

ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO

Howell Jackson

El propósito de mi visita es hablar sobre el análisis económico de las normas en el área de la reglamentación financiera; en este ámbito quiero dictar una serie de conferencias en la Universidad: conceptos económicos (conceptos sobre la oferta y la demanda); los riesgos subjetivos; las diferentes técnicas económicas y los enfoques económicos que han afectado el desarrollo del derecho en Estados Unidos, así como el análisis de algunos temas metodológicos, legales y jurídicos de su aplicación. Tal es en resumen el temario de mis charlas para este programa de postgrado.

He tenido reuniones con funcionarios de Ministerios, hemos discutido algunas áreas específicas de nuestra experiencia en Estados Unidos que pueden resultar interesantes para ellos y las Superintendencias, pero en términos generales, mi propósito es hablar sobre un aspecto que ha adquirido inmensa importancia en Estados Unidos durante los últimos veinte años: la aplicación de los principios económicos a los problemas jurídicos.

Siempre me ha gustado comenzar mis discusiones y charlas haciendo énfasis en lo distinto que es este enfoque respecto del análisis legal; creo que la mejor manera de presentar este asunto es tomar un tema jurídico que haya surgido en Estados Unidos –y ojalá en otras partes del mundo– y preguntarnos cómo el análisis legal tradicional enfoca el problema, para luego mirar la diferencia respecto de la perspectiva económica.

Me gustaría mencionar, para empezar, un ejemplo de una transacción certificado, o sea un préstamo por parte de un banco u otra institución crediticia; es decir una ajenación típica actividad económica: un prestamista que hace un préstamo supongamos a un año, con una tasa de interés del 30% –que en Estados Unidos sería una alta tasa–.

El aspecto legal que quisiera considerar a manera de ejemplo es la pregunta de qué pasaría si se incumple el pago del préstamo y se sostiene que la tasa de interés es demasiado alta; si el prestatario decide que ese es un interés demasiado alto y que no quiere pagar, se rehúsa a pagar por que la tasa de interés es demasiado alta y se hace necesario recurrir a la justicia para decidir si el contrato es válido o no.

El análisis legal tradicional enfocaría este problema de determinada manera –por lo menos en los Estados Unidos y en los países donde se aplica el derecho común–; yo creo que en las jurisdicciones donde se aplica el derecho civil, también, lo usual sería buscar orientación en la literatura civil, mirar qué casos hay, qué jurisprudencia hay, mirar los códigos o los estatutos que hablan del tema para saber qué precedente hay; esta sería la primera manera que se utilizaría para resolver el asunto. Y si hay orientación clara en ese sentido eso concluiría el caso; pero si hay ambigüedad, si no está claro en la jurisprudencia, entonces las Cortes tendrían que analizar los principios por lo menos en las jurisdicciones donde se aplica el derecho común; se analizarían las diferentes partes del conflicto y se decidiría qué es equitativo para las partes; qué es lo más adecuado en un caso específico; habría que analizar por ejemplo cómo se generó el contrato; entender la relación entre las partes en el momento en que se celebró el contrato; de pronto averiguar cuál de las partes tenía más necesidades y cuál necesitaba más apoyo de la justicia en esa situación. Ese sería uno de los enfoques para resolver el problema jurídico con muchas ventajas y es una forma tradicional de resolver los problemas jurídicos en nuestro sistema legal;

pero el enfoque económico sería distinto o por lo menos sugeriría que se le diera más consideración al caso antes de llegar a una conclusión.

Yo diría que respecto de este punto hay una diferencia de opiniones en Estados Unidos: algunos analistas legales desde el punto de vista económico dirían que no son importantes las cifras, pero creo que es más la gente que considera que uno tiene que combinar estas dos perspectivas y pensar tanto en el análisis económico como en la parte de equidad antes de llegar a una solución. Me gustaría resaltar lo que haría cada uno de los enfoques y sus consecuencias. Yo pensaría que la manera más sencilla de describir el asunto es la de preocuparse por los efectos futuros de las normas: no mirar retrospectivamente; no mirar sólo la situación de las partes antes de llegar a las Cortes o los Tribunales, sino cuál sería el efecto de estas normas en el futuro con respecto a otras partes que pudieran llegar a ser afectadas por esa norma, y es en ese momento que el análisis económico se convierte en una herramienta en extremo útil.

Por los motivos enunciados es que esta escuela de pensamiento legal analiza la literatura económica. Si ustedes están familiarizados con la literatura económica, lo que a la economía le preocupa es realmente entender el aspecto del comportamiento de la actividad económica: entender las reglas, las normas, las leyes, las fuerzas del comportamiento económico. Los economistas han manejado este aspecto de dos maneras que han sido muy útiles para el análisis legal en Estados Unidos; un aspecto muy importante del análisis económico es el desarrollo de modelos teóricos que explican el comportamiento económico; con frecuencia esto se hace de forma cuantitativa, casi matemática, algunas veces de forma cualitativa, pero en esencia la idea es desarrollar un entendimiento más profundo sobre cómo los individuos o las personas naturales y las jurídicas intercambian entre ellas y cómo se desempeñan en el mercado económico.

Hoy en día existe también una escuela secundaria de economía realiza un trabajo empírico de investigación de las actividades en el mercado

económico (análisis de la información cualitativa), del análisis de los comportamientos reales para asegurarse de que las teorías son precisas y son adecuadas; entonces, en los departamentos económicos se hace mucha investigación sobre el entendimiento del comportamiento económico, y los estudiosos de este tema tratan de utilizar estas herramientas para aplicarlas a los problemas jurídicos, para asistir y ayudar en el análisis jurídico y legal, con frecuencia tomamos estas herramientas económicas y las utilizamos en situaciones que no tienen nada que ver con el mercado, donde no tenemos comportamientos económicos, simplemente para tratar de entender las relaciones entre la competencia. Veamos algunos ejemplos de esta extensión de las herramientas económicas que realizan los estudiosos de la ley hoy en día.



