reclamaciones sobre beneficios nos aportarán un método para evaluar los derechos reales de esos inversores de deuda en nuestro derecho actual.

5. Primera pretensión: devolución del capital invertido

La primera pretensión tiene por objeto la devolución del capital originariamente invertido. El aspecto más relevante es la prioridad de esta pretensión en relación con todos los otros inversores de capital. Como tal, se consigue mediante acuerdos contractuales con la empresa y otros inversores, directa o indirectamente. La doctrina tradicional permitía gran libertad al inversor y al receptor de la inversión en la determinación de la prioridad de esta pretensión y la relación de la misma con el capital invertido. Esta relación comportaba la retención de variadas formas de derechos reales sobre el capital invertido. De las formas históricas debatidas en el capítulo 4 se puede discernir un amplio espectro de opciones. El derecho real en una *commenda*, como tal encargo, era la forma más fuerte de reserva de dominio. El negocio llevaba únicamente consigo la acción de confiar ciertos activos a un mercader que comerciaba por cuenta del socio mandante. Los activos permanecían en propiedad del inversor, mientras que la posesión pasaba al comerciante. El inversor podía elegir, sin embargo, transmitir en calidad de derecho real algo más que, como en una *commenda*, un simple encargo.

En un *contractus trinitas* un socio transmitía la propiedad del capital a una sociedad, pero recibía a cambio un derecho a la devolución del valor de ese capital, garantizado por los otros socios. Esto implicaba solamente un derecho real a l

importe de ese capital del socio y no un derecho sobre los activos de la propia sociedad. Una forma más débil de derecho real estaba presente en una simple *societas*, donde el inversor transformaba su propiedad en propiedad conjunta con los otros socios y no retenía ningún prioritario derecho real a la devolución del capital o activos invertidos. Finalmente, el *census* representaba meramente la compra de frutos o ingresos derivados de los activos y no ningún derecho real sobre los propios activos, a diferencia de sobre sus frutos, ni ningún derecho a la devolución del precio de compra.

Con base en el análisis de la *commenda*, el *contractus trinitas*, la *societas* y el *census* pueden discernirse cuatro categorías de inversores de deuda. Se identificarán para cada categoría formas modernas de transacción, y se examinará la función de esas modernas formas jurídicas de conferir tales derechos mediante la visión de cada categoría a la luz de los precedentes históricos presentados en el capítulo 4.

Primero, el inversor puede elegir confiar solamente la posesión de los activos a una empresa para un uso restringido (por ejemplo, un intento de venderlos), y exigir la devolución de todo activo no utilizado al vencimiento del término acordado. El inversor de deuda puede aportar su inversión y puede restringir el uso de los activos asociados con esa inversión mediante la reserva de un derecho de garantía (34) sobre los mismos, como en una consignación (35). Por ejemplo, el inversor de deuda garantizado puede restringir la transmisión del activo concreto. Si éste es el caso, un tercero no podrá adquirir parte en la propiedad en la medida del derecho que se haya reservado el inversor de deuda garanti-

(34) Un derecho de garantía puede definirse como un derecho sobre bienes que es contingente en función del impago de una obligación. Ver U.C.C. par. 1-201(35). Entre tales derechos se incluirían prendas, trabas, hipotecas o cargas. El derecho real medular en uno de garantía es que el titular pueda tomar posesión del bien y venderlo para satisfacer la obligación.

(35) El artículo 9 del *Uniform Commercial Code* define una consignación como «un negocio, con independencia de su forma, por el cual una persona entrega mercaderías a un comerciante con destino a su venta» y que cumple con otros requisitos técnicos determinados. U.C.C. par. 9-102(a)(20).

zado. Los detalles de la reserva de un derecho real deben determinarse mediante la lectura del correspondiente contrato de garantía. El registro por el inversor de deuda garantizado de un *financing statement* (declaración de financiación) cumple la función de dar a conocer a los terceros que la transmisión a su favor puede estar restringida por un derecho real contrario (36).

Algunos comentaristas han objetado que incluso la publicación de un derecho de garantía es inequitativa para acreedores involuntarios como las víctimas de daños (37). Estos acreedores involuntarios no pueden beneficiarse de difusión pública alguna, ya que ellos no eligen convertirse en acreedores del deudor (38). Sin embargo, hay que ser precisos sobre lo que es inequitativo en esa situación. El hecho de que un inversor no transmita sin límites la propiedad de su inversión original al causante del daño no es la fuente de la injusticia; más bien lo es el hecho de que el daño se haya infligido a la víctima (o de otro modo se haya creado involuntariamente una deuda). Permitir al inversor que limite la naturaleza de su inversión al reservarse un derecho real y restringir así la transmisión voluntaria o involuntaria, no es más injusto que un autor de daños que no ha

(36) Puede argumentarse que el contenido de un *financing statement* es insuficiente en calidad de notificación pública de la naturaleza de los derechos reservados, como hace Lynn LoPucki. Ver Lynn M. LOPUCKI, «The unsecured creditor's bargain», en *Virginia Law Review*, vol. 80 (1994), págs. 963-965 (donde propone que se fomente la comunicación de más información en los registros públicos mediante la creación de presunciones, en cuya virtud ciertos objetos no se reputarán comprendidos en el contrato salvo que ello se notifique). LoPucki afirma que «acreedores voluntariamente sin garantizar quedan sujetos a los términos de acuerdos de garantías que de hecho no acordaron y a los cuales ni siquiera tienen acceso. Los términos de esos acuerdos son vinculantes con independencia de lo irrazonable que puedan resultar». *Ibid.*, 1963. Sin embargo, a pesar de los potenciales méritos de exigir mayor información en un *financing statement* acerca de la naturaleza de los derechos de la parte garantizada o, alternativamente, el registro público de los propios acuerdos de garantías, la cuestión de una información equitativa es distinta de la justificación de la restricción a la transmisibilidad del activo y la correspondiente reserva de un derecho real.

(37) Ver, por ejemplo, *ibid.*, pág. 1901.

