



*Documentos de Trabajo del Departamento de
Derecho Mercantil*

2010/30

Noviembre 2010

**INSTINTO JURÍDICO CONTRA ANÁLISIS ECONÓMICO
(CON UN COMENTARIO SOBRE LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES)**

Rodrigo Tena Arregui

Ponencia presentada en VIII Seminario Harvard–Complutense (“Mergers and acquisitions in the context of the financial crisis”) celebrado en la Universidad de Harvard entre el 27 y 30 de septiembre de 2010 con el patrocinio de Allen&Overy, Banco Santander, Ilustre Colegio Notarial de Madrid, Ilustre Colegio de Registradores de España, J&A Garrigues.

E-mail autor: rodrigo@madridejostena.com
<http://www.ucm.es/centros/webs/d321/>

Documento depositado en el archivo institucional *EPrints Complutense*
<http://www.ucm.es/eprints>
Copyright © 2010 por el autor

Instinto jurídico contra análisis económico
(CON UN COMENTARIO SOBRE LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES)

RESUMEN: El complejo de inferioridad derivado del excesivo uso de la intuición y del deficiente uso de la razón en la jurisprudencia es un sentimiento que los juristas han sentido desde antiguo. Entre los distintos métodos creados con la intención de introducir la razón en la disciplina, el Análisis Económico del Derecho tiene hoy una primacía casi absoluta. Este trabajo pretende analizar los inconvenientes derivados del abandono de la intuición y su sustitución por el nuevo método racional, a la luz de la moderna psicología evolutiva, centrándose finalmente en el Derecho de sociedades y específicamente en las modificaciones estructurales.

PALABRAS CLAVE: MÉTODOS JURÍDICOS. INTUICIÓN. INSTINTO. ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO. TEORÍA CONTRACTUALISTA DEL DERECHO DE SOCIEDADES. MODIFICACIONES ESTRUCTURALES.

ABSTRACT: From time immemorial jurists have felt an inferiority complex due to an excess of intuition and a deficient use of reason in jurisprudence. Among the different methods designed to introduce reason in the discipline, Economic Analysis of Law has nearly absolute primacy nowadays. This article is intended to examine the difficulties derived from an abandonment of intuition and its substitution for a new rational method in the light of modern evolutionary psychology, finally focusing on Company Law and especially on structural modifications.

KEYWORDS: LEGAL METHODS. INTUITION. INSTINCT. ECONOMIC ANALYSIS OF LAW. CONTRACTUAL THEORY OF COMPANY LAW. CORPORATE REORGANIZATIONS.

SUMARIO:

I. INTRODUCCIÓN.....	4
II.-LA INTUICIÓN COMO REFLEJO DEL INSTINTO	5
III.- EL ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO (AED) O EL DERECHO COMO CIENCIA.....	8
IV.-EFECTOS DIFERENCIALES ENTRE LOS DOS MÉTODOS	12
V.- CRÍTICA AL MÉTODO DEL AED	16
A.- LA EQUIPARACIÓN ENTRE JUSTICIA Y EFICIENCIA	17
B.- EL INDIVIDUALISMO METODOLÓGICO	19
C.- EL INDIVIDUALISMO NORMATIVO	23
VI.- EL AED Y EL DERECHO DE SOCIEDADES	30
A.- LA TEORÍA	30
B.- LA CRÍTICA	32
C.- LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES	36
VII.- LA LEY 3/2009 DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES	40
VIII.- CONCLUSIÓN	44

**INSTINTO JURÍDICO CONTRA ANÁLISIS ECONÓMICO
(CON UN COMENTARIO SOBRE LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES)**

We need to become confident once again in our own instincts

Tony Judt (Ill fares the land)

I.- Introducción

Decía Voltaire que la noción de algo justo le parecía “tan natural, tan universalmente adquirida por todos los hombres, que es independiente de toda ley, de todo pacto, de toda religión. Si reclamo a un turco, a un guebro, a un malabar, el dinero que le presté para alimentarse y vestirse, nunca se le ocurrirá responderme: <<Esperad a que sepa si Mahoma, Zoroastro o Brama ordenan que os devuelva vuestro dinero>>. Admitirá que es justo pagarme, y si no lo hace es porque su pobreza o su avaricia prevalecen sobre la justicia que reconoce”.¹

Quién le iba a decir al ilustre filósofo que unos siglos después, para saber si algo es o no justo, iba a ser necesario preguntárselo, no a ninguna deidad, hoy claramente de capa caída, sino al Análisis Económico del Derecho (AED). Porque, efectivamente, la teoría del AED pone en cuestión muchas de las intuiciones sobre lo que es justo que los juristas hemos utilizado, de forma casi inconsciente, desde antiguo, desde el mismo origen de nuestra profesión; intuiciones que se han terminado consagrando en reglas jurídicas

¹ *El filósofo ignorante*, XXXII

de toda índole, en tópicos forenses o que incluso han pretendido imponerse a través de fórmulas tan aparentemente vagas e imprecisas como “la naturaleza de las cosas”, “lo justo del caso concreto” o incluso “el bien común”.

El objetivo de esta breve ponencia es reflexionar sobre si este cuestionamiento resulta positivo, para nuestra disciplina y para la sociedad en general, utilizando como final piedra de toque la reforma que en materia de modificaciones estructurales se ha realizado recientemente en España a través de la Ley 3/2009.

II.- La intuición como reflejo del instinto

No cabe duda de que la intuición (entendida como facultad de comprender las cosas instantáneamente, sin razonamiento)² de lo que es o no justo, es algo innato en el ser humano. Con semejante afirmación no se pretende negar la influencia que en la génesis de la intuición del jurista profesional juegan otros importantes factores, como la cultura de referencia, la experiencia jurídica individual o la formación teórica. Pero lo cierto es que esos factores desempeñan una función más complementaria que principal. Delimitan la materia de discusión, la aclaran y precisan en función de los intereses en juego, pero una vez hecha esta labor previa, una vez fijado el marco de referencia, la intuición parece dispararse sola.

² RAE

Los psicólogos evolutivos defienden la existencia de cinco instintos básicos de carácter moral: evitar hacer daño, respetar la autoridad, hacer justicia, fortalecer la comunidad y preservar la pureza.³ Estos instintos, todos ellos resultado de un largo proceso evolutivo, se encuentran alojados en las áreas del cerebro asociadas a la emoción, un área que cuando se encuentra activada impide o dificulta que se activen otras áreas dedicadas al análisis racional, que son las implicadas, por ejemplo, en cualquier cálculo de tipo utilitarista. Los investigadores del cerebro humano han demostrado que las personas actúan 100 milisegundos antes de “decidir” hacerlo. Las decisiones supuestamente libres o “racionales” se toman en un ochenta por ciento en base a información subconsciente, en base a elementos emocionales en activación de los que no nos percatamos en absoluto. Recordemos cómo resuelven los jueces los casos dudosos o difíciles. Según propia confesión primero deciden y luego justifican. No llegan a la conclusión a través de un camino de argumentos y teorías, sino que resuelven de forma intuitiva, casi emocional, y luego buscan –a veces con ímprobo esfuerzo– la pertinente explicación teórica.

Por ello, los críticos de la búsqueda intuitiva de lo justo como fundamento básico de la disciplina afirman que si bien la evolución nos ha dotado (entre otros) con un instinto moral, el de apreciar la justicia o injusticia de las cosas, que en la mayor parte de las veces resulta adaptativo y racional, (como en el caso citado por Voltaire, por ejemplo) en determinados casos conflictivos, o en sociedades tan complejas y sofisticadas como la capitalista,

³ Según la clasificación de Haidt.

puede resultar tan ilusorio como cualquier otro sentido y debería ceder ante la seca razón. En muchas ocasiones, ciertas intuiciones anti-utilitarias, muy típicas del jurista, son el resultado de la victoria de un impulso emocional sobre el análisis coste-beneficio, y por ello carecen de verdadera justificación racional.⁴ No parece muy pertinente, entonces, construir una pretendida “ciencia” sobre semejante fundamento, sobre la intuición.