En la foto el Doctor Howell Jackson, profesor de la Universidad de Harvard, invitado al Primer Diplomado Internacional de Análisis Económico del Derecho

Es, definitivamente, una manera de utilizar la economía para ayudar al derecho cuando se habla de un problema de préstamos, crediticio o de tasas de interés; es muy útil desde el punto de vista del derecho económico, pues, aplicar las herramientas de la economía, y yo les voy a dar ahora un breve ejemplo de cómo se utilizan esas herramientas. El mundo económico ha desarrollado miles de modelos para entender la interacción que se da entre la oferta y la demanda, y uno de los principios fundamentales de la economía es entender que la demanda de bienes baja a medida que sube el precio, de manera que respecto de un producto, en casos ordinarios, si el precio es bajo la demanda sube.

En términos generales, hay mucha compra de producto si el precio es bajo; a medida que sube el precio la demanda baja, y viceversa, a medida que baja el precio se incrementa la demanda. La tendencia general de la oferta en la producción de bienes funciona en sentido contrario: mientras más alto el precio más productores estarán dispuestos a producir, mientras más bajo el precio menos productores dispuestos a ello. Así, habrá un precio en los mercados competitivos que se establecerá donde se cruzan las curvas de oferta y demanda, esto es, para un único precio, un precio al cual se ofrece la calidad y la cantidad, ahí es donde se cruzan y son iguales y eso es lo que uno esperaría que fuera el precio de equilibrio en el mercado, ese es el precio que se establece, es la condición natural de los mercados: este es un enfoque que han desarrollado los economistas que obviamente es mucho más complejo, pero no voy a entrar en ello ahora; ello nos da un marco para pensar la manera de solucionar los problemas legales.

El problema legal, del que les comentaba como lo aplicamos en la propuesta legal que se presentó

ante el Tribunal, es que las tasas de interés son excesivas si están por encima del veinte por ciento, están prohibidas, por lo menos en Estados Unidos; nosotros no vamos a permitir que haya tasas de interés tan altas y hay una norma legal que fija precio máximo: es un precio máximo en este mercado si el juez dice, por ejemplo, “no vamos a hacer cumplir este contrato”, no vamos a exigirlo entonces allí; hay unos intereses máximos que se están fijando y potencialmente, según parece en esta situación, es un precio más bajo que el del mercado, entonces podemos predecir, en el análisis

económico y también con base en el trabajo empírico por parte de los economistas en muchos mercados en el mundo, que lo que va a pasar es que la cantidad del producto va a disminuir en vez de que haya tanta actividad de préstamos pues la actividad crediticia va a reducirse si el precio baja, va a reducirse un poco hasta que

lleguemos al punto donde la oferta, los proveedores quieran ofrecer esa cantidad de créditos. Algunos de los prestatarios que pueden obtener préstamos en el mercado a un precio más alto van a salir del mercado y el precio va a limitarse de alguna manera a este nivel; va a haber muchas personas que van a querer prestamos y que van a poder obtenerlos, de manera que va a incrementarse la demanda con una cola de personas literalmente esperando esos préstamos y entonces esa oferta no va a ser suficiente. Esto es simplemente una ilustración, un ejemplo de lo que sugeriría la teoría económica para este problema legal específico y el análisis económico sobre el préstamo entonces continuaría estudiando este problema crediticio; el análisis

... El análisis económico de las normas es el análisis sistemático de las perspectivas de los efectos para los cuales utilizamos las herramientas de la literatura económica...

económico diría: “bueno, si el Tribunal limita la tasa de interés y dice que el prestatario tiene la razón y que no es exigible el contrato en ese momento”, ese se vuelve un precedente para el futuro.

Entonces habrá efectos futuros y uno de ellos va a ser una modalidad de los créditos en el futuro, algunas personas que querían obtener préstamos no los van a poder obtener y otras que hubieran podido participar en esa actividad económica es probable que ahora no lo hagan; también es cierto que puede haber algunas situaciones de abuso, puede haber algunas situaciones en que a ciertas personas se les obligue a pagar tasas de interés muy altas, entonces esta restricción del crédito puede evitar algunos problemas en el futuro y se puede lograr el objetivo; pero también es probable que se evite alguna actividad económica sana donde el prestatario estuviera totalmente dispuesto a pagar esa tasa de interés alto: el prestamista no va a acceder a la transacción porque los Tribunales han decidido que un tipo de contrato así no será exigible en el futuro.

Esto nos hace prestar mucha atención al efecto que las normas puedan tener en el futuro en determinada actividad económica y nos preocupa con el hecho de que si, por ejemplo, hay una limitación sobre la tasa de interés, las partes van a tratar siempre de llegar a niveles más altos a través de rutas indirectas y en todos los casos la pregunta va a ser si habrá manera en que las partes puedan comprometerse en estrategias de evasión, para eludir la ley; si la gente va a tratar de ponerle trampa a la ley, de desviarse; a través de este análisis económico se puede rediseñar el préstamo o el crédito para evitar estos sistemas de evasión, para evitar transacciones que puedan suceder fuera del país o en un contexto no reglamentado; si el incentivo es lo suficientemente fuerte, la gente va a encontrar maneras de evadir estas limitaciones jurídicas. Entonces, cuando uno propone una norma, debe no solamente analizar el efecto inmediato de las normas sino preguntarse ¿qué van a hacer las partes en el futuro para evadir el efecto de la norma si tienen un incentivo económico? Ese es otro aspecto importante: uno podría generalizar

tal vez lo que yo estoy comentando en estos momentos y afirmar que el análisis económico de las normas nos obliga a considerar los costos económicos de los efectos de las normas, eso es algo que en los Estados Unidos no hemos hecho muy bien en el pasado.