(38) Ver *ibid.*, págs. 1898-1912.

obtenido mayor inversión de potenciales inversores antes de cometer el acto dañoso. Llevada a su conclusión lógica, esta línea de argumentación sugiere que sería injusto que el causante del daño no tuviese un empleo mejor pagado que le habría capacitado para satisfacer su condena.

La segunda categoría comporta la reserva de un derecho real más débil mediante la verdadera transmisión de la propiedad del activo a la empresa, pero con una garantía de devolución del valor del capital desembolsado, como en un *contractus trinitas*. La propiedad del activo se transmite del inversor a la empresa con sujeción a una obligación de devolver la aportación en las circunstancias acordadas. Un ejemplo de este tipo de transacciones sería un inversor de deuda garantizado que no restringe mediante un derecho de garantía la transmisibilidad del activo asociado con el capital invertido. En este contexto el derecho de garantía es el método para asegurar la devolución del capital originariamente invertido mientras siga siendo propiedad de la empresa. El contrato de garantía identifica los activos relacionados con el capital invertido (el *collateral*) y los derechos del acreedor garantizado para reapropiarse del *collateral* (en la medida que siga siendo propiedad de la empresa), y funciona como garantía de devolución del capital.

En el análisis de esta categoría de transacciones se han utilizado hasta ahora los términos «activo» o «capital» en un sentido general que debe aclararse antes de seguir avanzando. En el caso de que se invierta un activo distinto del dinero, el derecho de garantía, como en una consignación, identifica al concreto activo aportado y garantiza su devolución. Cuando un inversor de deuda desembolsa la inversión de capital en forma de efectivo, sin embargo, el derecho de garantía cumple un propósito ligeramente diferente: identifica al activo productivo en el cual el capital haya de transformarse.

Como medio de cambio, el dinero solamente puede evaluarse en términos de aquello por lo que se intercambia (39). El otorgamiento de un derecho de garantía puede recalificar-

(39) Ver capítulo 2.

se como la compra de activos por el inversor a un tercero, como en un *purchase money security interest* (PMSI) (40), o a la propia empresa seguida de una aportación de esos activos determinados (o una parte de los mismos) a la empresa con reserva de una garantía de su devolución. La pretensión del inversor de deuda puede recalificarse como la pretensión de devolución del activo determinado que se ha aportado, o de los activos asociados con el capital aportado por tal inversor. Cuando la cantidad invertida es menor que el valor de los activos al tiempo de su recuperación, el inversor de deuda debe restituir a la empresa cualquier exceso sobre el derecho al capital (41). El inversor de deuda y la empresa pueden acordar que el activo aportado haya de conservarse en su forma actual, o pueden acordar que la empresa tenga permiso para intercambiarlo por activos diferentes.

Llegados a este punto, el derecho mercantil parece coherente con esa recalificación de un préstamo empresarial con garantías en un *contractus trinitas*, con su garantía de devolución del capital invertido y reserva de dominio sobre los activos directa o indirectamente aportados a la empresa. Sin embargo, hay un aspecto del derecho vigente que parece incoherente y que, por lo tanto, es quizá un candidato a la reforma con arreglo a la doctrina tradicional de la usura. Hay dos vías por las cuales el derecho actual permite que el valor de la garantía aumente por encima del importe del capital originariamente invertido (42) El *Uniform Commercial*

(40) Ver U.C.C. par. 9-103 (donde se define *purchase money security interest*).

(41) Ver *ibid.*, par. 9-608, ver también 11 U.S.C. par. 101(12), 502. Tanto el *Uniform Commercial Code* como el derecho de quiebras calculan el exceso de modo diferente cuando la parte garantizada tiene derecho a retener más que el capital originariamente invertido. Compárese U.C.C. par. 9-608 con 11 U.S.C. par. 101(12), 502. El Código utiliza la frase todas las «obligaciones» garantizadas con derecho de garantía, lo cual puede incluir obligaciones de pagar intereses. Ver U.C.C. par. 9-608. El *Bankruptcy Code* utiliza los términos «crédito» y «deuda» para referirse a todo aquello que se adeuda con arreglo al contrato entre el deudor y el acreedor. Ver 11 U.S.C. par. 101(5) (12).

(42) Una justificación de esta política podría ser que el valor del crédito aumenta con el devengo de intereses. El derecho de utilizar bienes gravados para lograr prioridad en relación con pagos de intereses se discute más adelante en este capítulo.

Code autoriza a la empresa a otorgar derechos de garantía, sin límite de importe, sobre activos adquiridos después de la inversión del inversor de deuda (43). Una cláusula relativa a bienes adquiridos con esa posterioridad (*after-acquired property clause*) no parece de suyo incoherente, hasta ahora, con la propuesta recalificación de la transacción. Podría utilizarse para acomodar un PMSI, por ejemplo, cuando el inversor de deuda aporta el dinero antes de la compra de los activos por la empresa (44). Sin embargo, el análisis hasta aquí lleva implícito que cuando los activos se identifican a través del otorgamiento de un derecho de garantía, como aquellos en los cuales va a transformarse el capital invertido, entonces el valor de los activos gravados con el derecho de garantía no debería exceder del valor del capital aportado. Por lo tanto, podemos concluir, al menos provisionalmente, que una *after-acquired property clause* debería limitar sus efectos al valor total de la garantía que no exceda de la inversión original.

El segundo aspecto del derecho actual que parece incoherente con el análisis propuesto es el tratamiento del producto (*proceeds*) de la garantía (45). Un inversor de deuda puede aceptar que los activos identificados como su inversión puedan ser vendidos o intercambiados por otros activos (46). No obstante, con arreglo al derecho vigente la definición de producto va más allá del mero tracto del valor originariamente invertido a través de los intercambios de activos (47). Permite que el valor de la garantía crezca de varios modos. Primero, la definición de producto no requiere en todos los casos la venta, transmisión o permuta de la cosa gravada (48). Incluye pagos recibidos en razón de la cosa gravada, tales como ren-

(43) Ver U.C.C. par. 9-204.