Verdaderamente, el complejo de inferioridad derivado del excesivo uso de la intuición y del deficiente uso de la razón en nuestra disciplina, es un sentimiento que los juristas hemos sentido desde antiguo, especialmente desde el Renacimiento, que inaugura la época de la racionalidad en las ciencias físico-matemáticas, con el extraordinario éxito que ello ha implicado y que todavía seguimos disfrutando. Por comparación con los logros obtenidos por las ciencias de la naturaleza, el fracaso del Derecho parecía absoluto. Es más, la obsesión por obtener la genuina dignidad de ciencia llevó a muchas corrientes filosóficas a idear nuevas vías de introducción de la razón en la jurisprudencia. Resultaría absurdo citar todas ahora, pero baste recordar dos muy señaladas: el positivismo lógico-jurídico, con su intento baldío de aplicar el nuevo método de las ciencias naturales al Derecho, y el renacimiento de la tópica, a partir de Viehweg que, apoyándose en Vico, predica para el Derecho un razonamiento distinto del lógico-deductivo pero sin por ello dejar de ser racional. Pero lo cierto es que tampoco este intento de introducir la razón en el Derecho ha terminado por cuajar. Y es que el propio origen del Derecho está muy lejos de todo eso. Los juristas romanos

⁴ Steven Pinker, “The Moral Instinct”, *The New York Times*, 13-1-2008.

no razonaban apoyándose en sistemas, por supuesto, pero tampoco en tópicos, como nos ha recordado Schulz. No creían en la fiabilidad de las reglas ni de las definiciones, por lo que menos aún podían fiarse de un razonamiento fundado en tópicos preestablecidos. Analizaban los problemas caso por caso, atendiendo a todas las circunstancias individualizantes del mismo, combinando la intuición jurídica fundamental con la disciplina en el análisis heredada de la dialéctica griega.⁵

III.- El Análisis Económico del Derecho (AED) o el Derecho como ciencia

La conclusión de todo ello es que, hasta ahora al menos, el Derecho presentaba serias limitaciones para un tratamiento puramente científico. Lo que es normal porque, a diferencia de las ciencias duras, que no necesitan nada fuera de ellas mismas, las ciencias sociales no pueden evitar encontrar su mismo centro de gravedad –los fines últimos inmanentes al más mínimo problema práctico– al otro lado del teórico perímetro que delimita su disciplina. Por eso no son ciencias “de verdad”, sólo son ciencias por analogía.

Y decimos hasta ahora porque el AED pretende solucionar precisamente este problema, colocando el centro de gravedad *dentro* de la disciplina. Esta es la clave de la cuestión. Lo que se pretende es trasladar al Derecho el análisis económico, que –al menos para esta corriente dentro de la teoría económica–

⁵ F. Schulz, Principios del Derecho Romano, Civitas, 1990; L. Figa Faura, Lógica, tópica y razonamiento jurídico, RAJL, 1993; R. Fernández Carvajal, Sobre la idea del Derecho en Federico de Castro, Cuadernos Civitas, 1986; F. De Castro, ADC, T.XXIX, p. 1145.

sí tiene en su interior su centro de gravedad: la maximización de la utilidad, o cómo debe utilizar una sociedad los recursos limitados de que dispone para conseguir el mayor grado de satisfacción de sus necesidades. Por eso, desde esta perspectiva, la Economía sería una ciencia en sentido estricto y el Derecho no (o por lo menos no lo era hasta ahora). ¿Se han preguntado ustedes por qué hay un premio Nobel de Economía y no un premio Nobel de Derecho? Pues ésta es la explicación. Por eso, si nosotros incorporamos ese centro de gravedad también para el Derecho, entonces se convertiría automáticamente en una ciencia cuyos postulados, metodología y conclusiones resultarían, en principio, inatacables.

Como consecuencia de ese postulado básico, de ese centro de gravedad, la ciencia jurídica tendría como misión fundamental analizar en qué medida las normas y las decisiones judiciales evitan el despilfarro de recursos y aumentan la eficiencia económica. La eficiencia, en consecuencia, se convierte en ese fin esencial del Derecho, por lo menos en determinados ámbitos, como en el Derecho civil patrimonial y en el Derecho mercantil, incluido el societario; por lo que, inevitablemente, la eficiencia y la “justicia” (que era el antiguo nombre con el que se designaba el fin del Derecho) están llamadas a identificarse casi completamente.⁶

⁶R. Posner (*Economics of Law*, Harvard, 1981) pretende escapar a tal equiparación afirmando que, en rigor, el AED no presupone ningún contenido normativo explícito. Es decir, no se trata de valorar un objetivo por encima de otro, sino de afirmar simplemente que si el legislador (o el juez, en su caso) quiere obtener resultados eficientes en un determinado campo, porque lo considera preferible a cualquier alternativa, debería aplicar a tal fin la metodología propuesta por el AED. No obstante, cabría responder a esta alegación utilizando prácticamente el mismo argumento: si los que aplican el Derecho quieren hacerlo de manera que se respete las exigencias de la justicia, lo que suele ser lo habitual, tienen derecho a preguntarse si la eficiencia es siempre la mejor respuesta.

Una vez determinado este postulado fundamental se añaden automáticamente dos postulados más, de orden antropológico, que son también típicos del análisis económico clásico, y que se traducen en un doble individualismo: el normativo (los miembros de una sociedad *saben* por sí mismos, cada uno de ellos, qué es lo que más les conviene), y el metodológico (los miembros de una sociedad persiguen su propio provecho individual, y lo persiguen racionalmente sin dejarse llevar por categorías morales o por la conciencia del deber).⁷ Esto es lo que se denomina la hipótesis REMM⁸ (u hombre racionalmente egoísta), que define un tipo de persona cuyo objetivo de actuación fundamental, resumidamente, es la maximización de su patrimonio (no se niega que el hombre racionalmente egoísta quiera también otras cosas, por supuesto –poder, prestigio, salud, placer– pero como la mayoría de estas cosas pasan por lograr previamente un buen patrimonio, puede sintetizarse sus objetivos de maximización en esa idea) y persigue este objetivo de manera racional.

El corolario de un postulado que afirma que la gente tiende a buscar lo que le conviene y que sabe lo que le conviene es que la intervención pública debe quedar limitada a salvaguardar esta posibilidad de búsqueda. Si tal cosa se hace correctamente, sin interferencias extrañas, la sociedad –o hablando con más precisión, el mercado– autorregula de manera satisfactoria los intereses en juego garantizando con ello el progreso social. Es, en definitiva, el principio de la mano invisible.

⁷ H-B Schäfer y C. Ott, *Manual de análisis económico del Derecho Civil*, Madrid, 1991, pp. 22 y 61.

⁸ *Resourceful, evaluating, maximising man*

Hay que reconocer que, sujeto a tales principios, el Derecho tiene muy poco papel que jugar. Estaríamos en un escenario de No Derecho (o de Derecho líquido). Al margen de fijar el marco de libertad básico (por ejemplo, la edad a partir de la cual se puede contratar) y las sanciones para el caso de incumplimiento contractual, su actividad quedaría constreñida a establecer un catálogo de regulación dispositiva supliendo aquellos aspectos que los contratantes no hayan considerado conveniente convenir específicamente en sus contratos, básicamente porque prever todas las eventualidades de una contratación implica unos costes que la probabilidad de riesgo no justifica. Se trataría de ofrecer esquemas dispositivos bajo la presunción de que esa sería la regulación que los contratantes hubieran introducido en el caso de que les compensase examinar concretamente las posibles eventualidades derivadas de la materia regulada. Al igual que, por el lado del conflicto, las decisiones judiciales deben limitarse a imponer la regulación que las partes hubieran pactado racionalmente de haber previsto el caso planteado.

Sin duda ésta sería la misión fundamental del Derecho, pero hay que hacer dos salvedades importantes. La primera es que los contratos no sólo producen efectos entre los contratantes o sus herederos, como de manera poco técnica afirmaba el Código de Napoleón (y por su influencia el nuestro). Es cierto que sólo producen *obligaciones* entre los contratantes, pero sus efectos llegan obviamente mucho más allá. Son los llamados *efectos externos*, ya sea en forma de costes sociales (o externalidades negativas) o economías externas (positivas). La segunda es que, aunque los individuos saben en principio lo que mejor les conviene, pueden existir problemas informativos que perturben su decisión racional, ya sean asimetrías

informativas entre las partes u otras ineficiencias que den lugar a asignaciones incorrectas de recursos. Pues bien, sólo para estos casos, por excepción, cabría imponer una regulación imperativa. Ya sea para defender los intereses de esos terceros implicados, en el caso de ciertos efectos externos, o del contratante (llamémosle “débil”) en caso de déficit de información. Pero siempre de manera muy limitada y con muchas cautelas, por las razones que veremos más adelante.

IV.- Efectos diferenciales entre los dos métodos

Pues bien, todo esto hasta ahora parece poco revolucionario, incluso bastante razonable, al menos para determinados sectores de nuestro Derecho patrimonial. La regla general en nuestro Derecho es también la norma dispositiva. Realmente podría uno plantearse si este método del análisis económico y el clásico que hemos llamado abreviadamente “de la intuición” no llegan a la postre prácticamente a las mismas conclusiones en casi todos los casos. Especialmente si comparamos el análisis económico con las normas patrimoniales típicas de nuestro Derecho privado, consagradas en Códigos que, en definitiva, vienen a recoger la experiencia económica de generaciones y generaciones de habitantes de este planeta. Al fin y al cabo los préstamos hay que devolverlos, ya sea porque nos lo dice nuestro instinto de justicia, Mahoma, Zoroastro, Brama o el AED. Pero lo cierto es que, si analizamos el asunto con detalle, veremos que no siempre se llega a las mismas conclusiones, y menos aún en el campo de las nuevas realidades jurídicas originadas por una sociedad capitalista como la nuestra, cada vez más compleja.