Existe la tendencia a detenerse únicamente en los costos legales directos, de manera que si por ejemplo fuéramos a expedir una nueva norma la pregunta sería: ¿cuántos nuevos funcionarios es necesario contratar?, ¿cuánto tiempo de los Tribunales?, ¿cuánto tiempo de la industria privada se va a dedicar al entendimiento de la norma? Esos son costos importantes, son costos directos de una norma legal pero de ninguna manera son el único costo, también hay muchos costos indirectos que se deben considerar.

En el ejemplo de las tasas de interés, un costo económico indirecto serían las transacciones crediticias que ya no van a realizar por la restricción del precio; esa actividad económica era valiosa y va a ser desalentada en un momento determinado; ciertamente va a haber transacciones, pero con pagos laterales o indirectos más costosos, lo cual va a representar una pérdida para la economía en general. Si la gente tiene que dedicar más tiempo a evadir las normas, eso es algo que uno tiene que tomar en cuenta al expedir una norma, no es necesariamente el caso, por ejemplo, de descartar una norma legal porque tiene un costo económico de hecho, pues es muy difícil pensar en una norma legal que no tenga un costo económico; pero el análisis legal desde el enfoque económico nos sugiere que debemos tomar muy en serio el entendimiento de esos costos económicos antes de proponer una norma legal o de adoptarla.

En la práctica se nos da la posibilidad de comparar entre diferentes opciones de intervención legal. Uno podría decir de forma rápida que deben evitarse las normas, pero no se trata de evitar que se generen normas legales sino de tratar de que ellas sean lo más eficientes posibles, de manera tal que uno puede comenzar a comparar diferentes estrategias legales sobre la base de su costo económico. Para regresar al problema de las tasas

de interés y los créditos, uno podría formular la pregunta: ¿hay diferentes maneras legales de proteger a los prestatarios contra las altas tasas de interés?, y se puede decir que sí, que claro, que hay diferentes maneras fuera de prohibir una tasa de interés alta: se podría adoptar una ley de revelación de información que imponga publicar las tasas de interés antes de que se puedan exigir, antes de que se puedan aplicar, de manera que los prestatarios tengan que estar conscientes de lo que son esas tasas de interés antes de comprometerse a un préstamo.

Por ejemplo, el prestatario podría tener la oportunidad de, dos o tres días antes de la entrada en vigencia del contrato, poder cambiar de idea; de pronto hay una persona que comete un error por coerción, por ejemplo, que por la fuerza se tuvo que comprometer a celebrar un contrato; entonces hay que darle la oportunidad de cambiar de idea antes de firmar el contrato. Una serie de posibilidades se podrían proponer y hay que analizar cómo cada una de ellas superaría la prueba de la práctica y cuál sería más efectiva, menos costosa.

Otra forma en que pueden utilizarse estas comparaciones de costos es entendiendo los costos de los programas sociales, que pueden no ser económicos por naturaleza; este es un punto donde el análisis legal de la ley difiere de su análisis económico. Los economistas tradicionales se preocupan únicamente de la eficiencia, la maximización de la utilidad, el rendimiento del PIB en una economía, de este tipo de factores ellos se preocupan según los parámetros o los criterios económicos.

Los analistas legales, de acuerdo con mi experiencia, solamente se preocupan por otros valores sociales de los que ellos son responsables, ellos tienen que preocuparse por ejemplo por los conceptos de justicia, de equidad, de realidad política, de grupos de interés, una serie de aspectos respecto de los cuales ellos tienen responsabilidad; por ejemplo ellos tienen que causar el efecto de redistribución, al redistribuir la riqueza entre los pobres hay muchas metas que se espera que ellos

incorporen en sus normas legales y el análisis económico de la ley no evita esas consideraciones; en lo único que debemos insistir es en entender el costo de esas consideraciones, de manera que si uno quiere promover una política en el ámbito legal debe estar muy seguro de cuál es el costo de esa estrategia; hay que entender que aun si se está invirtiendo en los recursos sociales en forma adecuada y a veces se ven políticas perfectamente claras y entendibles que se convierten en reglas legales y que tienen costos considerables; al analizar esos costos, se da cuenta que las mismas metas se podrían lograr en formas más económicas: voy a tratar de darles unos ejemplos de esto.

Quisiera señalar que por el hecho de que uno tenga preocupaciones de política, responsabilidades de política o marcos de referencia que no son económicos, eso no quiere decir que el análisis económico de la ley no resulte ser en extremo útil para enfocar los problemas legales; este es un ejemplo y una explicación de lo que es la conjunción en la ley del análisis jurídico y económico. El punto central es comprender la naturaleza futura de las normas legales y que esa es la característica del análisis económico de las normas: el análisis sistemático de las perspectivas de los efectos para los cuales utilizamos las herramientas de la literatura económica, yo consideraría que tal es el principio que define este enfoque; de alguna manera es un área de estudio muy grande porque hay una amplia variedad de herramientas económicas y de comportamiento que se desarrolla en los estudios económicos que nos ayudan; el caso de la oferta y la demanda es un solo ejemplo, la microeconomía es otro, al igual que el análisis de los costos de transacciones o en el costo de la transacción los costos de intermediación.

