

Reseña

Reyes, F. (2013). *Análisis Económico del Derecho Societario*. Bogotá: Legis.

Julián Díaz Acosta

Una comprensión completa del derecho societario exige tener en cuenta su impacto en el contexto económico en el que interviene. El análisis económico del derecho societario, como marco analítico, permite trasladar el foco de análisis de esta área del derecho desde lo jurídico (y los formalismos que todavía caracterizan este tipo de análisis en contextos como el latinoamericano) hacia lo económico y, específicamente, hacia su efectividad para la resolución de problemas de naturaleza económica¹.

En su texto, Francisco Reyes busca explicar los principales conceptos de esta metodología de análisis del derecho societario. Con él, el autor nos invita a conocer una herramienta útil y necesaria para la enseñanza y el aprendizaje del derecho societario, así como para su creación, evaluación y práctica. La presente reseña busca resumir los principales temas tratados a lo largo del texto y aportar una valoración crítica del mismo. La exposición de los argumentos estará orientada por los capítulos en los que se divide el texto, y de acuerdo con esta estructura, los temas que se discuten en esta reseña son, en su orden, los siguientes: la historia del análisis económico del derecho societario como escuela de análisis; los modelos de dispersión y concentración del capital societario; las teorías sobre la justificación económica de la compañía; los problemas de agencia, sus costos asociados y los mecanismos jurídicos para mitigarlos; la racionalidad económica de la limitación de responsabilidad de los accionistas; y la función del análisis económico del derecho societario como instrumento de política legislativa.

Francisco Reyes es abogado de la Pontificia Universidad Javeriana, magíster en leyes de la Universidad de Miami y PhD en Derecho de la Universidad de Tilburg, en Holanda. Ha sido profesor visitante, entre otras universidades, del Stetson University College of Law en Mississippi, de la Universidad Estatal de Luisiana, de la Universidad Agostinho Neto de Angola, de la Universidad Jean Moulin, en Lyon, y de la Facultad de Derecho del Instituto Tecnológico Autónomo de México. En Colombia, ha

¹ Reyes define la Economía, siguiendo a Posner, como “la ciencia que se ocupa de estudiar las escogencias racionales de los hombres en un mundo en que los recursos son limitados” (p. xix).

sido profesor de Derecho Societario en la Universidad de los Andes, mientras que en la Pontificia Universidad Javeriana ha sido profesor y director de la especialización en Derecho de Sociedades. Es autor de numerosos libros y artículos sobre derecho societario en Colombia y el mundo². Ha desempeñado el cargo de Superintendente de Sociedades de Colombia durante dos periodos, el primero como Superintendente encargado, entre 1994 y 1995, y el segundo como Superintendente titular, desde 2014 y hasta la fecha de publicación de esta reseña. Ha participado en la redacción de numerosas reformas legislativas, entre las cuales se destacan la ley 222 de 1995, de reforma al régimen de sociedades y concursos, y la ley 1285 del 2008, sobre sociedades por acciones simplificadas (SAS).

En *Análisis Económico del Derecho Societario*, Reyes sintetiza las ideas de los principales autores de esta escuela de pensamiento en la literatura anglosajona y europea. El texto comienza con la historia del análisis económico del derecho societario como escuela de pensamiento, desde la publicación de *The Modern Corporation and Private Property*, escrito por Adolf Berle & Gardiner Means en 1932, hasta la actual incorporación en la escuela de nuevas modalidades conceptuales y metodológicas, como la teoría de juegos o la economía conductual.