Tomemos precisamente una institución clásica como ejemplo para examinar mejor la diferencia. Pensemos en la doble venta. El Código Civil atribuye preferencia, en igualdad de condiciones, al que resulta ser el primero, identificado según un criterio temporal. Si sólo hay título, al que lo tenga de fecha más antigua (artículo 1473 CC). Desde un punto de vista intuitivo, aquí concurren dos factores que parecen preconizar esta solución: por un lado el principio de prioridad temporal (que es algo que reconocemos todos en multitud de esferas de manera casi inconsciente) y por otro la aversión al incumplimiento contractual (pues si no se reconoce prioridad al primero se atribuye al vendedor una facultad de incumplir muy clara).

Sin embargo, el AED puede llevarnos en este punto a una solución radicalmente contraria. Veámoslo resumidamente. Si la eficiencia es el criterio valorativo de mayor rango desde el punto de vista jurídico, habría que valorar en el caso concreto si la eficiencia de Pareto (que es aquella situación social en la que no es posible mejorar a alguien sin hacer sufrir a otro un perjuicio) puede justificar el incumplimiento contractual. Como regla general la teoría sostiene que deberían permitirse determinados incumplimientos contractuales como el derivado de una doble venta cuando el precio ofrecido por el segundo comprador es superior, siempre que se indemnice adecuadamente al primer comprador, pues obligar a entregar en todo caso la cosa al primero no puede cumplir el criterio de la eficiencia de Pareto, dado que el precio es un indicador de la utilidad de los bienes.⁹ Por el contrario, asignar el bien a quien más lo valora cumple el criterio de decisión

⁹ H-B Schäfer y C. Ott, *Manual de análisis económico del Derecho Civil*, Madrid, 1991, p. 276

de Kaldor–Hicks para saber entre dos situaciones cuál es la superior de Pareto, y que dice lo siguiente: *Una decisión en virtud de la cual, al menos, un miembro de la sociedad resulta favorecido y, como mínimo, otro resulta perjudicado, sólo debe ponerse en práctica si resulta posible indemnizar al perjudicado con el beneficio del favorecido y si, a pesar de ello, este último sigue teniendo alguna ventaja.* Y es obvio que lo que se predica para este caso de la doble venta se predica igualmente para otros posibles incumplimientos contractuales en los que se concede al perjudicado una acción de dominio y no de mera indemnización. Es decir, utilizando la terminología ideada al efecto por Calabresi, el Derecho no debería proteger al primer comprador (en el caso de la doble venta) mediante una regla de propiedad, sino mediante una regla de responsabilidad.

Y si de un caso típico de nuestro Derecho más clásico pasamos a otros ámbitos más actuales y complejos, muy ligados a los novísimos desarrollos de la sociedad capitalista, como el mercado hipotecario y el Derecho societario, la contraposición entre “intuición” y “razón” parece todavía más evidente. Quedaría, así, justificada una norma que atribuyese a ciertas personas (pongamos por ejemplo a las entidades bancarias o a la gran sociedad anónima) determinados privilegios frente a otras (consumidores, competencia o pequeños accionistas) –privilegios que en principio parecen chocar con nuestro instinto jurídico– siempre que quedase demostrado que simultáneamente se incrementa el bienestar de la sociedad en general. No cabe duda de que existe hoy una gran cantidad de normas de este tipo y

cada día que pasa más.¹⁰ No podemos entrar ahora en detalle en este tema, pero recordemos simplemente, para justificar la posible “racionalidad” de estos privilegios, un concepto, entre otros semejantes, que desde el punto de vista jurídico apenas tiene peso, pero que resulta crucial para el análisis económico, como es el concepto de *reputación*. Como señala Arruñada,¹¹ las grandes corporaciones están llamadas a ejercer un control casi disciplinario sobre el mercado, lo que debería permitirse simplemente por su mayor peso, dado que cuanto más grandes sean más incentivos tienen para cuidar su reputación y autocontrolarse en beneficio del interés social, cosa que no cabe predicar para los pequeños agentes económicos. La defensa, por su parte, de los pequeños accionistas, o de los prestatarios, dependiendo de los casos, se deriva también de estrategias económicas y no de normas jurídicas protectoras, como podrían ser la diversificación de inversiones para el pequeño accionista (no poner todos los huevos en una misma cesta, porque se puede quedar sin ellos), y la competencia bancaria o la mayor seguridad de las garantías a los efectos de mejorar las condiciones económicas de los préstamos, para los pequeños prestatarios.

Pero estas diferencias entre los dos métodos se observan no sólo a la hora de analizar las reglas jurídicas, sino también las decisiones judiciales en los llamados casos dudosos o difíciles. En estos asuntos los jueces suelen acudir primordialmente a la intuición, como hemos comentado. Sin embargo, el AED

¹⁰ Véase R. Tena, *Derecho líquido. (Reflexiones en torno a la Ley 41/2007, de Reforma Hipotecaria)*, AAMN, T. IL.

¹¹ *La contratación de derechos de propiedad: un análisis económico*, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles, 2004, p. 120.

ofrece teoremas y fórmulas de resolución de conflictos que en determinadas ocasiones pueden resultar claramente contraintuitivas. Pensemos en la fórmula *Learned Hand* (la culpabilidad extracontractual sólo existe cuando el gasto de previsión es menor que el daño previsto multiplicado por la probabilidad que éste ocurra); en el criterio formulado por Calabresi del *Cheapest cost avoider* (la responsabilidad extracontractual corresponde a quién hubiera podido evitar la producción del daño a un coste más bajo); o en la regla de simulación del mercado de Posner (que afirma que en el caso de que los derechos no estén atribuidos y existan costes de transacción, el juez –o el ordenamiento– debe atribuirlos a la parte que más los valore). Es obvio que la aplicación de estas fórmulas puede conducir en determinadas ocasiones a resultados que muchos jueces considerarían –intuitivamente– injustos.

V.-Crítica al método del AED

A la vista de estas consideraciones pienso que cabe legítimamente preguntarse si el instinto jurídico está llamado a desaparecer definitivamente, superado por el nuevo método racional, o si todavía puede jugar algún papel. Para resolver esta cuestión es necesario examinar si el método que propugna el AED es tan infalible como parece a primera vista, en cuyo caso es evidente que el instinto no debería tener mucho juego, o si por el contrario presenta ciertos puntos débiles que hacen que legítimamente pueda dudarse de, al menos, algunas de sus soluciones.

A.- La equiparación entre justicia y eficiencia

En primer lugar es necesario reconocer que colocar a la eficiencia económica como valor superior a perseguir por el Derecho, equiparando a la postre justicia y eficiencia, no deja de presentar ciertos problemas. Es cierto que sólo los planteamientos más radicales dentro del AED llegan a una equiparación absoluta (olvidando las exigencias distributivas de la justicia), pero aún los que admiten la distinción con carácter general se muestran reticentes a hacerlo en el ámbito más restringido del Derecho patrimonial y mercantil. Sin embargo, la realidad nos demuestra que tales delimitaciones no son nada sencillas y que el tema resulta más complejo de lo que parece a simple vista.

Veámoslo con un ejemplo utilizado por el profesor de Harvard Michael J. Sandel en su obra *Justice*¹². En el verano de 2004 el paso del huracán Charley por Florida ocasionó enormes daños y un estado de emergencia y escasez generalizado. Como consecuencia, los generadores eléctricos que unas semanas antes tenían un precio de 250 \$ pasaron a costar 2000 \$. Una habitación de hotel pasó de 40 a 160 \$ por noche. El precio por retirar un árbol del tejado se puso en 10500 \$. A la vista de las incesantes quejas, Thomas Sowell, un economista neoclásico, escribió un artículo en el Tampa Tribune explicando cómo estas subidas de precio eran enormemente positivas para los habitantes de Florida. Esos precios –explicaba– son tan justos o injustos como cualquier otro precio fijado por el mercado, pero lo

¹² Nueva York, 2009, p. 3

que es indiscutible es que esos incrementos incentivan a los suministradores situados en lugares lejanos a facilitar a la máxima velocidad los bienes y servicios más necesitados por los damnificados.

Desde el punto de vista económico, desde el punto de vista de la eficiencia, este argumento es absolutamente inatacable. Pese a ello, las leyes contra el *price-gouging* (nombre de un delito consistente en subir los precios por encima de lo que se considera razonable en una situación de emergencia) siguen en vigor, en Florida (tierra de huracanes y que por ello debería ser especialmente sensible al argumento de la eficiencia) y en la mayor parte de los EEUU (país poco proclive a interferir en la contratación entre particulares).