Otra cosa muy importante son los conflictos de intereses entre los principales y los agentes; hay toda una literatura que se está desarrollando sobre las alternativas del público, sobre cómo funcionan las entidades públicas y qué problemas encuentran; hay muchas áreas de análisis económico. La de la teoría de la competencia o la de la teoría de los monopolios es un lista prácticamente interminable

donde puede utilizarse el análisis económico de la ley o de las normas con respecto a ciertos problemas legales, pero esto nos exige analizar diferentes campos; en Estados Unidos lo que se nota es que la mayoría de los estudiosos del derecho tienen sub-especialidades, se especializan para poder utilizar ciertas herramientas económicas; es probable que no las utilicen todas como los economistas profesionales pues no son expertos en todas las áreas pero, como concepto general, la idea es que si debemos utilizar estos enfoques para analizar los problemas de tipo jurídico.

Para comentarles el lugar que ocupa en Estados Unidos este enfoque, debo decirles que entre las escuelas de derecho su abanderada es una escuela de pensamiento muy grande, acaso una de las mayores; sin embargo, cuando uno pasa este campo del derecho económico, del derecho comercial, de la reglamentación económica, de la política ambiental, de esferas de la actividad económica, se estructuran esferas donde el análisis económico de la ley es la metodología dominante y prevalece en los campos de reglamentación y regulación económica y legal; este es el sistema de análisis que utilizamos: el sistema tradicional ha demostrado no ser muy adecuado para manejar los problemas complicados en la actividad económica y otros enfoques un poco más formales están pasados de moda y ya no se utilizan mucho en Estados Unidos; en nuestra comunidad jurídica (y creo que esto también se aplica a las organizaciones del gobierno, a las entidades estatales cuando hablamos de política pública) es inconcebible manejar o enfocar un problema sin considerar los efectos económicos futuros de una norma legal, sin considerar esos aspectos; por supuesto eso no quiere decir que las políticas o la consideración de otros conceptos

políticos no entren en juego en este proceso de regulación para el análisis económico. Resulta muy útil para entender nuestras normas legales.

Creo que a continuación podríamos pasar a abordar algunas áreas de la regulación económica o la reglamentación económica en los Estados Unidos y tratar de ofrecerles una idea de cómo el

análisis económico se está aplicando en la realidad, con unos pocos ejemplos a título de ilustración en el tema de la regulación de valores y el mercado de capitales. El mercado de valores en Estados Unidos está reglamentado por la Comisión de Valores y Bolsa y está dependiente del Secretario del ramo (lo que equivaldría a la Superintendencia de Sociedades).

En este medio, en Estados Unidos hay una serie de propuestas de reformas en camino; algunas tienen que ver con las compañías que negocian en la Bolsa y la información que tienen que suministrar a los mercados públicos; también hay propuestas para reformas relacionadas con las normas antifraude o sobre normas que rigen en la revelación de información o en la publicación de información en los mercados de capital de Estados Unidos; eso es algo que quisiera discutir y quizás también hablar un poco sobre la reglamentación de los mercados de capital; en ambos campos están interrelacionados con la actividad económica y áreas donde el análisis económico de la ley ha tenido gran influencia; entonces me gustaría comenzar nuestra discusión hablando del litigio en el campo de valores y luego ocuparnos en breve de la reglamentación de los mercados de capital únicamente como título de repaso, pues entre Estados Unidos y Colombia, al respecto, no hay ninguna diferencia. Yo diría que una de las áreas principales de la actividad económica es la venta de valores por parte

... Incentivo perverso: entre más alto sea el costo judicial para el demandado más incentivo tienen los demandantes en incoar acciones, haya o no mérito para ello...

de compañías en el mercado de capitales; hay una serie de maneras como las compañías se financian en los Estados Unidos; ciertamente el sector bancario, el sector crediticio es importante pero una de las características sobresalientes de nuestra economía es que los mercados de capitales son todavía más importantes para las compañías principales como fuente de financiación y tenemos unos mercados de capital sumamente fuertes, sumamente robustos, la bolsa de Nueva York, por ejemplo, es muy importante. De acuerdo con este enfoque una compañía vende sus acciones, obtiene capital o financiación y luego de vender las acciones transa esos papeles en el mercado; de hecho una parte de la compraventa de acciones se hace en el mercado secundario y esta es una parte importante de nuestra actividad económica.

La comisión de valores durante muchos años ha exigido que las empresas públicas divulguen una buena cantidad de información a sus accionistas; en general, en forma regular —puede ser trimestralmente—: en este momento breves resúmenes y luego en forma anual informes sobre el estado financiero y los estados mismos; estos informes también tienen que ser elaborados cuando una empresa vende acciones; específicamente, la primera vez que vende acciones tienen que divulgar al público una buena cantidad de información y esta información tiene que mantenerse actualizada mientras la empresa tenga un buen número de accionistas; ahora bien, esta divulgación de información, no obstante, es tan solo parte de las normas que rigen en este campo: las demás son las normas antifraude, las de responsabilidad civil, las que garanticen que la información sea veraz y también lo que llamamos completa desde el punto de vista material; de manera que no se le puede mentir al público en Estados Unidos sobre estos títulos valores y tampoco se puede decir tan solo una parte de la verdad o dejar por fuera información importante porque las normas antifraude permiten demandar esa omisión.

La anterior es una descripción general de las normas legales; no voy a entrar en detalles, pero en términos generales hay cinco causas de acción en distintas partes de nuestra estructura normativa; la

más famosa es la norma básica antifraude, que incluye una serie de normas específicas que hacen que distintos tipos de actividades sean demandables. Bastaría por el momento con decir que estas normas son muy completas y que ello diferencia la reglamentación en materia de títulos valores en Estados Unidos de la de otras partes del mundo.