A continuación, en el capítulo dos, se definen dos conceptos que serán necesarios para la lectura del resto del libro (y, por lo tanto, de esta reseña): los modelos de dispersión y de concentración de capital. Los modelos de dispersión, por un lado, se caracterizan por ser sistemas con mercados de capitales altamente desarrollados, provistos de gran liquidez. Las compañías que participan en estos sistemas se caracterizan porque sus

² Entre ellos, Reyes, F. (2008). Corporate Governance in Latin America: A Functional Analysis. *The University of Miami Inter-American Law Review*, 39(2), 207-268; Reyes, F. (2006). *Derecho societario*. Bogotá: Temis; Reyes, F. (2006). *Derecho Societario en Estados Unidos, Introducción Comparada*, Bogotá: Legis; Reyes, F. (2013). *Latin American company law. reshaping the closely-held entity landscape*. Durham: Carolina Academic Press; Reyes, F. (2016). Colombian Simplified Corporation: A Proposed Model for Developing Jurisdictions, *The. Ariz. J. Int'l & Comp. L.*, 33, 113.; Reyes, F. (2011) Modernizing Latin American Company Law: Creating an All-Purpose Vehicle for Closely Held Business Entities-The New Simplified Stock Corporation, *Penn State International Law Review*: Vol. 29: No. 3, Article 8.; Villamizar, F. R. (2010). Responsabilidad de los administradores en la sociedad por acciones simplificada. *PANÓPTICA-Direito, Sociedade e Cultura*, 5(1), 208-239.; Reyes, F. (2013). *SAS, la Sociedad por Acciones Simplificada*. Bogotá: Legis.

socios son titulares de una pequeña porción de capital, lo cual da lugar a una separación entre la titularidad del capital y el control de la sociedad. En otras palabras, en estos sistemas el control del capital está distribuido en titularidades accionarias pequeñas que impiden la toma directa de decisiones por parte de un bloque controlante. Por su parte, los sistemas de capital concentrado, como los latinoamericanos, se caracterizan por compañías en las que existe un único bloque, titular de la mayoría de las acciones en circulación, el cual detenta la titularidad del capital de la sociedad, así como su control. Esta clasificación de los sistemas económicos según su modelo de distribución de capital es necesaria para identificar los problemas que el derecho societario deberá regular en el contexto particular.

En los capítulos tres y cuatro, el autor sintetiza dos de las teorías que buscan explicar la función económica de la sociedad de capital. La primera de ellas sigue las ideas de Ronald Coase, quien en uno de sus más celebres ensayos se pregunta qué sucedería si la figura de la sociedad de capital no existiera y el empresario quisiera adquirir los recursos necesarios para la producción de manera personal e individual. En tal caso, según Coase, el empresario tendría que incurrir en los costos inherentes a las transacciones de mercado, los cuales se conocen genéricamente como costos de transacción. Entre ellos, los más sobresalientes son los costos de información, los de negociación y los asociados a hacer cumplir los contratos. La sociedad permite al empresario dirigir los factores de producción bajo los principios de autoridad y dirección, reduciendo así dichas erogaciones. A través de la celebración de contratos al interior de la compañía, es posible concentrar la organización de la empresa y delegar su administración en un único órgano, situación menos costosa que la celebración de múltiples contratos temporales que requerirían ser renegociados permanentemente. Por esta razón en la economía abundan sociedades en lugar de empresarios individuales.

Con todo, a medida que la compañía crece, los costos de celebrar contratos internos aumentan (por errores administrativos en la asignación de los recursos de la sociedad debido a su mayor tamaño, por ejemplo) y, por lo tanto, los beneficios que otorga la sociedad disminuyen. En este sentido, la firma seguirá creciendo hasta el punto en que los beneficios de la celebración de los contratos internos igualen a los beneficios de celebrar contratos en el mercado.