¿Y eso por qué, si nadie discute que son ineficientes económicamente? Si reflexionamos, veremos que en el fondo de todas esas críticas contra los presuntos abusos se encuentra un argumento fundamental: una sociedad en la que la gente se aprovecha de sus vecinos en tiempos de crisis para obtener ventajas económicas no es una buena sociedad. El exceso de avaricia es un vicio que toda comunidad que busque mantener un mínimo nivel ético debe penalizar. A veces la virtud cívica tiene más importancia que la eficiencia económica, incluso medida esa importancia en términos de pura utilidad, pues mantiene cohesionada a la comunidad y le permite reaccionar como un todo en tiempos de crisis. Desde un punto de vista económico las leyes contra el *price-gouging* pueden ser ineficientes, pero se consideran justas y por eso se mantienen. (Claro que podríamos defender que realmente son eficientes porque resultan útiles a largo plazo, pero esto nos conduciría a un utilitarismo *soft* a lo Stuart Mill que hace perder al AED todo su

mordiente.) El problema de fondo es que el AED equipara eficiencia con crecimiento, sin dar ninguna importancia a la distribución equitativa de la riqueza creada. Y lo cierto es que las desigualdades que un planteamiento así genera originan desconfianza en el seno de la sociedad y toda clase de problemas patológicos de tipo colectivo que a la larga pueden provocar efectos potencialmente desastrosos.¹³

B.- El individualismo metodológico

Este ejemplo del *price-gouging* es muy interesante además porque nos permite comprobar los fallos de otro de los postulados básicos del análisis económico: su individualismo metodológico o hipótesis REMM (los miembros de una sociedad persiguen su propio provecho individual, y lo persiguen racionalmente sin dejarse llevar por categorías morales o por la conciencia del deber). Sin embargo, si ello es así ¿por qué esas fuertes subidas en el precio de los bienes y servicios básicos y necesarios generan esos sentimientos de agravio y disgusto? Y no sólo en los que particularmente los padecen, lo que es comprensible, sino en la sociedad en general. El *price-gouging* atenta contra el instinto de justicia, pero la gente, pese a que los economistas le expliquen a uno que es un sentimiento atávico sin base racional que convendría eliminar, no quiere hacerlo (o no puede, lo que a la postre viene a ser lo mismo).

¹³ En *Ill fares the land*, Nueva York 2010, Tony Judt realiza un clarividente análisis de este fenómeno : “Inequality is not just morally troubling: it is inefficient (...) Grotesquely unequal societies are also unstable societies. They generate internal division and, sooner or later, internal strife –usually with undemocratic outcomes”. La relación entre desconfianza ciudadana y desigualdades de renta ha sido medida empíricamente. Véanse pp. 15 y ss, 185 y 235.

Es decir, resulta que las personas no son tan racionales como pensábamos, o quizá sí, pero lo que parece es que no son REMM. La experiencia nos demuestra que el ser humano se encuentra mediatizado en sus decisiones por instintos animales, entre el que destaca el de justicia, muchas veces contrarios a sus intereses individuales (por lo menos a corto plazo). En realidad, el carácter instintivo de la justicia es la mejor refutación del individualismo metodológico. En su último libro –denominado precisamente *Animal Spirits*– Akerlof y Shiller¹⁴ relatan varios casos muy significativos. La gente está mayoritariamente dispuesta a sancionar conductas que considera oportunistas o “injustas” (a la hora de fijar precios, por ejemplo) aun a costa de sus intereses particulares. Por supuesto, está dispuesta a sancionar al vendedor de generadores que multiplica su precio, aunque eso implique que los generadores tarden más en llegar. Sus decisiones, por tanto, no son fácilmente predecibles siguiendo criterios estrictamente económicos. Es revelador que la teoría neoclásica insista por un lado en que la naturaleza humana está hecha de una manera (egoísta) para defender lo inevitable de la solución liberal y el fracaso de las soluciones colectivistas, y por otro se niegue a aceptar la importancia de esos *animal spirits*, igualmente inevitables, cuando ponen en entredicho a la teoría.

Lógicamente, si impugnamos este postulado metodológico, estamos obligados a impugnar también un corolario de la teoría especialmente querido por el AED, y es que el extraordinario progreso social que hemos experimentado en los últimos siglos es producto de la mano invisible, del

¹⁴ Princeton University Press, 2009, pp. 19 y ss.

individualismo egoísta y racional. Profundizar por esta vía nos llevaría muy lejos, pero baste recordar que existe una tesis antigua, pero que hoy ha sido retomada con nuevos bríos, que afirma que es absolutamente imposible construir una sociedad viable exclusivamente sobre deseos egoístas, y menos aún un sistema tan sofisticado y eficiente como el capitalista. El origen –científico– de esta opinión se encontraría, por supuesto, en Max Weber, concretamente en su trabajo sobre la *Ética protestante y el espíritu del capitalismo*,¹⁵ y también en sus estudios en torno a las sociedades precapitalistas, donde la falta de escrúpulos y la persecución del descarnado interés estaban bastante más extendidos que en las mucho más competitivas sociedades capitalistas. Pero lo cierto es que cabe rastrearlo hasta Edmund Burke, que defendía que la expansión del comercio dependía de la previa existencia de “maneras” y de “civilización”, en definitiva, del “espíritu del *gentleman*”.¹⁶

Frente a estas posiciones se alegaba, desde una corriente que podríamos denominar “evolucionista” (mano invisible por excelencia), que aunque es cierto que el mercado necesita normas “morales” para funcionar adecuadamente, éstas son un producto del propio mercado, más que un presupuesto del mismo. La búsqueda del propio interés se afina con el

¹⁵ Incidentalmente, el trabajo de Davide Cantoni –doctorando de la Universidad de Harvard– titulado *Los efectos económicos de la reforma protestante*, no constituye una refutación a nuestros efectos.

¹⁶ En su obra de 1790, *Reflexiones sobre la revolución francesa*, Burke defiende que esa particular “mezcla de opiniones y sentimientos” que tenía su origen en la antigua caballería, cuya influencia siguió pesando a través de una serie de generaciones hasta el tiempo presente, aunque variando en apariencia con los cambios que se introducían en los negocios humanos, “es lo que ha dado su carácter a la Europa moderna”. Civitas, 1954, p. 191.

tiempo hasta dar lugar a la creación de mecanismos “éticos” (así hemos convenido en llamarlos) a su servicio. Es lógico, por tanto, que las sociedades capitalistas sean más “morales” que las restantes, pues la moral es el producto de la persecución racional del interés. Esta es una tesis que arranca de Maquiavelo, Mandeville y Hume y que llega hasta Gary Becker, pasando por Hayek, lógicamente.

Pues bien, siguiendo la estela de Weber, en el año 1994 un economista llamado Jean-Philippe Platteau publicó dos artículos¹⁷ en los que defendía que la existencia de relaciones personales a largo plazo, creadoras de mecanismos reputacionales entre los jugadores, es incapaz por sí sola de resolver los problemas de confianza que plantea toda sociedad, y especialmente la capitalista. Apoyándose en los trabajos de especialistas en teoría de juegos, concluía que para que la honestidad pueda predominar en una sociedad y convertirse en una estrategia estable es imprescindible la preexistencia de normas morales, que la dinámica del juego no produce por sí sola.

Según esta corriente de opinión, el progreso económico y social no sería consecuencia necesaria de la actuación del hombre REMM, sino más bien de la combinación de ese egoísmo individual con ciertos instintos morales, como el de justicia, entre otros, que la hipótesis REMM no comprende necesariamente. Y, lógicamente, si ello es así, no resulta tan claro que el progreso se garantice, ni siquiera que sea posible, sin intervención pública.

¹⁷ “Behind the market stage where real societies exists. Part I & II”, *Journal of Development Studies*, 1994 I & II.

Si el mercado dejado a su albur no garantiza que las normas morales subsistan, sino más bien parece que las erosiona, algo tiene que hacerse para defenderlas, en beneficio del propio mercado. Y es obvio que la solución preconizada por el instinto, en una economía de mercado donde el principio general es de libre contratación, sólo tiene posibilidad de imponerse a través de la intervención pública (recordemos el ejemplo de *price gouging*).

C.- El individualismo normativo

Pero todavía nos queda por examinar el postulado más problemático del AED, el anteriormente denominado individualismo normativo (recordemos que es el que afirmaba que los miembros de una sociedad *saben* por sí mismos, cada uno de ellos, qué es lo que más les conviene). Este postulado trae a colación un concepto capital, que es el de la información. Es obvio que para que los individuos sepan realmente lo que les conviene es imprescindible que la información pertinente se encuentre disponible y pueda adquirirse con facilidad. Por eso, la hipótesis teórica fundamental del AED, punta de pirámide de todos sus desarrollos teóricos, es un escenario en el que los costes de transacción –básicamente costes informativos– son nulos. Ronald Coase, uno de los padres fundadores de la escuela, sintetizó esta idea en su célebre artículo de 1960 “*The Problem of Social Cost*”, formulando lo que otros luego llamarían el Teorema de Coase: si los contratantes pueden negociar, concluir y hacer cumplir los acuerdos a los que lleguen sin incurrir en costes significativos –es decir, con costes de transacción nulos– siempre alcanzarán un acuerdo que haga máximo el

bienestar conjunto, con independencia del reparto interno de titularidades jurídicas (siempre que sean transmisibles) que haya establecido la regulación legal. A costes de transacción cero, las externalidades no exigen intervención pública correctora, porque dado que la externalidad es un problema recíproco –percatarse de ello fue la gran intuición de Coase– pueden resolverse privadamente de manera eficiente.