(44) *Ibid.*, par. 9-103.

(45) Ver U.C.C. par. 9-102(a)(64) (donde se define «producto»); *ibid.*, par. 9-203(f) (donde se extiende un derecho de garantía al producto del bien gravado).

(46) Ver U.C.C. par. 9-315 (donde se permite a las partes garantizadas autorizar la enajenación de bienes gravados); *ibid.*, par. 9-205 (donde se confirma la libertad de la parte garantizada y el deudor para restringir o permitir el uso y la enajenación).

(47) Ver U.C.C. par. 9-102(a)(64).

(48) Ver *ibid.*

tas (49). En segundo lugar, la combinación de la definición de productos y de la regla conforme a la cual los derechos de garantía pueden subsistir sobre los bienes vendidos o transmitidos permite que el valor de la garantía aumente con adición de productos (50). El derecho actual no permite que la parte garantizada recupere más que su total derecho (que incluye intereses) contra el deudor (51), pero reserva más activos para garantizar ese derecho que los originariamente aportados por el Inversor de deuda (52). Este incremento sólo estaría justificado si estuviera garantizando otra legítima pretensión del Inversor de deuda, más allá de la devolución del capital originariamente aportado.

El derecho federal de quiebras trata diferentemente bienes adquiridos después de la aportación de capital y productos y, al menos con arreglo a cierta lectura, más de acuerdo con los principios examinados en el capítulo 4 que con arreglo al derecho mercantil de ámbito estatal. Primero, el *Bankruptcy Code* limita al comienzo del expediente la eficacia de una *after-acquired property clause* (53). Por lo tanto, aunque no alineado de modo completo con el propuesto análisis de la pretensión de un acreedor garantizado, al menos desde la admisión de jurisdicción del régimen federal de quiebras sobre el asunto en cuestión, tal régimen no autoriza la ampliación de la base de la garantía. En segundo lugar, al menos una lectura de la definición de producto contenida en la sección 552(b) del *Bankruptcy Code* (54) limita el valor de un derecho de garantía, respecto de productos posterior-

(49) Ver *ibid.*

(50) Ver U.C.C. par. 9-315(a).

(51) Ver U.C.C. par. 9-201 (donde se limitan los efectos de un acuerdo de garantías a sus propios términos).

(52) Ver U.C.C. par. 9-315.

(53) 11 U.S.C. par. 552.

(54) La sección 552(b)(1) del *Bankruptcy Code* establece, entre otras cosas, que «si el derecho de garantía creado por ese acuerdo de garantías se extiende a [...] productos [...] entonces ese derecho de garantía se extiende a esos productos [...] en la medida prevista por tal acuerdo de garantías y por el derecho aplicable sin tener en cuenta sus normas sobre quiebras, excepto en la medida en que el tribunal, después de haberlo notificado y celebrado audiencia y atendidas las circunstancias del caso, ordene otra cosa». *Ibid.*

res a la solicitud de quiebra, al valor de la cosa gravada anterior a esa solicitud, convertido o transformado en tales productos (55), lo cual no permite una ampliación del valor de la garantía como sí ocurre bajo el derecho de ámbito estatal. Por lo tanto, el vigente derecho de ese ámbito (pero no al menos una de las posibles interpretaciones del *Bankruptcy Code*) parecería que va más allá de los límites acerca de inversiones de capital, al permitir tanto la eficacia ilimitada de *after-acquired property clauses* como la extensión de los derechos de garantía sobre productos.

En la tercera categoría de inversiones, el inversor renuncia a cualquier derecho real en el activo determinado que invierte y acepta una menor prioridad en la devolución del capital compartido con otros inversores a prorrata. Esto equivale a una simple *societas* donde la propiedad del capital se hace conjunta y a prorrata (en las proporciones acordadas) y puede transmitirse por cualquier socio a un tercero, con sujeción a la responsabilidad del socio transmitente frente a los demás socios por infracción de cualquier término del contrato de sociedad. Semejante acuerdo se produce a cambio de un mayor porcentaje de rendimientos que cuando la

(55) Ver *In re Northview Corp.*, 130 B.R. 543, 548 (B.A.P. 9th Cir. 1991): «Parece que en el subapartado (b) el Congreso tuvo intención de preservar la viabilidad de los derechos de garantía sobre bienes gravados con anterioridad a la solicitud de quiebra, sin perjuicio de que esos bienes pudieran convertirse posteriormente bajo forma distinta [...]. “Producto” [...] remite a bienes personales gravados antes de la solicitud que se convierten en cualesquiera otros bienes». Ver también *In re Cafeteria Operators, L.P.*, 299 B.R. 400, 410 (Bankr. N.D. Tex. 2003) (donde se establece que al prestamista con una traba global le correspondía un derecho de garantía sobre los ingresos de un restaurante, posteriores a la solicitud de quiebra, en calidad de productos, pero limitado tal derecho de garantía sobre productos al valor del inventario gravado con el derecho de garantía antes de la solicitud, el cual inventario se consumió en la producción de tales ingresos). Pero véase *Great-West Life and Annuity Assurance Co. v. Parke Imperial Canton, Ltd.* 177 B.R. 843, 853 (Bankr. N.D. Ohio 1994): «El problema con el razonamiento de Northview, por supuesto, es que no hay nada en la interpretación ordinaria de “producto” o “productos” de los bienes gravados del deudor que limite el alcance de esos términos a tipos de propiedad que necesiten una “conversión” antes de nacer como tales. Conversión es el elemento crucial de los productos».

devolución del capital está garantizada, como es el caso del *contractus trinitas*. Merced a esa renuncia a la reserva de un derecho de garantía sobre propiedad determinada en el capital, los activos representativos del capital pueden consumirse o transmitirse a terceros a discreción de los gestores de la empresa en el curso de sus negocios. Éste es el riesgo adicional que esos inversores aceptan con semejante pacto. Ello lleva implícito que la pretensión de esos inversores en relación con la devolución del capital debería estar subordinada a las pretensiones de los acreedores dinerarios, a quienes se debe dinero por la empresa. Dicho de otra manera, su capital está completamente expuesto al riesgo y ventura de las actividades de la empresa. Esta categoría comprende inversores de deuda sin garantías e inversores en cualesquiera valores de capital. Aquí ningún derecho de garantía estará presente, porque no hay pretensión garantizada a la devolución del capital ni reserva de dominio para facilitar esa garantía.