La teoría coaseana sobre la justificación económica de la sociedad de capital es complementada posteriormente por Stephen Bainbridge, quien analiza la incertidumbre, la complejidad y la propensión al oportunismo en las negociaciones como costos de transacción. La incertidumbre, en primer

lugar, hace referencia a la asimetría de información que existe entre quienes intervienen en la actividad productiva y, por lo tanto, a la incapacidad de estos sujetos de prever la totalidad de las consecuencias jurídicas de sus futuras actuaciones, antes de que estas se materialicen. Esta incertidumbre en las negociaciones abre paso, en segundo lugar, a la complejidad de establecer mecanismos contractuales que logren regular la manera en que habrán de comportarse las partes ante situaciones futuras. Finalmente, la propensión al oportunismo tiene que ver con la inclinación de los administradores y directivos de la sociedad a actuar en beneficio propio y en detrimento de los intereses sociales, dadas las amplias prerrogativas legales con que cuentan para la ejecución de sus funciones. Bainbridge concluye que la sociedad, al actuar como una unidad centralizada de negocios, permite disminuir los costos asociados a la incertidumbre, la complejidad y la propensión al oportunismo en el desarrollo de la compañía.

Después de la tesis de Coase, la segunda teoría expuesta por Reyes en el texto es la teoría del nexo contractual, según la cual la sociedad de capital es un centro de imputación de derechos y obligaciones entre todos los interesados en la organización y desarrollo de la compañía (*stakeholders*). Bajo este paradigma, la función del derecho societario consiste en establecer un conjunto de normas supletorias que se asemejen a los acuerdos que resultarían de una negociación hipotética entre *stakeholders*, de manera que todos ellos encuentren en el derecho societario una protección mínima a sus intereses. Esta visión del derecho societario lo interpreta como un instrumento de reducción de costos de negociación, pues releva a los *stakeholders* de la necesidad de sentarse a negociar, defender sus intereses e incurrir en los costos asociados a ello.

No obstante, según explica Reyes, algunos críticos de esta visión señalan la dificultad (si no la imposibilidad) de definir la totalidad de los derechos y obligaciones de los *stakeholders* ante las contingencias que surjan en el desarrollo de la empresa. Para ellos, la sociedad crea un conjunto de relaciones jurídicas incompletas entre los *stakeholders*, las cuales deben ser definidas de manera unilateral o negociada por un único órgano social a medida que tales contingencias se vayan presentando. En este sentido, asumir el riesgo de dejar algunos vacíos en la regulación del contrato social resulta menos costoso que intentar regular *ex ante* siquiera una parte significativa de las contingencias a las que pueda estar sujeto el contrato social.

Posteriormente, en los capítulos seis a nueve, se estudian los problemas de agencia o mandato, los costos asociados a ellos y los mecanismos para su mitigación en sistemas de capital disperso y sistemas de capital

concentrado. En estos capítulos se explica que los problemas de agencia surgen en toda relación bilateral en la que un mandante o principal encomienda la realización de un encargo a un mandatario o agente, pues en este tipo de relaciones el bienestar del principal queda sujeto a las acciones del agente. Son varias las causas de los problemas de agencia, pero entre ellas se destacan dos: la diferencia de intereses entre las partes y la asimetría de información existente a favor del agente³.

Como consecuencia de los problemas de agencia, el principal debe incurrir en costos que le permitan mitigar sus efectos. Entre estos costos, la doctrina⁴ señala principalmente los gastos necesarios para vigilar la labor del agente, reducir su discrecionalidad, crear un sentido de pertenencia a la organización y la pérdida residual. Este último concepto hace referencia al costo asociado a toda actuación oportunista, desidiosa o negligente por parte del agente, sea esta de buena o de mala fe. En el ámbito societario, tales costos afectan directamente el valor de las participaciones sociales en el mercado⁵. Su magnitud varía de una sociedad a otra y depende de muchos factores, como la capacidad de diseñar y aplicar reglas de conducta o de construir índices para medir y evaluar el rendimiento de los administradores. Este tipo de costos se derivan principalmente de tres problemas de agencia en el ámbito societario: los que se dan (i) entre accionistas minoritarios y mayoritarios, (ii) entre socios y administradores, y (iii) entre la sociedad y sus *stakeholders*.