El problema es que este “*Coasean World*” en el que los costes de transacción son iguales a cero, no existe en la realidad. Los costes informativos son inevitables. El mundo es incierto y está lleno de variables de difícil ponderación y medición. Esta circunstancia da lugar en muchas ocasiones a asimetrías informativas entre los contratantes y por ello a fallos del mercado (como el mercado de limones descrito por Akerlof) que requerirían en principio una intervención pública. Todo esto, sin embargo, es perfectamente compatible con el AED, pues, como vimos al principio, éste es uno de los casos en los que se justifica la norma imperativa. El propio Ronald Coase era perfectamente consciente de que su “*Coasean World*” no existía y de ahí su insistencia en la importancia de estudiar los costes de transacción.

Sin embargo, si uno quiere ser consecuente con el principio básico de la teoría, el de eficiencia, se debe ver obligado a reconocer que no todas, ni mucho menos, de las asimetrías informativas merecen corrección, pues en muchas ocasiones corregirlas puede dar lugar a un resultado menos eficiente que no hacerlo. Veámoslo más claramente con un ejemplo famoso. En su “*Tratado sobre los Deberes*”, Cicerón imagina el caso de un comerciante de Alejandría que se dirige con una nave cargada de trigo a Rodas, donde hay

una gran penuria de alimentos. Ha sido el primero en llegar, pero el capitán sabe que detrás vienen muchos y que su llegada es inminente. No informa de esa circunstancia a los rodios y vende el cereal a un precio exorbitante. Los teóricos del análisis económico no ven en ello ningún atentado a la justicia, puesto que el ordenamiento debe permitir, como defendió ya en los años setenta Anthony Kronman, que quien gastó tiempo y esfuerzo en conseguir una información nueva socialmente útil pueda rentabilizarla.

Es decir, existen asimetrías informativas que Paz-Ares califica de “productivas”, basadas en descubrimientos socialmente útiles que incrementan el producto social, que no deberían dar lugar a ninguna intervención o corrección pública, a diferencia de las meramente “distributivas”, que otorgan una mera ventaja negociadora al que las posee pero no contribuyen propiamente a la creación de riqueza (un ejemplo sería averiguar a través de un amigo en el Ministerio de Obras Públicas el trazado de una autopista y comprar inmediatamente al propietario que puede resultar beneficiado y que aún no conoce la noticia). Las asimetrías del primer tipo hacen más grande la tarta para todos, las del segundo tipo sólo incrementan el pedazo de tarta que se llevará el que la obtenga.¹⁸

El caso de los rodios entraría de lleno en la primera categoría, pues “la ventaja informativa del primer comerciante alejandrino que llegó a Rodas, al permitirle vender caro el trigo, puede verse como un eficaz mecanismo que

¹⁸ C. Paz-Ares, “Principio de eficiencia y derecho privado”, en *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, T. III, Valencia, 1995, pp. 2889 y ss.

alentaba a los comerciantes mediterráneos a intentar abastecer con la mayor rapidez a las islas más necesitadas.”¹⁹ El argumento recuerda enormemente al utilizado en el caso del huracán Charlie, pero –al margen de que se le puedan hacer las mismas objeciones (más aún, pues aquí existe un ocultamiento de la verdad casi doloso)²⁰– en lo que ahora interesa resulta todavía mucho más revelador, porque demuestra a las claras cómo el individualismo normativo no es realmente un postulado valorativo fundamental para el AED, sino un mero instrumento al servicio de la eficiencia, del que se puede prescindir cuando ésta lo exija. La asimetría informativa puede ser idéntica, o incluso puede ser mucho mayor en la “productiva” que en la “distributiva”, pero en la primera se justifica y en la otra no. En este aspecto cabe apreciar una fuerte similitud entre el AED y otro “método científico”, el de la segunda generación pandectista. Esta corriente doctrinal defendía nominalmente el dogma de la autonomía de la voluntad, pero ya no como expresión de respeto a la libertad individual, sino como un eficaz instrumento de desarrollo del comercio. Concepción ésta que en la práctica legislativa y judicial llevó a la creación, fortalecimiento y ampliación

¹⁹ M. Conthe, “Bienaventuranza del descubridor”, *El Notario del Siglo XXI*, Nov/Dic 2007.

²⁰ A este respecto la opinión del propio Cicerón es extraordinariamente clarificadora: “Aquel comerciante de trigo no debió ocultar nada a los rodios (...) porque el ocultar no consiste en callar una cosa cualquiera, sino en querer en tu provecho que lo que tú sabes lo ignoren aquellas personas a quienes sería útil el saberlo. ¿Quién no advierte la índole de este ocultar y de quién es propia? No lo es ciertamente de un hombre abierto, sencillo, ingenuo, justo y bueno, sino de un hombre taimado, misterioso, astuto, falaz, malicioso, sagaz, hábil, bellaco. ¿No es inútil el hacerse merecedor de tantos y de otros muchos nombres infamantes?”. Por eso para Cicerón el acto no sólo era deshonesto, sino poco útil. En realidad, todo el *Tratado* tiene por objeto demostrar la máxima de que nada es útil si es injusto, pero la razón básica para justificarlo no es de orden meramente reputacional: en distintos lugares de la obra Cicerón utiliza específicamente el argumento de la conservación de la sociedad humana, amenazada por el comportamiento deshonesto.

de privilegios a favor de prestamistas, comerciantes, industriales y financieros.²¹

Es decir, el principio de autonomía personal, de autorregulación de los propios intereses, que aparentemente parece un postulado ideológico fundamental del AED, y que lo colocaría en la tradición liberal, realmente no lo es. En el caso del huracán Charlie hay una situación de necesidad que fuerza la voluntad individual, y en el de los rodios una deficiencia informativa que igualmente la condiciona. En ambos casos el principio de autonomía está en riesgo, cuando no menoscabado. Por eso realmente el AED está en la línea del utilitarismo y no del liberalismo, pero no en la línea del utilitarismo filosófico, profundo y de largo alcance de Stuart Mill, sino en uno mucho más restringido que coloca a la eficiencia económica como el criterio máximo de utilidad.

Es cierto que la teoría tradicional civilista (o la teoría del instinto, como resumidamente la venimos denominando) no exige la absoluta pureza incontaminada de la voluntad como requisito de la eficacia del contrato, por supuesto. Sin embargo, si nos fijamos detenidamente, veremos que el fundamento principal que justifica mantener el contrato frente a la voluntad viciada es el principio de responsabilidad individual, que es un principio subjetivo íntimamente ligado al de autonomía. La teoría afirma que para que el error en el contrato sea relevante tiene que ser sustancial y excusable. Si no es excusable, por tanto, si se ha cometido una falta de responsabilidad, la

²¹ F. de Castro, *El negocio jurídico*, Civitas, 1985, p. 15.

declaración se impone a la voluntad. La conclusión, entonces, es que si el principio de la responsabilidad personal no impone otro criterio la voluntad prevalece, y si está viciada el contrato debe ser declarado ineficaz. Es más, en el error motivado por dolo, basta la conducta insidiosa o moralmente reprochable de la otra parte, sin exigencia de mayor diligencia por parte del perjudicado.²² Estos criterios son hijos de la tradición liberal de respeto a la autonomía de la voluntad. Para el AED, por el contrario, se encuentran subordinados a un criterio externo y objetivo de eficiencia que debe prevalecer.

Para el AED el principio de responsabilidad individual tiene una importancia muy reducida. Lo prueba a las claras su postura en el ámbito de la responsabilidad civil. Según la teoría, el único motivo para imponer una indemnización en caso de actuación dañosa es su funcionamiento como instrumento disuasorio para prevenir conductas dañosas. Al margen de este efecto, la compensación constituye simplemente una distribución de la renta entre particulares que al no generar riqueza no se justifica económicamente. Por eso, si el efecto preventivo se puede lograr más eficazmente por otros medios, diríamos de tipo autoritario, la compensación no procede, pues la teoría no valora en absoluto un principio de responsabilidad personal desligado de la eficiencia.²³ La conclusión de todo ello es que si la eficiencia económica de tipo colectivo lo justificase, el AED no sería capaz de criticar una sociedad prácticamente totalitaria en la que, por citar un ejemplo, las

²² Díez-Picazo, *Fundamentos de Derecho Patrimonial*. T. I, Civitas, 1993, pp. 174 y ss.

²³ H-B Schäfer y C. Ott, *Manual de análisis económico del Derecho Civil*, Madrid, 1991, p. 220.

grandes corporaciones disfrutasen de un poder omnímodo de control del mercado que, al margen o aprovechándose de la necesidad o ignorancia de los ciudadanos, lograra resultados eficientes.