La estructura legal que nosotros hemos creado en Estados Unidos para dar cumplimiento esta normatividad es quizás la más compleja; si esto es algo bueno o no, podríamos decirlo desde el punto de vista del análisis económico. Tenemos la tendencia en Estados Unidos, y muy probablemente esto sea cierto en otras partes, a concentrarnos en los problemas de nuestras normas, pero yo diría que en un 90% han sido unas normas de intervención jurídica muy exitosas y que han ido en beneficio general del público; al criticar algunos de los aspectos haré referencia a ese 10% de los problemas: no obstante, de ninguna manera quiero que ustedes piensen que estas reglas no han sido algo bueno, pues han sido esenciales para el desarrollo de mercados de valores y de capitales. Le ha dado muchísima credibilidad a la calidad de la información divulgada en Estados Unidos el hecho de que exista un mecanismo policivo que impone sanciones importantes a empresas que divulgan información incorrecta. Tiene un efecto muy positivo o lo ha tenido en los inversionistas y es el vehículo que hemos utilizado para controlar las transacciones en bolsa que hagan ilegal cierta venta de acciones por parte de personas de adentro de la bolsa cuando tienen en su poder cierta información. Es ahí donde las verdades a medias o las omisiones son importantes; si un presidente de una empresa tiene un contrato importante y sale a comprar acciones en el mercado accionario, en ese momento aumentan las acciones y él será responsable por los daños ocasionales. También será susceptible de una acción penal: esta es una política difícil de implementar, pero hemos

tenido un buen grado de éxito en tratar de erradicar ese tipo de transacciones ilegales y se ha hecho con base en esta ley antifraude.

En general creo que el tener estas leyes antifraude con el tiempo incide en el comportamiento de los actores, y hay un fuerte impacto económico. La gente en Estados Unidos ha asimilado estas normas en su comportamiento; cuando una compañía se hace pública en Estados Unidos, los funcionarios y directivos duran horas hablando con sus abogados y al final los abogados les meten en la cabeza la idea de que no pueden hacer esas transacciones desde adentro. Esto se ha convertido en parte de nuestra cultura en beneficio de múltiples partes, de manera que es una herramienta muy importante y valiosa; sin embargo, uno no podría decir que las leyes antifraude no tengan sus problemas y sus costos asociados y por ello quisiera hablarles de algunos aspectos de preocupación económica en cuanto a normas de esta índole.

A primera vista se observa que generan costos en un proceso judicial; costos de litigio, costos judiciales, costos de la Corte, tiempo de la Corte. Ha habido mucho análisis en Estados Unidos respecto a si podríamos reducir en algo estos costos mediante cuidadosos cambios a nivel institucional y se ha visto que sí en la mayoría de estos casos, sacándolos fuera de estas Cortes y transfiriéndolos a unidades especiales de arbitramento en donde no hay un proceso judicial. Ello ha sido una innovación exitosa para reducir esos costos.

Otro problema es el de los efectos del impacto económico de estas normas y les doy un ejemplo clásico en donde el análisis económico puede ayudar. Las normas de responsabilidad civil han sido diseñadas para garantizar que la información sea veraz, de manera que hay que tener cuidado cuando se hacen afirmaciones; sin embargo, también tiene el efecto de volver a la gente reticente a hablar en público porque cada vez que habla existe la posibilidad de que se equivoque, diga lo que no debe o no se haya preparado lo suficientemente y entonces, si bien las normas de

responsabilidad civil mejoran la calidad de lo que se dice, también tienen como impacto reducir la cantidad de información que se entrega al público. Se puede hacer el análisis de la oferta y de la demanda a este nivel pero en términos generales generan un costo estas declaraciones por parte de la empresa y ese costo hace que la gente sea reticente a hacer declaraciones. Algunos dicen que no deberían ser tan estrictas estas leyes antifraude como para que las empresas se callen la boca, porque también queremos que los mercados reciban información, y entre más se controle la calidad de la información más se puede reducir la cantidad que se genera, que se entrega al público.

Por otra parte nos preocupa un poco –o quizás a algunos preocupa mucho– el que hayamos podido crear la oportunidad de lo que se llama litigios oportunistas, litigios escénicos, inapropiados e inconvenientes, y ese es el aspecto en que me quiero concentrar para ver si estas normas legales suscitan algunos problemas que dan pie a excesivos litigios. Para ilustrar esto, describamos un poco el problema: una pequeña empresa en California (una empresa standard norteamericana y cuya historia también lo es); la presidente de esta empresa es experta en computadores, diseña sistemas de computadores (software) y tiene una idea con respecto a cómo hacer el Microsoft, el DOS. El DOS es el sistema operacional viejo y ella encuentra la forma de mejorarlo manejando mejor el sistema de computador; entonces le da nombre y vende software para utilizar con Microsoft, con DOS.

Esto es un comentario al margen: en Estados Unidos ella encuentra un grupo de gente rica que le presta dinero para iniciar la empresa; funciona durante tres o cuatro años con mucho éxito; es una empresa que acababa de abrir, y ante tanto éxito se hace preciso ampliarse entonces, la propietaria hace una oferta pública para vender un millón de acciones al público a diez dólares la acción y así consigue cerca de U\$17 millones. Lo que también pasa –y esto es muy común– es que los fundadores de la empresa también tienen

muchas acciones y venden parte de éstas (cerca de dos millones), lo mismo que la oferta al público; entonces se venden cerca de 40 millones de acciones en el mercado de capital, la mitad de acciones de la empresa: la mitad de acciones nuevas y la mitad de las acciones de los inversionistas iniciales; así cuando se venden estas acciones el público queda con cerca del 20% de las acciones y se espera que con el tiempo aumente esta participación, esa habría sido la situación típica. Entonces la empresa se amplía con los 20 millones de dólares y se convierte en una empresa con acciones transadas en la bolsa; lo que ocurre nos muestra que el precio de las acciones aumenta de 10 a 20 muy rápidamente, el precio de la acción se duplica a gran velocidad y después casi pasa a 27, o sea que aumenta en un 170% en un lapso de menos de un año, con mucho éxito en este primer año.