Las relaciones entre accionistas minoritarios y mayoritarios constituyen el principal problema de agencia en economías caracterizadas por alta concentración de capital, como las latinoamericanas. Usualmente, los mecanismos legales para la mitigación de este tipo de problemas se orientan a la moderación de los derechos y facultades de los accionistas mayoritarios. En el texto se sintetizan cuatro mecanismos de este tipo, estudiados por los profesores Henry Hansmann y Reinier Kraakman. El primero de ellos consiste en el establecimiento de derechos de voto proporcionales para la elección de miembros de la junta directiva, un mecanismo presente en casi todas las legislaciones latinoamericanas. La segunda estrategia tiene que ver con la limitación de los derechos de voto

³ Esta asimetría de información tiene que ver con la mayor cercanía del mandatario a la realización del encargo, situación que le permite obtener mayor y mejor información sobre la ejecución del negocio, la cual, de manera oportunista, puede reservarse frente al principal cuando ello lo beneficia.

⁴ Se destacan los aportes de los profesores Stephen Bainbridge y Michael Jensen.

⁵ Como ejemplo de esta situación, en el texto se exponen en detalle los problemas de agencia en la emisión inicial de acciones de sociedades controladas por un único individuo (pp. 53-56).

de los accionistas controlantes, a fin de otorgar a los minoritarios un derecho de veto que les permita bloquear decisiones relevantes y arbitrarias por parte de los socios mayoritarios. La tercera estrategia consiste en la presencia en la junta directiva de miembros independientes respecto de los accionistas controlantes y de los ejecutivos de la sociedad. Finalmente, el cuarto mecanismo se compone de numerosos dispositivos legales encaminados al establecimiento de acciones de abuso del derecho, deberes fiduciarios en cabeza de los administradores y reparticiones de utilidades proporcionales.

En este punto, Reyes realiza una reflexión sobre el reducido impacto de las numerosas reformas a las leyes societarias latinoamericanas, orientadas a proteger los intereses de los accionistas minoritarios frente a los mayoritarios. El autor se lamenta por el hecho de que, en la práctica, la inoperancia de los sistemas judiciales latinoamericanos y la poca sofisticación de la jurisdicción societaria tienden a dejar sin protección al accionista minoritario ante la infracción de las normas sustantivas que lo protegen. En este sentido, el texto resalta los aportes de Rafael La Porta, Florencio López de Silanes, Andrei Schleifer y Robert Vishny (conocidos como LLSV por las iniciales de sus apellidos), quienes en sus artículos recolectaron información estadística de cuarenta y nueve países para mostrar una relación directa entre el grado de protección jurídica a los inversionistas en un país y el desarrollo de su mercado de capitales. Sus investigaciones sugieren la inferioridad de los sistemas jurídicos civilistas de origen francés para la protección a los inversionistas, frente a los países anglosajones pertenecientes a la tradición del *common law*⁶.

Mientras los problemas de agencia entre accionistas mayoritarios y minoritarios son característicos de los sistemas de capital concentrado, aquellos problemas que surgen entre accionistas y administradores son menos relevantes en este tipo de sistemas. En efecto, el control directo de los destinos de la compañía por parte de un bloque de control, como sucede en los modelos de capital concentrado, sitúa al administrador bajo la vigilancia constante del bloque mayoritario, lo cual limita su discrecionalidad y le hace más difícil desviarse de los intereses sociales y

⁶ En el texto se advierten las numerosas críticas que han recibido las tesis de LLSV y entre ellas se sintetizan las propuestas por John Coffee y Holger Spamann (pp. 64-66). El primero resalta la escasa relevancia de la tradición jurídica en la eficacia de las normas societarias en comparación con otros factores como la geografía, el libre comercio o el legado de la colonia. Además, señala serios errores en la metodología utilizada por LLSV en sus estudios. El segundo, por su parte, argumenta que es equivocado centrar el análisis de la eficacia de las leyes societarias en la tradición jurídica de un país y no en la naturaleza de su jurisdicción, tesis que comparte con Coffee y que sigue Reyes en su reflexión.