Pero el individualismo normativo plantea otro problema todavía mayor, que es la enorme dificultad de ponderar los costes de transacción. En general, este tema de la complejidad de pasar de la teoría a la práctica afecta al AED en su conjunto. Las fórmulas utilizadas por el AED tienen el enorme inconveniente en que apenas se dispone de las informaciones indispensables que se necesitan para aplicarlas y expresar en medidas de valor sus ventajas y desventajas (pensemos simplemente en la enorme dificultad que implica determinar las variables del criterio *Kaldor-Hicks*, de la fórmula *Lerner Hand* o de la *Cheapest cost avoider*). La realidad –incluida la naturaleza humana– es compleja y resulta difícil prever todas las variables. Pero si de ahí saltamos al análisis de los costes de transacción, entonces el problema se complica exponencialmente. Uno de los paradigmas más extendidos dentro de la teoría parte de la premisa de que los derechos deben atribuirse y las reglas de protección deben formularse de manera que se replique la asignación de recursos que habría hecho el mercado si los costes de transacción fueran cero o, en la versión más precisa y matizada de Paz-Ares, suprimiendo los costes de transacción que el juez o el ordenamiento puedan influenciar, pero manteniendo los que son inevitables.²⁴ Es evidente que tal cosa, aunque

²⁴ Paz-Ares pone como ejemplo un problema de competencia desleal derivado de la imitación de la invención de un nuevo tipo de lámpara y su comercialización a un precio inferior. La solución impuesta por el mercado en defecto de costes de transacción sería la de penalizar la imitación, a fin de crear incentivos correctos para la producción de innovaciones, aunque tiene como inconveniente el defecto de ralentizar el progreso

defendiésemos la procedencia valorativa del postulado, plantea una complejidad extrema en la práctica. Consecuentemente, como determinar qué resultado es más eficiente se convierte en una tarea difícil, no resulta extraño que ante la duda se opte por la vía desregulatoria o de no intervención, confiando en que el mercado sabrá encontrar de forma espontánea la respuesta óptima, con lo cual volvemos inevitablemente a presuponer un “Coesean World” inexistente.

Una vez llegado a este punto, puesto que tiene mucha relación con él, pienso que estamos en condiciones de afrontar el tema de las modificaciones estructurales. Pero antes resulta imprescindible analizar la postura que defiende el AED en el ámbito de las sociedades mercantiles.

VI.- El AED y el Derecho de sociedades

A.- La teoría

La aproximación clásica del AED al Derecho de sociedades ha sido fiel durante muchos años a la tradición originada por Coase, especialmente en su obra *The Nature of the Firm* (1937), completada por Jensen y Meckling y su teoría de la agencia, y por tanto a ese *Coesean World* en el que no existen

técnico. Pero si tenemos en cuenta las imperfecciones del mercado que el juez o el ordenamiento no pueden suprimir (retrasos en la imitación, ventaja del producto pionero, barreras de entrada, etc.), que permiten al inventor obtener cierta recompensa, la solución debería ser la contraria. Op. cit., pp. 2893 y ss.

los costes de transacción.²⁵ Las sociedades se concebían como un conjunto de pactos o contratos entre los diferentes REMM involucrados: inversores, gestores, empleados y acreedores. No es extraño, por tanto, y en lógica correspondencia a lo que hemos visto anteriormente, que la primera tarea del AED en este área haya consistido en preguntarse por qué existe un específico Derecho de sociedades y cuál debe ser su función, si es que realmente tiene alguna, porque lo que queda meridianamente claro es que lo que no puede constituir su fin –como afirma Easterbrook– es la justicia.²⁶ Aunque para ser más preciso hay que reconocer que este autor no utiliza la palabra *justice* (ya que, en definitiva, la teoría la identifica con la eficiencia), sino la palabra *fairness*, que no es exactamente idéntica, pues esta última engloba nociones de imparcialidad y equidad que la aproximan a lo que hemos denominado instinto jurídico.

En cualquier caso, si las sociedades son contratos, ¿por qué el Derecho de sociedades? (*why law?*)²⁷ ¿Por qué no abolir este Derecho y dejar simplemente a la gente negociar los contratos que quiera? ¿Por qué no dejar

²⁵ No existen dentro de la firma, porque la existencia de costes de transacción en el mercado es precisamente lo que explica la existencia de las empresas (Coase). Lo que Jensen y Meckling defendían es que esa reducción interna de costes dentro de la empresa se conseguía a través del establecimiento de relaciones de agencia, es decir, de contratos –no necesariamente explícitos y formales– en los que el socio o socios asumen compromisos con el agente a cambio de que éste les preste un servicio. De esta manera, la empresa se convierte en un nexo de contratos.

²⁶ F. H. Easterbrook & D. R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1991, p. vii.

²⁷ Así titula Easterbrook uno de sus epígrafes: *Why is There Corporate Law?*, Op. cit., p. 34.

que los despachos de abogados o los bancos de inversión compilen modelos de todo tipo sobre los cuales construir luego las distintas sociedades?

Para esta pregunta sólo cabe una respuesta: las leyes societarias (y la jurisprudencia de los Tribunales) tienen como único objetivo proporcionar normas dispositivas (y aclarar su interpretación, en el caso de los Tribunales) que simulen los términos y condiciones que habrían convenido las partes, si los costes para hacerlo hubieran sido lo suficientemente bajos. Ni los contratantes, ni sus abogados, ni los bancos de inversión, pueden aspirar a proporcionar a un coste bajo modelos que contemplen prácticamente todas las posibilidades. Para esto sirve el Derecho, y no para pretender imponer soluciones, porque el único efecto de la norma imperativa sería impedir o frustrar una posibilidad de acuerdo, reduciendo así la maximización de la riqueza. La norma imperativa resulta siempre ineficiente por definición. El objetivo de la Ley, en consecuencia, es servir de simple armazón o estructura, con la finalidad de capacitar a los sujetos interesados para maximizar su riqueza por la única vía posible, por la vía contractual. En una palabra, el Derecho de sociedades debe ser habilitante, pero no directivo.²⁸

B.- La crítica

La tesis contractualista fue objeto de una fuerte crítica, desde fuera de la ortodoxia del AED, por Robert Clark en su obra *Corporate Law* (1986), en la que terminaba solicitando del legislador una mayor intervención en el

²⁸ Easterbrook, p. 15.

Derecho de sociedades, especialmente más control sobre los administradores de las sociedades cotizadas. Pero lo cierto es que en los últimos años abundan los trabajos, desde dentro del AED, intentando a la postre salvar el fundamento contractualista de la teoría, critican su planteamiento clásico, básicamente por minusvalorar los costes de transacción, aunque al final no dejan por ello de mostrar el mismo rechazo a la norma imperativa.

La explicación es sencilla. No es que los partidarios de la teoría se hayan olvidado de los costes de transacción o sean tan torpes como para no conocerlos. Puede que los hayan minusvalorado, sin duda, pero lo interesante es que para el AED ni siquiera la existencia de costes de transacción debería llevar a una conclusión diferente a la hora de enjuiciar el papel que debe jugar el Derecho. Porque, si bien es cierto que esos costes existen, el problema que debe plantearse es si interesa suprimirlos utilizando para ello instrumentos jurídicos que normalmente resultan todavía más costosos, como podría ocurrir si se pretendiera controlar los conflictos de intereses de los administradores de las sociedades (costes de agencia) a través de un sistema regulatorio de supervisión.²⁹

La crítica desde dentro del AED lo que pretende es, respetando este planteamiento, insistir en la necesidad de afrontar de una manera más activa este problema de los costes de transacción. En base a un cuidadoso análisis empírico³⁰, la nueva corriente crítica ha venido a demostrar que en el mundo

²⁹ Easterbrook p. 7.

³⁰ Véase por todos M. Klausner, *The Contractarian Theory of Corporate Law: A Generation Later*.

real las sociedades no responden al modelo contractual, ni muchísimo menos; ni siquiera a ese modelo contractual amplio que obedecería a un esquema de pactos tácitos entre inversores y promotores y en el que el consentimiento contractual se articularía a través de actos de inversión y desinversión. La prueba de que es así es que los estatutos de las sociedades son prácticamente idénticos. Como dice gráficamente Klausner, vienen todos con el mismo sabor: *plain vanilla*. Las sociedades se constituyen siempre en el Estado de su respectivo domicilio o en Delaware (no existe tampoco competencia entre Estados para proporcionar las mejores normas societarias) y, con apenas algunas escasas excepciones (básicamente cláusulas anti OPAS) se limitan a reproducir literalmente las correspondientes normas dispositivas. En la práctica no existe la más mínima diversidad contractual entre sociedades, a diferencia de lo que prevé la teoría contractualista.

Este dato es interesante y recuerda la crítica –precisamente en la línea de la teoría contractualista– que Paz–Ares realizaba a los notarios por autorizar escrituras de constitución de sociedades con estatutos en serie o idénticos, como si tal cosa obedeciera a nuestra simple comodidad. Para Kahan y Klausner la razón de la uniformidad es muy simple y obedece a la existencia de costes de transacción difíciles de evaluar y controlar. En este concreto supuesto, a la inherente inseguridad relativa a cómo los Tribunales aplicarán e interpretarán cualquier pacto que se aparte de las simples y conocidas reglas legales. En el caso español la cosa se agrava todavía más a la vista de un Reglamento del Registro Mercantil excesivamente detallado y de una calificación registral muy rigurosa, que dificulta la innovación en el mismo momento de la constitución. La ventaja de Delaware es que ha acumulado

suficiente jurisprudencia mercantil aclaratoria como para reducir al mínimo el coste de incertidumbre, eso sí, siempre que se trate de vainilla de Delaware.