Finalmente, en la cuarta categoría el inversor no se reserva derecho real alguno sobre el capital invertido sino que simplemente compra un derecho prioritario al pago de una cantidad acordada de los rendimientos producidos por un conjunto de activos, como en la compra de un *census*. Un ejemplo de esta categoría se encuentra en la titulización de ingresos futuros o en la venta de cuentas a cobrar. En estos tipos de transacciones la pretensión del inversor de deuda tiene por objeto una parte de los ingresos futuros (derivados de un conjunto de activos titulizados o de la recaudación de cuentas a cobrar). El otorgamiento de un derecho de garantía o, en el caso de la venta de cuentas a cobrar, el mero registro de un *financing statement* (declaración de financiación), se utiliza para identificar el activo subyacente cuyos rendimientos se han vendido. Los derechos de acreedor garantizado facultan en este supuesto al inversor de deuda para ejecutar su pretensión cuando el ingreso futuro se haya producido.

Por lo tanto, hemos identificado cuatro tipos de inversores en empresas. Cada grupo consiente en un estatuto diferente en relación con el reembolso de su inversión. En el

primer caso, se utiliza un derecho de garantía para impedir que la propiedad pase a la empresa. Esta es la posición mejor protegida y, a cambio de ello, el inversor renuncia a una mayor cuota en los beneficios de la empresa. El segundo grupo otorga mayor flexibilidad a la empresa para transformar o transmitir el capital invertido, no obstante lo cual ese segundo grupo acuerda con inversores de menor rango (*junior investors*) un derecho a recuperar el importe de su inversión original si tales activos (o sus subrogados por transformación) son todavía propiedad de la empresa (esto es, todavía no se han consumido ni utilizado para pagar a acreedores dinerarios). Estos inversores aspirarán a una mayor cuota en los beneficios que los inversores más garantizados. El tercer grupo ha convertido todos sus derechos reales sobre el capital invertido en una copropiedad de los activos de la empresa. Por lo tanto, carecen de toda pretensión singular en relación con cualesquiera capital o activos. Simplemente han aceptado recibir cualquier reparto de capital remanente al tiempo de la liquidación después de que todas las obligaciones de la empresa, incluso con acreedores dinerarios, hayan sido satisfechas. El grupo final comprende a quienes compran un derecho prioritario a los ingresos producidos por ciertos activos, pero no retienen ningún derecho (más allá de esos ingresos futuros) sobre los propios activos.

6. Pretensiones relativas a pagos por beneficios

Un inversor de deuda tiene también una pretensión a la parte acordada de futuros beneficios de la empresa. El importe de esos flujos puede tomar varias formas, que van desde un porcentaje de los ingresos netos compartidos a prorrata con la totalidad de los otros inversores, a un derecho prioritario a una suma fija de dinero derivada de los beneficios de la empresa, hasta los rendimientos percibidos en razón del uso por la empresa de un activo determinado. Como demuestran las variadas formas jurídicas examinadas en la sección anterior de esta parte del presente capítulo, la

tradicional doctrina de la usura y del precio justo permite gran flexibilidad en la asignación del importe de beneficios y el calendario de su pago a lo largo de la vida de la empresa (prioridad de pago). Permite incluso a los otros inversores garantizar el pago de una suma fija de beneficios a favor de un inversor. Si las negociaciones se llevaron a cabo de modo justo, el preciso importe de beneficios al cual un inversor tenga derecho estará en función de los otros términos de semejante acuerdo: prioridad de reembolso del capital, garantías y así sucesivamente.

A la luz de lo anterior, lo que se denomina pago de intereses en un moderno préstamo empresarial es, en el análisis de la doctrina tradicional de la usura, la suma acordada de beneficios de la empresa a que el inversor de deuda tiene derecho. Si las negociaciones se llevaron a cabo con justicia, ese importe será inferior a lo que el inversor de deuda habría esperado recibir como cuota de esos beneficios a prorrata con todos los inversores, puesto que ha renunciado a ese mayor importe a cambio de un pago inferior, pero anual y constante. Cuando el inversor de deuda adquiere un derecho de garantía sobre los activos de la empresa, el cual garantiza su derecho al pago de intereses (por beneficios), el inversor de deuda consigue así una garantía de ese rendimiento merced a los demás inversores, como en un *contractus trinitas*. La garantía podrá ser general: una garantía por los otros inversores pagadera con su patrimonio personal, lo que la práctica contemporánea llamaría una garantía personal; o podrá limitarse a la pretensión del garante relativa a la devolución del capital por la propia empresa. En otras palabras, el derecho de garantía significa una cesión de créditos de los inversores de menor rango en relación con su parte en el capital de la empresa, mediante los activos que se gravan a favor del inversor de deuda garantizado en garantía de pagos por beneficios. Por lo tanto, el inversor de deuda garantizado tiene dos fuentes potenciales de pagos por el lucro acordado: los beneficios dinerarios generados por la empresa o el capital invertido por inversores de menor rango.