A lo largo de todo este periodo, los dueños iniciales venden acciones y después, en el año 1992, más o menos nueve meses después de que la empresa empieza a vender acciones en el público, empezó a bajar el precio de la acción, y cae a menos de U\$5; de manera que empieza en 10, se sube muchísimo y luego se bajo a 5 y hay una demanda legal. En esta situación en Estados Unidos con frecuencia hay demandas: los inversionistas conforman una clase y emprenden una acción contra la empresa y contra sus empleados y en este caso creo que también incluyen a los contadores y abogados –eso es lo

típico: demandar a todo el mundo involucrado en las transacciones–, porque todos compran las acciones por lo menos a U\$10 y éstas bajan a U\$4, es decir que pierden muchísimo dinero. Entonces, ¿de qué se quejan?, resulta interesante: hacen referencia a todas las declaraciones públicas de la compañía en los documentos de divulgación de información.

El problema para la empresa fue que Microsoft lanzó a Windows, es decir, lo que hizo caer el valor de las acciones fue que su empresa se había basado en mejorar el viejo sistema DOS y cuando salió Windows de Microsoft todo el mundo empezó a comprar Windows que hacía todo lo que ellos estaban buscando que hiciera DOS; entonces que se quedaron sin producto competitivo. El litigio se basaba en que la presidente sabía de Windows y que su empresa se iba a meter en problemas muy pronto sin decir nada; de hecho, insistía en lo complacida que estaba con las futuras perspectivas, y declaraba que podía seguir compitiendo con Microsoft.

Resultó no ser así y ese fue el origen de la demanda; ahora, lo que uno podría preguntarse es si se hicieron declaraciones que no fueron correctas. ¿Hay ahí una causa para una acción que le permita al demandante recuperarse? Una forma de verlo es la siguiente: dentro de un enfoque para entender el comportamiento en los litigios, para entender las disputas, tratar de hacerse la pregunta de si hay razones para preocuparse por un litigio; hay que preguntarse si este contrato es posible que un demandante pueda presentar una demanda frívola o si no existe razón económica y lógica para que se entable una demanda por el contenido de una declaración. La respuesta a la cual hemos llegado es que sí es posible que las personas entablen demandas frívolas, si logran que la parte demandada arregle por menos dinero del que costaría seguir con la demanda; en algunos casos tendría sentido aunque no haya un daño legal real. Este enfoque ha sido modelado en forma esquemática: muchos documentos en esta materia utilizan la Teoría de Juegos para ver cómo se ve esta situación en la perspectiva del demandado, en este caso la empresa; esta parte podría tener dos opciones suponiendo que el demandado sea totalmente inocente, que no haya sabido nada de lo que iba a hacer Microsoft Office, y haya dicho toda la verdad, pudiendo demostrarlo en juicio, si es llevado a juicio. Pero si esto le pudiera costar un millón de dólares en gastos judiciales, honorarios de abogados, etc., podría arreglar por U\$500.000, decir sencilla y llanamente: “pago U\$500.000 a las partes demandantes”, si con eso se puede poner fin al pleito. Con frecuencia la respuesta va a ser sí eso es lo que conviene.

Podríamos ver arreglos aunque no haya mérito para la demanda y esto porque hay un costo económico de ir a juicio: hay que contratar a los abogados, etc. En Estados Unidos tenemos la regla de que cada

cual paga sus propios costos legales, y hay además costos indirectos que, hay que pagar en Estados Unidos; hay que decirle a los accionistas si se ha sido demandado, a la gente eso no le gusta, le quita mucho tiempo y esfuerzo a las directivas manejar un litigio de estos; entonces hay razones económicas para creer que este tipo de arreglos se hacen incluso cuando no hay méritos para la demanda; en este caso el enfoque ha sido teórico en primera instancia.

Hay mucha literatura y jurisprudencia sobre este tipo de situaciones y también ha habido algo de investigación empírica en Estados Unidos; un profesor de la Universidad de Stanford, por ejemplo, hizo un estudio sobre 30 demandas de esta naturaleza tratando de determinar qué tanto mérito tenían esas demandas y por cuánto arreglaron las empresas; sin importar si realmente tenían mérito, los arreglos eran más o menos los mismos, lo cual nos lleva a pensar que mucha gente arreglaba aun sin haber hecho nada malo porque era lo que más tenía sentido desde el punto de vista económico.

Entonces, en Estados Unidos experimentamos este fenómeno: creamos estas normas de responsabilidad civil y, como los litigios son tan costosos, hay un incentivo perverso: entre más alto sea el costo judicial para el demandado, más incentivo tienen los demandantes para incoar acciones, haya o no mérito para ello. Tenemos este sistema antifraude muy valioso, pero tenemos este problema que se está generando en términos de comportamiento económico: hace un año y medio, después de mucho debate en el Congreso, al respecto hubo muchos argumentos en cuanto al número de acciones frívolas –sin mérito–. Para efectos de determinar si es una categoría grande o pequeña hubo muchas opiniones distintas al respecto; pero al final el Congreso decidió que era un problema lo suficientemente serio como para que se tuviera que hacer algo al respecto; entonces hicimos lo que se podría describir como una *sintonización o mejoramiento de este sistema de litigios*.