particularmente de quienes ostentan el control del capital. Por el contrario, este segundo tipo de problemas adquiere mayor relevancia en economías de capital disperso, en los cuales la titularidad de la compañía se encuentra distribuido en numerosos individuos, ninguno de los cuales detenta el control de la sociedad. La literatura especializada ha identificado diferentes mecanismos para la mitigación de este tipo de problemas, de los cuales el texto sintetiza tres: (i) la suscripción de contratos de opción de acciones a favor de los administradores⁷ y las dinámicas de oferta y demanda en el mercado laboral de gerentes y directores, (ii) los deberes fiduciarios de los administradores y (iii) la teoría del mercado para el control societario.

Más adelante, en el capítulo diez, Reyes analiza la racionalidad económica de la limitación de responsabilidad en el derecho societario. La limitación de la responsabilidad de los socios al monto de sus aportes es, junto a la personificación de jurídica de la sociedad, uno de los beneficios de la figura societaria que la convierten en la base fundamental del capitalismo moderno. Este beneficio facilita la circulación de acciones en los mercados de valores, genera un incentivo para que los socios actúen de manera eficiente, disminuye los costos de vigilancia sobre la actividad de los administradores y los demás asociados, y hace posible que las condiciones del mercado suministren una información representativa sobre el valor de la compañía.

Aunque los beneficios de la limitación de la responsabilidad parecen ser innegables, existe un sector de la doctrina, liderada por Henry Hansmann y Reinier Kraakman, que promueve la extensión de la responsabilidad a los socios en casos en que la figura societaria sea utilizada para abusos en detrimento de sus acreedores, particularmente en hipótesis de responsabilidad civil extracontractual⁸ de la sociedad. Se dice que en este

⁷ El mecanismo de las opciones de acciones consiste en la celebración de un contrato de opción entre la sociedad y su administrador, el cual le permite a este último comprar acciones de manera preferencial en una emisión de acciones durante un periodo de tiempo, sin que la sociedad pueda negarse a realizarla. Esta estrategia hace coincidir los intereses del administrador con los de los accionistas, pues permite al primero beneficiarse de los incrementos de precio que experimente la acción de la compañía durante su gestión. No obstante, también puede dar lugar, por un lado, a la dilución de las participaciones sociales tras la emisión de acciones y, por otro lado, a que el administrador tome riesgos excesivos que logren inflar el precio de las acciones de la sociedad en el corto plazo, pero que la perjudiquen más adelante (pp. 68-70).

⁸ Esta discusión no se extiende a casos de responsabilidad contractual, pues se considera que, al contratar, los acreedores contractuales otorgan su consentimiento de manera libre, después considerar los riesgos y beneficios que se desprenden de la celebración del negocio con la compañía (p. 92).

tipo de casos los perjudicados por el actuar de la sociedad, a diferencia de los acreedores contractuales, no han tenido la oportunidad de negociar con la sociedad, ni prever los riesgos a los que han quedado expuestos, lo cual los hace más vulnerables a una hipotética insuficiencia de activos sociales y, por lo tanto, merecedores de una mayor protección en el régimen societario.

No obstante, otros autores, entre ellos Frank Easterbrook y Daniel Fischel, además de señalar que la extensión de responsabilidad beneficiaría a un número reducido de casos, insisten en las dificultades que trae la limitación de responsabilidad para el sistema económico. La extensión de responsabilidad al patrimonio de los socios eliminaría la homogeneidad y fungibilidad de las acciones sociales, pues el riesgo de cada título estaría sujeto a la capacidad patrimonial de su titular. Esta situación complicaría la negociabilidad en el mercado de las acciones de aquellas sociedades desprovistas del beneficio de limitación de la responsabilidad y, a su paso, pondría en riesgo la sostenibilidad de los mercados de valores. Además, estos autores señalan que la diferenciación de los casos en hipótesis de responsabilidad civil contractual o extracontractual es difusa en regímenes como el laboral o el de protección al consumidor.