Esta forma de ver lleva implícitas dos cosas. Primero, el valor de la pretensión del inversor de deuda garantizado

puede aumentar más allá de su propio derecho a la devolución del capital, en la medida en que no se realicen pagos por beneficios y esta segunda pretensión al lucro pueda asegurarse gracias a activos adicionales (identificados como gravados en el contrato de garantía), no asignables inicialmente a la inversión de capital de ese inversor de deuda garantizado. La definición de los activos gravados en el contrato de garantía puede comprender activos en exceso del capital invertido e incluso activos futuros, en la medida en que tales derechos de garantía llevan consigo una cesión de los créditos de los inversores de menor rango sobre el capital inherente a esos activos a favor del inversor de deuda garantizado. Además, esta segunda pretensión garantizada del inversor de deuda garantizado debe limitarse lógicamente a la suma de los créditos de todos los inversores de menor rango sobre el capital inherente a los activos gravados. La consecuencia de esta limitación es que este derecho a beneficios debe clasificarse detrás de los créditos de los acreedores dinerarios. Habida cuenta de que los inversores de menor grado, los cuales han aceptado garantizar la pretensión sobre beneficios de los inversores de deuda garantizados, no se han reservado ellos mismos derecho de garantía alguno para garantizar sus propias inversiones de capital, sus créditos en relación con la devolución de capital únicamente habrán de satisfacerse después de haberlo sido los créditos de los acreedores dinerarios. Este resultado es coherente con la lógica de la doctrina tradicional cuando distingue entre inversión empresarial y préstamo usurario. Los inversores de deuda garantizados han acordado con los otros inversores una cuota garantizada de beneficios. No han celebrado semejante acuerdo con los acreedores dinerarios. A diferencia de la pretensión al reembolso del capital invertido, esta pretensión no lleva consigo la reserva de ningún derecho real sobre un activo aportado. Es una pretensión sobre propiedad futura (beneficios). La limitación de ese crédito a los créditos de los inversores de menor rango sobre capital es el único rasgo que distingue esta transacción de un mero préstamo de dinero, el cual estaría sujeto a las restricciones de la doctrina de la usura en relación con el lucro.

Mientras que su derecho a beneficios esté subordinado a los Acreedores dinerarios, hay todavía un elemento de riesgo empresarial retenido por el inversor de deuda garantizado en relación con su pretensión de lucro. En la medida en que sea insuficiente el capital liquidable merced a la garantía otorgada por los inversores de menor rango, la pretensión de lucro garantizado deberá quedar sin satisfacer.

Como tratamos en el capítulo 4, este riesgo empresarial es el sello de la inversión de capital. Puede trasladarse contractualmente de un inversor a otro, pero no puede eliminarse lisa y llanamente sin transformar así la inversión de capital en un mero préstamo de dinero por el cual se pretenda el pago de usura. Si la pretensión de lucro del inversor de deuda garantizado gozase de prelación sobre los acreedores dinerarios, entonces no es que el riesgo simplemente se habría trasladado a los otros inversores; es que se habría eliminado, convirtiéndose en un simple pago diferido. En un *contractus trinitas*, el riesgo de que los beneficios generados por la empresa fuesen insuficientes no se eliminaba, sólo se garantizaba por las otras clases de inversores de capital. A falta de garantía personal por los otros inversores, esa garantía estaba limitada al capital por ellos invertido. Como tales inversores de deuda sin garantías e inversores de capital, semejantes pretensiones de capital están subordinadas al pago de los acreedores dinerarios. Con arreglo al principio de *nemo dat* (56), esos inversores no pueden ceder mayor derecho que el que ellos mismos poseen.

Un ejemplo puede ser útil para ilustrar las consecuencias del análisis precedente. Una empresa tiene activos que valen 300 dólares, en los cuales han invertido los inversores que se indican (véase el cuadro 2):

(56) Ver Lynn M. LOPUCKI y Elizabeth WARREN, *Secured credit: a systems approach*, 5.^a ed., Nueva York, Aspen, 2006, págs. 559-560 (*Nemo dat quod non habet*, que significa «nadie da lo que no tiene»).

Cuadro 2. Rendimientos justos

Inversor de deuda garantizado	100 \$ en obligaciones garantizadas por todos los activos de la empresa y un cupón de intereses anuales al 5%
Inversor de deuda sin garantías	100 \$ en pagarés y un cupón de intereses anuales al 7%
Inversor de capital	100 \$ en acciones comunes

El acuerdo de garantías con el inversor de deuda garantizado prohíbe toda transmisión de activos gravados sin el consentimiento del inversor de deuda garantizado. Durante el primer año, la empresa genera 50 dólares en cuentas a cobrar que son titulizadas con un inversor en titulización, el cual paga 45 dólares a cambio del derecho a percibir todas esas cuentas cuando sean realmente cobradas (57). Después de dedicarse al negocio un año, la empresa no es rentable y entra en quiebra con vistas a su liquidación. Tiene acreedores dinerarios con créditos globales por importe de 75 dólares. No se han realizado pagos a favor de ninguno de los valores de inversores de deuda porque no se han generado beneficios. Los activos, distintos de las cuentas por cobrar, se venden por 300 dólares, y la empresa tiene 20 dólares de cuentas a cobrar que están impagadas. A la fecha del reparto, la empresa había recuperado 5 dólares en cuentas a cobrar (no incluidos en la cifra de 300 dólares) que todavía no habían sido pagados al inversor en titulización. El producto de la liquidación, con arreglo a los principios y las conclusiones articulados en este capítulo, se distribuiría

(57) A los efectos de este argumento, no es necesario considerar cómo se documenta la titulización (un préstamo garantizado, una verdadera venta, o una estructura de *special purpose vehicle*—entidad con objeto especial). Lo único que importa es que se hayan cumplido cualesquiera formalidades legales (por ejemplo, el registro de un *financing statement*) que el derecho requiera en relación con el otorgamiento de un derecho real, a favor de los inversores en titulización, sobre el producto de las cuentas a cobrar que constituyan el conjunto titulizado.

como se indica en el siguiente cuadro 3 por las razones que asimismo se indican (58):