En cualquier caso y como hemos anticipado, pese a que el fundamento contractualista de todo su planteamiento está aquí bajo sospecha, no por ello el AED aconseja la intervención pública a través de la norma imperativa. El problema no debería resolverse principalmente con remedios jurídicos, sino a través de medios extralegales, como las sanciones económicas y reputacionales. Ello sin perjuicio de que el Derecho societario pueda ayudar facilitando distintos menús alternativos que las sociedades, dependiendo de sus necesidades, puedan adoptar, disfrutando así de la intrínseca seguridad que atribuye la norma legal. Con ello se permitiría que esa negociación deseable pueda articularse a través de medios seguros, evitando, en consecuencia, que el coste de incertidumbre termine por frustrarla.

Ahora bien, lo que no parecen deducir estos críticos de dentro del AED es que si esos simples costes de incertidumbre explican la enorme homogeneidad de las sociedades en EEUU (y en España) es porque no existe una negociación contractual entre los interesados con suficiente entidad como para afrontar esos costes e internalizarlos. En definitiva, que el incentivo para negociar no es suficientemente fuerte como para arrostrar ese coste, que a primera vista no parecería un obstáculo insalvable si realmente existiese voluntad y capacidad negociadora. La conclusión más razonable es que deben existir otros importantes costes además de éste de incertidumbre (asimetrías informativas y desequilibrios contractuales que frustran la negociación de raíz) que la teoría todavía no ha sido capaz de detectar y que,

a la postre, vienen a negar verdadera naturaleza contractual a la sociedad. Y probablemente si el AED no ha sido capaz de detectarlos es porque con sus presupuestos y sus herramientas resulta difícil hacerlo. En conclusión, si lo que ocurre es que ese coste de incertidumbre no es el único ni el principal, por mucho que pretendamos resolverlo pidiendo al legislador que cree menús alternativos, seguirá sin haber negociación.

C.- Las modificaciones estructurales

Si el panorama es el descrito para el Derecho de sociedades en general, qué decir en el tema específico de las reestructuraciones empresariales. Y ello porque una de las cuestiones en la que la teoría contractualista del AED ha encontrado siempre más dificultades dogmáticas es precisamente el de las modificaciones estatutarias (*latercomer terms*). Es obvio que cualquier modificación estatutaria –máxime las de carácter estructural– implica o puede implicar una alteración contractual realizada unilateralmente por una de las partes. Como recuerda Easterbrook³¹, este tipo de modificaciones tienen tres puntos en común: (i) se proponen por los administradores, (ii) se aceptan por una mayoría de socios, y (iii) la mayoría que gana en la votación no compensa a la minoría que pierde. Es decir, el mecanismo –con arreglo a la teoría– por el cual los promotores y administradores soportan los costes de un diseño contractual originalmente ineficiente (los inversores no acuden o lo hacen exigiendo mejores condiciones) no funciona para los *latecomer*

³¹ Op. cit., p. 32.

terms. El inversor disconforme sufre una pérdida neta que no puede imputar a nadie.

El problema se complica todavía más desde el momento en que una mayoría de inversores no tiene los incentivos necesarios como para controlar de forma efectiva esas modificaciones vía voto en las juntas generales, algo que la propia teoría del AED no tiene ningún inconveniente en reconocer. Los inversores no están interesados en votar en las juntas, no sólo porque saben que la oportunidad que tiene su voto de cambiar la decisión es mínima, sino porque carecen de la información necesaria para formarse un juicio fundamentado. Es decir, las decisiones adoptadas por las juntas generales no pueden ser tomadas como criterios que reflejen fielmente el interés de los accionistas.³² Puede que hasta la mayoría que vota a favor sufra una pérdida neta y no sea consciente de ello, lo que constituye, por cierto, un nuevo reconocimiento implícito del fracaso del individualismo normativo.

Desde dentro del AED no es fácil sugerir un remedio jurídico claro a este problema (aunque se han propuesto supermayorías para adoptar determinadas decisiones y derechos de separación para los minoritarios). Cualquier medida imperativa o restrictiva que pretenda imponer un trato más equilibrado –o, podríamos decir, “justo”, desde un punto de vista intuitivo– acarreará necesariamente una pérdida de riqueza neta global. Por eso, la única solución realmente efectiva es de tipo económico y se resume en un concepto: diversificación. Para el inversor, la justicia de trato consiste en

³² Easterbrook... p. 33.

poseer una cartera diversificada, porque si pierde por un lado, debería ganar por el otro, al aprovecharse del incremento de riqueza global que la maximización de la eficiencia implica para la economía en su conjunto.³³ De ahí que la opción racional sea siempre preferir un pastel más grande, aunque no todos tengan necesariamente como consecuencia un pedazo mayor. Es obvio que este planteamiento reconoce una realidad que hoy es ya difícilmente discutible por implantada: los pequeños accionistas no son realmente accionistas (“propietarios” de sus empresas) son meros inversores.

La teoría defiende que la diversificación es un mecanismo de defensa eficaz aun en ausencia de un mercado no competitivo, pero lo cierto es que en estos casos resulta muy discutible, porque es obvio que la posibilidad de un incremento agregado de la riqueza depende crucialmente del correcto funcionamiento del mercado. Como afirma J. Knight, a menos que el mercado funcione de la misma forma precisa en que lo hace en el modelo teórico, la posibilidad de que surjan importantes conflictos distributivos se incrementará exponencialmente. De ahí que volvamos necesariamente al tema de los costes de transacción y hasta qué punto perturban el funcionamiento de la economía.

Pero si de los pequeños y medianos accionistas pasamos a los acreedores (y a los deudores y contrapartes en los contratos vigentes), veremos que el panorama no es muy diferente. Para los acreedores es aplicable el esquema

³³ “An investor with a reasonably diversified portfolio would be on the winning side of some transactions and the losing side of others. For example, if shareholders of one corporation obtain little of the gain from a given merger, the shareholders of the other corporation obtain more”. Easterbrook... p. 122.

contractual todavía con mayor motivo, evidentemente. El nivel de confianza que les inspire la concreta estructura de la sociedad a la que prestan o suministran tendrá su natural consecuencia en las condiciones de su préstamo o contrato (cuantía, interés, garantías, etc.). Y aunque las modificaciones estructurales pueden suponer para ellos también una amenaza –que aquí no parece posible resolver a través de la diversificación– cuentan con sobrados instrumentos de tipo económico (o negociador) y de tipo jurídico (derivados de su contrato o de ciertas salvedades legales como el llamado derecho de oposición) como para resolverlos.

Sin embargo, otra vez aquí la teoría presupone un mercado sin costes de transacción, en el que la información fluye sin problemas y en la que todos los acreedores disponen de idénticos mecanismos de defensa. Es obvio que las cosas no funcionan así en el mundo real. Puede que para los bancos y otros acreedores de cierta entidad, los costes sean bajos o bien tengan capacidad negociadora como para incorporarlos al contrato (en forma de cautelas, precios o garantías). Pero lo cierto es que para una gran cantidad de pequeños y medianos acreedores –los que Pantaleón denomina acreedores “no sofisticados”– esa posibilidad no existe. Puesto que sus costes de negociación e información son muy elevados, los *latecomer terms*, especialmente las modificaciones estructurales, constituyen amenazas muy serias que la teoría clásica del AED tiende a minusvalorar.

Pese a todo ello, los principios de maximización de la eficiencia presiden hoy nuestro Derecho de sociedades, y sus fórmulas, aunque a la postre terminen siendo traducidas en las leyes de manera muy simplificada y elemental (lo

que todavía es peor), empiezan a desplazar a las soluciones que para conflictos semejantes prevé nuestro Derecho civil tradicional. Esas soluciones tradicionales –*traditions* las denomina específicamente Robert Clark³⁴– responden en gran medida al instinto jurídico y se ven hoy como obstáculos o reminiscencias de un pasado acientífico que es preciso superar. La Ley 3/2009 de modificaciones estructurales constituye un ejemplo paradigmático en el ámbito mercantil de esta forma de legislar.

VII.– La Ley 3/2009 de modificaciones estructurales

En su conferencia titulada “La Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, y el retroceso del derecho civil”,³⁵ Manuel González–Meneses analiza detenidamente cómo dicha norma constituye un paso más, aunque fundamental, en el proceso de flexibilización o licuefacción de nuestro Derecho de sociedades; en su conversión en una “técnica formal o instrumental para aislar masas patrimoniales a efectos de responsabilidad y sobre todo para crear puntos de imputación fiscal de activos y rentas en aquel lugar donde fiscalmente resulte más conveniente”. Las sociedades constituyen meros instrumentos o “vehículos” (*SPV, special purpose vehicle*), por lo que interesa que su personalidad sea maleable y pueda moldearse fácilmente, suprimiendo en la medida de lo posible los obstáculos que para ello constituyen unas pocas

³⁴ *Contracts, Elites, and Traditions in the making of Corporate Law*, Columbia Law Review, 1989, vol. 89:1692, p. 1703 y ss.

³⁵ Anales de la Academia Matritense del Notariado (ciclo 2009–2010), pendiente de publicación.

normas tradicionales de Derecho privado. El problema es que esas pocas normas sirven para salvaguardar los intereses de acreedores, deudores y minoritarios, mientras que cabe sospechar fundadamente que el pretendido modelo de libertad y control meramente contractual pueda ofrecer el mismo nivel de garantía.