Ante estas dificultades, Hansmann y Kraakman responden que el mercado no se vería afectado en la manera en que indican sus críticos si se establece una regulación adecuada sobre el asunto. Adicionalmente, consideran que es posible diferenciar a los acreedores contractuales y extracontractuales de la sociedad reduciendo el problema a analizar si al acreedor le fue posible o no prever los riesgos asociados a su relación con la sociedad. En cualquier caso, al finalizar el capítulo, Reyes concluye que los promotores de la extensión responsabilidad no han conseguido mayores victorias en la discusión, pues, en general, se reconoce que es necesario mantener la limitación de responsabilidad para preservar el sistema económico. Sin embargo, existen otros mecanismos legales y jurisprudenciales, orientados a mitigar y sancionar los posibles abusos en el uso del beneficio de limitación de responsabilidad de los socios, tales como el establecimiento de requisitos mínimos de capitalización, seguros obligatorios, entre otros.

Finalmente, en el capítulo once, el autor explica algunos criterios de aplicación del análisis económico del derecho societario como instrumento de política legislativa. Reyes comienza el capítulo insistiendo en la necesidad de concebir normas haciendo uso del análisis económico; leyes que verdaderamente representen incentivos para su cumplimiento o precios para su incumplimiento. Pero además de normas sustantivas adecuadas, el éxito de cualquier reforma al régimen societario requiere un preciso acondicionamiento de las normas procesales. El régimen procesal

societario, a su vez, debe venir acompañado de un sistema judicial eficiente y efectivo, en términos de cumplimiento de sentencias, compuesto por un cuerpo de funcionarios judiciales experimentados, independientes y con conocimiento específico y suficiente para la correcta aplicación del derecho societario moderno.

Más adelante, el texto sintetiza la teoría del *path dependency* o dependencia del sendero recorrido. Antes de entrar a analizar esta teoría, es preciso hacer una aclaración y, con ella, la primera crítica al libro. La explicación de Reyes sobre la teoría del *path dependency* es la menos clara de todas las explicaciones que hace en su texto. A lo largo de las páginas en las que se sintetiza esta teoría, no se establece de manera expresa qué debe entenderse por teoría de la dependencia. El texto le asigna al lector la tarea de tomar el conjunto de postulados reseñados para inferir a qué hace referencia esta teoría específicamente. Es justo, sin embargo, reiterar que este pasaje es verdaderamente una excepción en un texto lleno de ideas que, aunque complejas, son sintetizadas con una claridad diáfana.

El texto explica dos modalidades de dependencia. La primera tiene que ver con la preservación de las estructuras de propiedad y las características de un sistema económico existente. La segunda se relaciona con el interés de los titulares de la dirección de la sociedad en mantener su estructura de capital, sea esta concentrada o dispersa, incluso si un cambio en dicha estructura fuera beneficioso para los socios en su conjunto. Este fenómeno es un caso de lo que en la literatura especializada se conoce como 'extracción excesiva o ilimitada de beneficios del control societario', la cual, según el profesor Ronald Gilson, se presenta sobre todo en contextos con sistemas de Derecho Societario ineficaces o ineficientes.

Con todo, el hecho de que la dependencia genere ineficiencias como la mencionada, no implica la necesidad de transformar el sistema jurídico de manera radical. Un sistema societario eficiente puede surgir bajo las modalidades de dependencia explicadas, en estructuras tanto de capital concentrado como de capital disperso. Lo anterior, siempre que la legislación pueda adaptarse de manera adecuada a las características de cada sistema económico, especialmente al regular los problemas de agencia que puedan surgir en cada contexto particular, de modo tal que exista un marco legal que cree un ambiente de negocio favorable, provisto de incentivos para la actividad económica.