Hubo una serie de enmiendas de modificaciones sustanciales, voy a explicarles algunas de ellas: cambios en las normas de responsabilidad civil

mismas, o enmiendas y modificaciones a los aspectos procedimentales de los litigios que alteraron el incentivo de incubar estas demandas; entonces lo que se produjo fue una reforma de nuestras normas en materia de litigio en el campo de títulos mayores, para eliminar demandas frívolas o hacer que estos incentivos fueran menos para los demandados si tenían intención de emprender una acción sin mérito. Ahora hay una gran tensión en todas estas reformas porque la importancia de las normas antifraude es mucha y si se trata de mejorarlas no podemos cambiarlas tanto como para que pierdan su valor; por ello queremos un equilibrio, queremos cambios que no eliminen las partes valiosas de la norma sino que la corrijan y mejoren.

Por todo lo anterior se afirma que la gente puede hacer este tipo de declaraciones sobre las perspectivas de su empresa siempre y cuando diga la verdad: “bueno, no sabemos con seguridad si esto va a pasar, es una especulación, pero esto es lo que creemos”: siempre y cuando uno advierta que es una declaración especulativa que se basa en un supuesto, está en la libertad de decirlo, se ha creado este límite para este tipo de declaraciones; y ahora lo que uno ve en este tipo de documentos que divulgan información es este tipo de lenguaje: vamos a decirles tal cosa pero contiene información sobre perspectivas futuras que son algo inciertas o que son inciertas con respecto a los detalles; entonces tiene uno que rotular estas declaraciones: siempre y cuando lo haga no estará sujeto a responsabilidad civil en una corte ordinaria; así lo que se trató de evitar cierto tipo de declaraciones y que de hacerlas de determinada forma no sean sujetas a una demanda.

Si en el caso en examen la presidenta de la empresa al hablar de Microsoft de DOS hubiera dicho “creemos, no estamos seguros al respecto, pero esto creemos para el futuro”, habría quedado protegida de este tipo de litigio.

También se redujo la responsabilidad, en especial la responsabilidad civil de contadores que trabajan con empresas. Había, con base en las viejas normas, mucho incentivo para que la gente demandara a terceros como contadores, que tenían mucho dinero y tratara de

recuperarse con ellos; lo que hemos hecho es cambiar su grado de responsabilidad haciéndolos menos responsables –a menos que hayan tenido un conocimiento directo del problema–; así, si hubo omisión, no serán del todo responsables.

Se redujeron esos requerimientos en materia de responsabilidad civil y algunos otros detalles técnicos, que no creo que valga la pena considerar; exigimos que la gente que entabla una demanda sea más específica y que tenga un mayor grado de información con respecto a los problemas, no puede afirmar en forma genérica que fue una declaración no veraz, tiene que ser más específico y contar con más evidencia; también tratamos de manejar el problema de demandas con base en costos; decía que en Estados Unidos tenemos la norma según la cual cada parte paga los honorarios de sus abogados, sus costos judiciales; también hay un procedimiento mediante el cual si una parte entabla una demanda frívola deberá hacerse cargo de los costos.

De trata de aplicar un poco de justicia a este tipo de demandas, porque si a uno lo demandan en virtud de la norma inglesa y uno realmente cree que no hizo nada mal, pues puede pagar un millón de dólares en abogados y, si gana, ese millón lo tiene que pagar la otra parte. Si vemos esto desde la perspectiva del demandante, no habría incentivo en entablar este tipo de demanda, totalmente frívola, porque lo único que haría uno sería tener que asumir las costas judiciales de la otra parte así como de uno mismo; entonces en las reformas si la demanda es frívola los costos de los abogados serán pagados por la parte perdedora, o sea que se suprime el incentivo para que se presenten demandas totalmente frívolas cambiando las reglas de responsabilidad en este tipo de casos. También hubo otros cambios considerables en la regla de acciones de clase que es específica de acciones civiles, no sé si este tipo de acciones de clase sea un fenómeno colombiano.

Por otra parte, una de las cosas que hemos descubierto en el área de títulos valores es que estas acciones de clase crean una categoría de abogados

dedicados a entablar este tipo de acciones. Hay una firma bastante conocida en donde las secretarías y todos en general tienen que comprar una acción de una empresa presente en la bolsa en Estados Unidos; entonces las firmas de valores van haciendo el seguimiento del mercado accionario, y tan pronto cae una acción buscan la secretaria que tiene esa acción, la convierten en la representante de esa clase y entablan una demanda.

No se puede ser demandado principal más de cinco veces en un año; de otra parte hemos tratado de cerciorarnos de que las personas que entablan la demanda tengan un verdadero incentivo para hacerlo, y una de las cosas que se han diseñado para esto es que si va a haber una acción de clase es oportuno que el mayor accionista se encargue del litigio y contrate a los abogados; antes eran los pequeños accionistas era que pequeños accionistas quienes estaban a cargo, mejor, eran realmente los abogados; lo que hicimos en la reforma fue establecer que si se entabla una acción de estas la corte tiene que tratar de identificar quién es el mayor accionista.

Por lo general es una institución, y creemos que debe ser ese inversionista quien siga el litigio y escoja el abogado; estamos tratando de cerciorarnos que estas demandas sean legítimas y que se encarguen dichas partes responsables para tratar de quitarle el control a los abogados o por lo menos mantener un cierto control sobre éstos a través de esas disposiciones; también se busca que cuando se llegue a un arreglo sea un arreglo justo para las partes para que no haya prácticas, que vayan en el interés de los abogados, para poner este problema dentro del contexto del marco económico; esto es lo que llamamos un problema clásico de intermediación los verdaderos actores económicos son los accionistas, ellos son los perjudicados; los abogados son los que lo representan en el litigio pero tienen su propio incentivo que es ganar al máximo entablando esta demanda, vaya o no en el interés de los accionistas, y a veces llegan a un arreglo sencillamente porque le conviene al abogado mismo.