Es obvio que no resulta posible a estas alturas detenerse en el detalle, pero González- Meneses identifica la intención desreguladora de la Ley en un doble plano: por un lado en la intensa simplificación procedimental de la mayor parte de las operaciones que regula la norma, y por otro, y especialmente, en la flexibilidad que supone ampliar el elenco posible de modificaciones estructurales.

La simplificación procedimental afecta a multitud de cuestiones,³⁶ pero resulta especialmente llamativa la reducción radical de los requisitos de publicidad, especialmente importante no sólo para los acreedores, que así pueden ver lesionado indirectamente su derecho de oposición, sino también para los deudores, respecto de los que la publicidad funcionaba como un sucedáneo de la comunicación individual del cambio de acreedor propia del Derecho civil (art. 1527 CC). Con la nueva Ley estos últimos ni siquiera tienen el derecho a recibir una comunicación individual en defecto de anuncios, lo que resulta especialmente peligroso en caso de escisión parcial y pago al cedente. La regulación presupone aquí un mercado perfectamente

³⁶ No necesidad de proyecto ni de balance en determinados casos, flexibilidad en cuanto a la antigüedad del balance, no necesidad del acuerdo de la junta en determinadas fusiones especiales, no necesidad de informe de expertos independientes si los acuerdos se toman por unanimidad, etc.

informado, sin asimetrías de ningún tipo, o con costes de información tan bajos que deben ser internalizados por los que estén interesados en ella, o constituido únicamente por “contratantes” “sofisticados” con importante capacidad negociadora.

Pero casi resulta más interesante la ampliación del ámbito *habilitante* del procedimiento, es decir, la ampliación de los conceptos de escisión o cesión global a nuevos supuestos –la aportación de rama de actividad, las operaciones de filialización y la cesión global del activo y pasivo con subsistencia de la sociedad cedente–, con lo que supone de extensión a estos casos del radical efecto de la sucesión universal.³⁷ Pasan a tratarse así como modificaciones estructurales “operaciones que desde el punto de vista de la sociedad aportante o cedente sólo afectan a su patrimonio, suponen sólo puras enajenaciones, sustituciones de unos elementos patrimoniales por otros diferentes. Esto quiere decir que, si hasta ahora la noción de modificación estructural venía ligada y justificada por la idea de reestructuración o reorganización societaria dentro de un grupo o de concentración o división empresarial, ahora se convierte de forma mucho más clara en un instrumento para la movilización o circulación de los activos empresariales y de las propias empresas, para facilitar las ventas de empresas enteras o por trozos, sin los tradicionales obstáculos que para ello derivan de las normas del Derecho civil puro sobre la circulación de los bienes, derechos y obligaciones”.³⁸

³⁷ Que la nueva Ley reconoce ya para la escisión sin ninguna duda, aunque no se extinga la personalidad del transmitente.

³⁸ M. González–Meneses, op. cit.

Es obvio que la ficción de la sucesión universal no atribuye en estos casos a los interesados una protección semejante a la que ofrecen esas normas. No sólo no gozan de derecho de oposición los acreedores que ya estén suficientemente garantizados, ni aquellos cuyos créditos hayan nacido después de un determinado hito del procedimiento, ni aquellos cuyos créditos se encuentren vencidos; es que, además, los que lo ostentan tampoco disfrutan de un derecho de contenido equivalente al que atribuyen las normas tradicionales (por ejemplo, al de los arts. 1205 y 1082 CC) aunque no podamos entrar ahora en el detalle³⁹. Pero es que, a mayor abundamiento, la Ley reduce aún más ese nivel de protección en algún caso (antes, los acreedores que podían oponerse a la fusión eran los titulares de créditos nacidos antes de la fecha del último anuncio del acuerdo de fusión, ahora el crédito tiene que haber nacido antes de la fecha de publicación del proyecto de fusión).

El hecho de que “en una escisión se fragmente negocialmente un patrimonio de forma plenamente oponible a terceros es algo que se presta, evidentemente, a todo tipo de maniobras, a formar paquetes de activos y pasivos de forma interesada y estratégica; a quedarse uno con lo bueno y desprenderse de lo malo o tóxico”.⁴⁰ Si nos percatamos, por ejemplo, que en los casos de escisión parcial la Ley no impone (ni antes ni ahora) la responsabilidad de las beneficiarias por las deudas que conserva la matriz, entonces podremos comprender adecuadamente cómo casos como el de

³⁹ Especialmente si la sociedad decide sin más desconocerlo. Véase a tal fin el art. 47 de la LME.

⁴⁰ M. González-Meneses, *op. cit*

Ercrós y Ertoil⁴¹ constituyen por sí mismos una refutación completa a cualquier aproximación a estos fenómenos desde una vertiente puramente “contractualista”.⁴²

VIII.- Conclusión

No cabe duda de que el comentado fenómeno de licuefacción jurídica, que sin duda está en el origen de la crisis que padecemos, es muy general y abarca casi todos los sectores sociales, pero se percibe con una intensidad especial en el ámbito del Derecho privado, ya sea mercantil, civil o hipotecario⁴³. Por un lado resulta natural, en cuanto es el Derecho llamado a regular las relaciones inter subjetivas entre particulares, pero por otro no deja de ser algo muy preocupante, en cuanto representa a la perfección la

⁴¹ Véase S. Álvarez, *La aportación de rama de actividad tras la regulación de la segregación en la Ley 3/2009 de Modificaciones Estructurales*, Diario La Ley, N° 7253, 1 de octubre de 2009. Por resumir el caso, Ercrós constituye una filial, Ertoil, y aporta a la misma una serie de activos y pasivos que integran su rama de actividad petrolera. A continuación vende las acciones de esa filial a una sociedad luxemburguesa por un determinado precio. Inmediatamente después, la sociedad luxemburguesa vende otra vez las mismas acciones de Ertoil a la compañía Cepsa por un precio muy superior al que había recibido Ercrós. La enorme plusvalía generada se la apropian los socios de la compañía luxemburguesa. Posteriormente Ercrós suspende pagos, de manera que los acreedores que conserva se encuentran con dificultades para cobrar o sometidos a una importante quita, y entre ellos los titulares de algunos créditos que al parecer tenían relación con el negocio de petróleo que se traspasó a Ertoil, pero que no se incluyeron en el correspondiente inventario de la segregación. Lo que pretendían estos acreedores era resultar incluidos en la fracción patrimonial adquirida por la sociedad beneficiaria de la segregación, precisamente porque la sociedad segregante había devenido insolvente.

⁴² Especialmente si consideramos el blindaje que trata de imponer el art. 47 de la Ley frente a impugnaciones judiciales de estas operaciones una vez inscritas en el Registro Mercantil.

⁴³ Véase R. Tena, op. cit.

abdicación de responsabilidad que caracteriza hoy a los poderes públicos en la defensa de los intereses de sus ciudadanos más débiles.

Robert Clark insistía en el trabajo citado⁴⁴ cómo en determinados casos la norma tradicional resuelve los problemas de forma mucho más adecuada a lo que lo pueda hacer el posible contrato entre los interesados o incluso el legislador ilustrado. Es más, esto es lo que en principio debería presuponerse con carácter general, sin perjuicio de la posible prueba en contrario. La teoría neoclásica afirmaba que el defecto fundamental de toda intervención pública es que requiere un grado de conocimiento de la situación presente y futura prácticamente inalcanzable para los mortales. El argumento es correcto, pero, como hemos visto, igualmente predicable para el mercado. Por eso no está demás confiar en nuestro instinto justicia, muchas veces consagrado en la norma tradicional. Como afirma Tony Judt en la cita que encabeza este trabajo, necesitamos confiar otra vez en nuestros instintos, y ello en base a un fundamento plenamente racional. Stuart Mill invocaba el pasado de la especie humana, su historia, como la verdadera clave que nos ayuda a vislumbrar lo que es realmente útil. Debido a su larga experiencia, la humanidad ha tenido tiempo suficiente para adquirir creencias positivas en relación a los efectos de ciertos actos sobre su felicidad.⁴⁵ Ahora bien, lo que ocurre es que esta tesis es precisamente el presupuesto sobre el que se apoya el instinto moral, ya que éste, en cuanto producto de la evolución, vendría a ser el resultado de esa larguísima experiencia histórica de la especie. Quizá por todo ello sería conveniente que el jurista, no sólo confiase

⁴⁴ En la nota 30

⁴⁵ S. Mill, *Utilitarianism*.

más en sus instintos, sino que también desconfiase un tanto de los métodos “científicos” dentro de su disciplina, porque, como afirmaba Carnelutti, “sólo el contacto con el hombre vivo y verdadero, con sus fuerzas y debilidades, con sus alegrías y sufrimientos, con su bien y su mal, puede inspirar esa visión suprema que es la intuición de la justicia”.⁴⁶

⁴⁶ *Derecho consuetudinario y Derecho legal*, Revista de Occidente, enero 1964.