Cuadro 3. Inversiones	
Perceptor e importe	Razón
Inversor en titulización: 5\$ más lo que finalmente se recupere de los 20\$ en cuentas a cobrar	El derecho de garantía sobre las cuentas a cobrar comporta un derecho a todos los frutos de este activo, esto es, los 5\$ y lo que se recupere del resto.
Inversor de deuda garantizado: 100\$	Por el derecho de garantía el inversor de deuda garantizado se reserva un derecho real hasta el importe de su aportación de capital, y los activos gravados con este derecho real se han vendido por una suma al menos igual a 100\$.
Acreedores dinerarios: 75\$	El inversor de deuda sin garantizar y el accionista ordinario no se reservaron un determinado derecho real sobre el capital aportado y, en consecuencia, éste se convirtió en propiedad exclusiva de la empresa. Tienen sólo derecho a aquella parte del capital de la empresa que no haya sido utilizada en sus negocios.
Inversor de deuda garantizado: 5\$	El derecho de garantía comporta ahora un crédito privilegiado al reparto del capital remanente entre inversores de menor rango, el cual fue asignado para garantizar el pago fijo por beneficios atribuido al inversor de deuda garantizado. Este crédito del inversor de deuda garantizado sigue después de los acreedores dinerarios, porque es una cesión de los créditos de inversores de menor rango, los cuales, como se ha argumentado más arriba, se pagan después de los acreedores dinerarios.

(58) A fin de ilustrar con más claridad los principios, varios costes de transacción (para realizar la inversión y realizar la liquidación de activos, por ejemplo) se han tratado como si su valor fuese cero. Su introducción alteraría los resultados en dólares pero no los principios de reparto.

Perceptor e importe	Razón
Inversor de deuda sin garantías: 100\$	El inversor de deuda sin garantías pactó una devolución prioritaria de su capital con anterioridad a las acciones ordinarias. Sus pagos por intereses representan un pago fijo por beneficios. Puesto que no hubo beneficios, ese crédito no tiene ningún valor. En razón de que, a diferencia del Inversor de deuda garantizado, no obtuvo una garantía otorgada por los inversores de menor rango, no tiene derecho a una parte del capital de ese inversor de menor rango, accionista común, para satisfacer su reclamación de pagos por beneficios.
Accionista común: 20\$	Este es el saldo de capital que ha de devolverse.

El ejemplo precedente es similar al resultado que se habría alcanzado con arreglo al derecho vigente, salvo tres excepciones principales:

1. El crédito del inversor de deuda garantizado, en razón de intereses impagados (lucro), se subordina a los créditos de los acreedores dinerarios.
2. El crédito del inversor de deuda sin garantías, relativo a la devolución del principal, se subordina a los créditos de los acreedores dinerarios, mientras que en el derecho vigente tienen igual rango y por lo tanto igual cuota a prorrata.
3. El crédito del inversor de deuda sin garantías, en razón de intereses impagados (lucro), se subordina al crédito del tenedor de acciones comunes relativo a la devolución del capital (59).

(59) Creo que el análisis en el capítulo 4 permitiría a un inversor de deuda sin garantías y un accionista común ponerse de acuerdo sobre un pago por lucro garantizado pagadero a cargo del capital de las acciones comunes, en cuyo caso los inversores de deuda sin garantías recibirían 7 dólares antes del reparto de capital a favor de los tenedores de acciones comunes.

Estas tres diferencias constituyen desviaciones de la doctrina tradicional de la usura en nuestro actual ordenamiento jurídico. Ponen en riesgo de desaparición al elemento sustancial que distingue a la inversión de capital de un préstamo de dinero, a saber, alguna forma de riesgo en relación con la reclamación de lucro. Esta imperfección podría corregirse mediante cambios en los regímenes de prelación estatal (*Uniform Commercial Code*) y federal (*Bankruptcy Code*). Semejantes cambios serían probablemente bienvenidos por los críticos del sistema vigente quienes, si bien por razones diferentes, opinan que el actual tratamiento privilegiado de los créditos de acreedores garantizados es injusto (60).

La doctrina tradicional de la usura, y su conexa explicación de la inversión empresarial, constituyen un conjunto de valores que interactúa con la libertad contractual y los derechos de propiedad en el contexto de la inversión empresarial. El examen de este sistema filosófico ilumina la función y los límites del uso de reglas de prelación y derechos de garantía en un contexto empresarial. Primero, de la distinción entre inversión de capital y créditos dinerarios nace una distinción entre inversores (lo cual incluye inversores de deuda y de capital) y acreedores dinerarios (aunque la forma de la transacción utilizada en ambas categorías reciba el nombre de préstamo). Los inversores de deuda pueden distinguirse de los acreedores dinerarios por la presencia de una decisión de inversión en la empresa y algún nivel de riesgo de lucro o mercado. El inversor de deuda completamente garantizado negocia el nivel mínimo de riesgo de mercado y por lo tanto una menor pretensión de lucro. Aunque el riesgo del inversor de deuda garantizado esté limitado por la reserva de un derecho real sobre el capital aportado, sigue estando sujeto a la eventualidad de pérdida, destrucción o depreciación del valor de los activos asignados a su capital,

(60) Ver, por ejemplo, Elizabeth WARREN, «An article 9 set-aside for unsecured creditors», en *Consumer Finance Law Quarterly Report*, vol. 51 (1997), págs. 323-327; John HUDSON, «The case against secured lending», en *International Review of Law and Economics*, vol. 15 (1995), págs. 47-63, Lynn M. LOPUCKI, «The unsecured creditor's bargain», en *Virginia Law Review*, vol. 80 (1994), págs. 1887-1965.

así como a cierta incertidumbre en relación con los beneficios futuros de la empresa, la cual pesa sobre su pretensión al pago de lucro (llamado interés en el contexto moderno). El inversor de deuda sin garantías tiene mayor riesgo que el inversor de deuda garantizado, ya que no se ha reservado aquel derecho real, pero a su vez tiene menor riesgo que los accionistas, porque su pretensión relativa a la devolución de capital es prioritaria. El inversor en titulización invierte capital, pero no en la empresa en su conjunto. Invierte en un activo de la empresa, a saber, las cuentas a cobrar. Su riesgo está limitado a la eventualidad de que ese activo determinado realmente produzca un rendimiento, en nuestro ejemplo el cobro de esas cuentas. En contraste con todos ellos, a un acreedor dinerario se le debe meramente una suma de dinero en razón, por ejemplo, del pago de bienes o servicios, liquidación de otro tipo de negocio, o indemnización por daños causados. En consecuencia, un acreedor dinerario tiene únicamente derecho a la suma que se le adeuda más cualesquiera daños causados por una demora en el pago. Lo que distingue a un inversor de deuda de un acreedor dinerario es la presencia o ausencia del riesgo relativo a los esperados beneficios futuros – aunque sean pequeños.