La literatura económica tiene mucho análisis teórico en este tipo de problemas de intermediación, y se ha hecho muchísimo trabajo para tratar de diseñar una adecuada relación entre cliente y abogado y que los intermediarios sean fieles al cliente; esto ha sido objeto de gran atención en Estados Unidos: el Congreso durante varios años se ocupó de ello, hasta la promulgación de una legislación al respecto hace dieciocho meses.

En nuestra orientación económica pasa que en la promulgación de una ley no pone fin al análisis; de hecho el análisis más interesante es después de que se haya promulgado la ley; el Congreso redactó esta norma en el 95, y cuando se aprobó algunos de sus miembros quedaron preocupados de si era o no una buena idea; entonces, como parte de la norma, dijeron a la comisión de títulos valores que querían que estudiara el impacto de la ley y le dieron 12 meses, que realmente era poco, pero la idea de que se realizara un estudio sistemático sobre el impacto de la ley era una idea excelente y la comisión hace un par de meses emitió un informe sobre el impacto de la norma.

Si algún interés en este campo y cómo se hace este tipo de análisis, este informe está a disposición en Internet, en el Home Page en la Comisión de Títulos Valores, es un informe como de 200 páginas que analiza toda la legislación y que trata de evaluar sus efectos.

En resumen, *el análisis económico del derecho* no solamente tiene que ver con tradiciones teóricas, eso fue lo que motivó al principio, sino que tiene que ver también con la realidad del mercado, del mundo legal, y con tratar de cualificar exactamente lo que pasó, para entender mejor las reformas y para formular recomendaciones para el futuro.

¿Qué pasó? Lo primero que observamos fue que varió el número de pleitos, de demandas entabladas: eso está de acuerdo con lo que se había predicho, con lo que se podría esperar. Lo que sucedió fue que se aumentó el costo de los litigios, se hizo más costoso, más difícil entablar demandas, y el resultado es que se están entablando menos demandas, si bien no es claro cuanto tiempo vaya a durar este efecto.



Es posible que sea el resultado de la incertidumbre; datos más recientes dicen que la reducción no es tan importante como parecía inicialmente pero por lo menos el primer impacto sí fue una reducción en el volumen de demandas. Eso querían los proponentes del proyecto de ley, reducir demandas frívolas sin mérito. Un efecto secundario observable es que hubo un aumento inesperado —increíble realmente— en el número de demandas entabladas en las Cortes Estatales. En Estados Unidos tenemos un sistema federal en donde hay Cortes Federales y también Cortes Estatales; tradicionalmente estos litigios de títulos valores siempre se habían entablado en las primeras.

También hay leyes en materia de valores a nivel estatal, leyes estatales que son menos complejas que las federales, pero que tampoco han sido reformadas, recientemente, que no presentan las modificaciones que se introdujeron a las leyes federales; de ahí que los litigios pasaran a las cortes estatales, lo que en buena medida revela un error de diseño, pues el Congreso no previó que la estrategia para eludir la nueva normatividad federal era acudir a las cortes estatales; de ahí que el Congreso esté pensando en la posibilidad de impedir este recurso a las cortes estatales. Ese tipo de evasión inesperada explica por qué no desapareció el 100% de las demandas. Por otro lado, el esfuerzo de pasar el control del litigio de pequeños a grandes accionistas todavía no ha sido evidente, puede ser que todavía no haya habido suficiente tiempo, puede ser que los grandes accionistas no tengan interés en asumir este tipo de responsabilidad, de manera que ciertos aspectos de las reformas no han sido tan efectivos pero otros, sí, por ejemplo los abogados y los contadores están siendo demandados mucho menos, las normas de responsabilidad civil que les hace menos responsables si no han tenido culpa directa han tenido un impacto en la estructura de los litigios y con el tiempo esto debería resultar útil, puesto que estaban cobrándole más a los clientes por el costo del litigio de la defensa, y presumiblemente con el tiempo, van a reducir sus costos, sus honorarios.

Por último, otro de los impactos observables es que transcurre más tiempo entre la caída en los precios de las acciones y el momento en que se entablan demandas: ya no hay esa reacción inmediata y ese entablar las demandas en forma inmediata tan pronto caen los precios; lo que están haciendo los abogados ahora es verificar más el mérito para ver de tener realmente una causa justa: entonces, podría decirse que ahora el demandante verifica si hay mérito antes de seguir adelante, y si no lo hay, ya no tienen interés presentar una demanda de esta índole. Este tema de las reformas para los litigios es un tema de gran actualidad en Estados Unidos.

Nosotros litigamos mucho, demandamos mucho en nuestro sistema legal; así lo ilustra el caso de los títulos valores pero podría ilustrarse en muchos otros sectores; por ejemplo, por errores en la práctica médica también hay muchas demandas, de manera que utilizamos las normas legales para distintos propósitos, y uno de ellos es enviar un mensaje económico correcto a participantes en el mercado para quienes causan daños y perjuicios a terceros, ya sea en el campo de los títulos valores o en la práctica médica sean responsables por los daños y perjuicios ocasionados. En términos económicos se trata de crear un incentivo para que asuman el debido cuidado para evitar ocasionar estos daños y perjuicios, o por lo menos para que sean conscientes de ellos. Es preciso cerciorarse de que los costos se asignen a la parte que corresponde en la sociedad y que desempeña un papel económico importante. Pero a veces también se pueden crear incentivos perversos, como se ve en juicios por agravios; en tales casos los analistas, los académicos, tienen el deber de comprender cómo interactúan estos sistemas.

Para resumir el análisis económico ha contribuido de manera notable a modelar el comportamiento de demandantes y demandados, y al análisis para tratar de realizar reformas que introduzcan mayor racionalidad y equidad en el sistema.