Mucho del contemporáneo derecho mercantil, especialmente el derecho del crédito garantizado, es coherente con la doctrina tradicional de la usura, lo cual no es sorprendente ya que el sistema actual se desarrolló sobre los hombros de esa historia. Sin embargo, se necesita alguna modificación del actual sistema de prelación. Ante todo, habría que subordinar a los acreedores dinerarios aquella parte del crédito de un acreedor garantizado que corresponde a intereses impagados (o lucro, en el lenguaje originariamente utilizado en la aplicación de la doctrina de la usura). Porque el crédito por intereses descansa sobre una pretensión relativa a un crédito más o menos seguro en relación con beneficios, no puede haber crédito cuando no hay beneficios. Los créditos de los acreedores dinerarios atañen al pago o reembolso de dinero y, por consiguiente, tienen derecho a cobrar antes de que se distribuyan beneficios y el capital que los asegura. Porque la garantía de lucro inherente a un

derecho de garantía debería verse como una cesión del derecho a capital de inversores de menor rango, este crédito no puede satisfacerse hasta que los acreedores de menor rango tengan derecho a ese capital (60 bis).

7. Redimir nuestro futuro

Nuestro actual sistema monetario y financiero difiere mucho de aquel del antiguo Israel o la antigua Roma o de la floreciente civilización de la Edad Media. Moneda y banca modernas serían prácticamente irreconocibles por nuestros antepasados. El nuevo sistema ha creado una montaña de endeudamiento a todos los niveles: gobierno, empresas y particulares. Hoy la propia creación de dinero es creación de deuda.

A pesar de estos radicales cambios de circunstancias, la tradicional doctrina católica de la usura sigue en pie como un testamento que acredita que los principios de la justicia permanecen inalterados. Exigir un lucro en razón de préstamos de dinero viola la justicia conmutativa y con el tiempo resulta en violaciones de la justicia distributiva. Como comprendió santo Tomás de Aquino, las leyes humanas no pueden concordarse perfectamente con la justicia natural. A causa de dificultades en aplicar perfectamente principios de justicia, el derecho humano no siempre prohíbe todo lo que veda la ley natural (61). Las leyes humanas, a la luz de

(60 bis) Nota del traductor: Las diferencias en instituciones y reglas, no sólo en los términos utilizados, entre el derecho mercantil español y los examinados (federal y estatales) por el autor, explican sobradamente la dificultad de una traducción a la vez fiel y que no renuncie por completo a cierto cuidado del estilo. Queda fuera del alcance de esta mera traducción la confrontación del análisis y conclusiones del autor, en la parte que pivota sobre el derecho positivo que examina, con nuestro propio ordenamiento español. Sin embargo, baste con advertir someramente que, también en nuestro derecho concursal, serían precisas reformas para que, por ejemplo y como propone el autor a fin de adecuarse a la doctrina tradicional de la usura, ciertos créditos garantizados perdieran todo privilegio en la parte relativa a intereses (al reputarse éstos como participación en beneficios).

(61) *S. th.*, II-II, q. 77, a. 1, ad. 1, y II-II, q. 96, a. 2.

las complejidades modernas, pueden no ser capaces de prohibir toda usura injusta. Pueden cometer errores a la hora de distinguir correctamente entre inversiones de capital y préstamos usurarios. No obstante, el fracaso del derecho humano en ajustarse exactamente a los requerimientos absolutos de la justicia no convierte la usura legal en justa. Como señala santo Tomás, aunque la ley humana deja muchas cosas sin castigar, no podemos escapar de las consecuencias de transgredir aquella ley más alta, porque

«la ley divina no deja impune nada que sea contrario a la virtud. De ahí que, según la ley divina, se considere ilícito si [...] no se observa la igualdad de la justicia. Y queda obligado el que recibió más a resarcir al que ha sido perjudicado si el perjuicio fuera notable» (62).

Por lo tanto, incluso la usura permitida legalmente es una violación de la justicia, cuyas consecuencias son ineludibles. Durante mil años las leyes civiles y eclesiásticas se ocuparon de minimizar las consecuencias de la injusticia por usura. A partir del siglo XVI, el derecho civil comenzó un largo camino que, a la vista de las complejidades modernas, terminó con la renuncia a esta lucha. En el pasado siglo la enervación federal completó la rendición final del derecho de los Estados Unidos de América a casi toda forma de usura. Aunque la Iglesia se ha mantenido fiel a los mismos principios de derecho natural y divino que integraban el corazón de la doctrina de la usura, en tiempos recientes sus jefes no han proclamado vigorosamente esos principios a los cuatro vientos. Alusiones de pasada a la doctrina antigua conservan el vínculo intelectual con el pasado, si bien en la práctica las autoridades de la Iglesia han reducido a un débil susurro su implicación, antaño activa, en las complejidades de la aplicación de los principios. Esa extendida tibieza ha llevado a algunos a la incorrecta conclusión de que la Iglesia ha cambiado su doctrina. No obstante, este libro ha mostra-

(62) *S. th.*, II-II q. 77, a. 1, ad. 1. Aunque en ese contexto el Aquinate se ocupa de la doctrina del precio justo, su observación es igualmente aplicable a la usura.

do que la doctrina permanece coherente a lo largo de los siglos, aunque las autoridades se alejen de su aplicación.

Los escépticos pueden argumentar que los principios desarrollados en un entorno económico diferente son irreconciliables con la economía moderna. Sencillamente, la doctrina tradicional de la usura no puede funcionar hoy, de modo que debería descartarse. El crecimiento de la finanza islámica en décadas recientes, sin embargo, prueba que esta objeción es incorrecta. El enfoque islámico de la usura, que prohíbe cobrar *riba* o lucro en razón de préstamos pero permite compartir beneficios por inversión en actividades productivas (63), guarda cierta semejanza con la tradicional doctrina católica (64) a pesar de diferencias significativas en la aplicación. No obstante, las modernas instituciones financieras han invertido vastos recursos en el desarrollo de productos financieros que cumplan con los principios islámicos. La finanza islámica ha crecido durante los tres últimos decenios tanto en países musulmanes como en mercados financieros internacionales, y se ha estimado que en 2003 importaba por encima de 200 mil millones de dólares en activos gestionados (65). Se estima que las tasas de crecimiento exceden del 15% anual (66). Como observan Constant Mews e Ibrahim Abraham:

«Con los debates éticos sobre la usura y la compensación justa marchando por delante, la creciente tendencia de grandes bancos convencionales (Citibank, HSBC, UBS, Deutsche Bank, etc.) a ofrecer banca y productos de inversión que cumplen con la *shari'a*, o incluso constituir sus propias instituciones islámicas, no puede sino continuar» (67).

(63) Dr. Theodore KARASIK, Frederic WEHREY y Steven STROM, «Islamic finance in a global context: opportunities and challenges», en *Chicago Journal of International Law Journal*, vol. 7 (2007), págs. 383-385.

(64) *Ibid.*, pág. 381.

(65) Umar F. MOGHUL y Arshad A. AHMED, «Contractual forms in islamic finance law and Islamic Inv. Co. of the Gulf (Bahamas) Ltd. V. Symphony Gems N.V. and Ors.: A first impression of islamic finance», en *Fordham International Law Journal*, vol. 27 (2003), págs. 150, 151. Ver también KARASIK, WEHREY y STROM, «Islamic finance...», pág. 379.

(66) Ver MOGHUL y AHMED, «Contractual forms in islamic...», pág. 151.

(67) Constant J. MEWS e Ibrahim ABRAHAM, «Usury and just compen-

Grandes bancos de *Wall Street* han estado dispuestos a invertir miles de millones para ajustar sus prácticas a las normas morales islámicas porque muchos mahometanos han pedido que lo hicieran así. Ello sugiere que un consenso moral similar en los Estados Unidos podría producir similares resultados. Esas entidades financieras no lo han hecho así en Occidente porque hasta ahora no se ha oído tan alta y fuerte una demanda de justicia. Lo explican Mews y Abraham, autores dedicados a la ética de los negocios:

«Parece claro, no obstante, que las empresas financieras cristianas y los estudiosos de la ética tienen todavía que aportar un enfoque sistemático a las relaciones financieras y la ética de la economía moderna, con el cual se reimaginen y re-articulen las enseñanzas religiosas medulares en relación con las finanzas. Las instituciones financieras islámicas han empleado más de tres décadas en desarrollar productos financieros modelados para la economía moderna que, sin embargo, incorporan y hacen referencia a antiguas normas éticas y prohibiciones religiosas» (68).

Volver a los antiguos principios es el camino para redimir nuestro futuro.

Hasta que ello ocurra, a la gente trabajadora de los Estados Unidos no le queda sino sufrir esta renuncia de hecho al liderazgo tanto por la Iglesia como por el Estado, no separados en la práctica acerca de este asunto. Sin embargo, los principios siguen en pie. Restablecer los principios de la doctrina de la usura como fundamento de nuestros sistemas legal, económico y monetario no será fácil. El pretor romano Aselio empezó a permitir que los deudores invocasen en los tribunales el viejo derecho romano que prohibía la usura, el cual en la práctica había caído en desuso. ¿Cuál fue la consecuencia de sus esfuerzos por revivir el antiguo derecho de la usura? Los prestamistas de dinero

sation: religious and financial ethics in historical perspective», en *Journal of Business Ethics*, vol. 72 (2007), pág. 10.

(68) *Ibid.*, pág. 11.

mataron a Aselio en el foro romano (69). Aunque asesinado a plena luz del día y no obstante la recompensa y la inmunidad ofrecidas por el Senado, nadie prestó testimonio ni aportó pruebas; según Apiano «los prestamistas de dinero corrieron un velo sobre todo» (70). Incluso aunque la tarea de resucitar los antiguos principios de justicia en forma de reglas prácticas de derecho sería compleja y ardua y podría durar décadas antes de completarse, puede hacerse un gran trabajo con preservar al menos los principios. Como advirtió Belloc hace más de tres cuartos de siglo:

«Lo siguiente que debe señalarse es que en el mundo hay una absoluta diferencia entre un sistema en el cual se admite un principio inmoral y otro en el cual, si bien la inmoralidad se practica, el principio es rechazado. Hay, y presumiblemente habrá siempre, muchísimo adulterio, asesinato, estafa y todo lo demás, presentes en la sociedad; pero la sociedad en la cual los derechos de propiedad están admitidos, en la cual el matrimonio es sagrado y para la cual el homicidio es aborrecible, es muy diferente de otra en la cual los sexos son promiscuos, o donde prevalece el comunismo, o donde matar por venganza privada o capricho es un pasatiempo aceptado [...]. Hay en el mundo una diferencia completa entre una sociedad en la cual tales deslices perduran, o incluso son tolerados, y otra en la cual se les llama bienes» (71).

Reconocer la causa es el principio de la solución. El primer paso es dejar de llamar bien a la injusticia. Sólo entonces empezará nuestro país a redimir su futuro hipotecado, hoy en manos de los usureros.

(69) Ver APIANO, *Bella Civilia*, lib. I, 54.

(70) *Ibid.*

(71) Ver BELLOC, «On Usury», catholictradition.org/Classics/belloc2-2.htm.