En este sentido, para la formulación de políticas legislativas apropiadas en materia societaria es necesario tener en cuenta otros factores además del sistema de distribución del capital, tales como la naturaleza de la jurisdicción societaria (es decir, si esta es periférica o central) y la tradición

jurídica a la que pertenece el sistema. En este punto, el texto retoma las tesis de LLSV y sus críticos, explicadas con mayor detalle en la síntesis del capítulo 8.

El texto finaliza con una exposición de los beneficios de la introducción en la legislación societaria colombiana de la Sociedad por Acciones Simplificadas (SAS), con la ley 1258 de 2008. El autor atribuye el éxito de esta figura societaria a la libertad contractual que otorga a los empresarios (debido al carácter supletorio de las normas legales que la rigen), a su régimen de limitación de responsabilidad, y a su sencillo proceso de constitución. Reyes destaca el uso de la metodología del análisis económico del derecho en el proceso de redacción de la norma. En particular, señala que la SAS está concebida como un tipo híbrido de sociedad que ofrece a los empresarios un mecanismo alternativo para reducir los costos de transacción asociados a los formalismos y procedimientos establecidos en los tipos societarios existentes en aquel momento. De esta manera la SAS significó un verdadero incentivo para la actividad empresarial en el contexto económico colombiano.

Como se puede ver, el texto se dirige a un público en particular: la comunidad jurídica y económica de América Latina, desde estudiantes hasta legisladores, pasando por profesores y practicantes del derecho societario. Aunque el texto exige del lector cierto grado de conocimiento de conceptos básicos del derecho societario y del derecho privado en general, es menos exigente en manejo de conceptos económicos, pues el mismo texto se encarga de explicarlos en detalle, a medida que se hace referencia a algún concepto de este tipo.

Llegados a este punto, conviene hacer algunos comentarios sobre el contenido y la estructura del texto. Desde los primeros capítulos es evidente que el texto se concentra en sintetizar los aportes de literatura anglosajona y europea al análisis económico del derecho societario, pasando por alto las contribuciones de académicos provenientes de otras latitudes a esta literatura. Es innegable el hecho que la academia anglosajona ha sido el espacio en el cual esta escuela de pensamiento se ha desarrollado a lo largo de más de ocho décadas. Dicho esto, también debe decirse que, al concentrarse en los aportes de la literatura anglosajona y europea, el texto deja de lado los aportes de académicos cuyos trabajos pueden ser incluso más relevantes para los lectores a los cuales se dirige el texto que los de aquellos que el texto reseña.

En particular, la literatura latinoamericana brilla por su ausencia en el libro. Aunque el texto se encuentra dirigido a la comunidad jurídica y económica de la región, solo hace referencia a sus autores de manera

pasajera o como fundamento para reseñar ideas de autores europeos o norteamericanos, sin tener en cuenta sus propias contribuciones a la literatura. Esto es lo que sucede, por ejemplo, con el economista colombiano Mauricio Rubio. Aunque Reyes hace referencia a su texto *Economía jurídica*, no lo hace para explicar las ideas propias de Rubio en ese u otro de sus textos, sino para definir los postulados de la escuela ortodoxa del análisis económico del derecho, relacionándolos, a su vez, con un artículo de Mitchell Polinsky (pp. xx-xxi).

Reyes también se apoya en el texto de Rubio para dar cuenta de la opinión generalizada según la cual la metodología del análisis económico del derecho “no ha tenido aún suficiente difusión en los países de América Latina” (p. xxvii). Sin entrar a negar tal afirmación, considero que aun si los aportes de los autores latinoamericanos⁹ no son comparables en número o alcance a los de sus pares europeos y norteamericanos, no por eso dejan de ser relevantes y, por lo tanto, merecen ser tenidos en cuenta en un texto de difusión como el que se reseña.

Las ideas de otros autores latinoamericanos, como Eduardo Goulart Pimenta y Fernando Lefort, también se caracterizan por una excesiva moderación en su exposición, si se les compara con la extensión que se les dedica a las ideas de autores anglosajones¹⁰. Pero lo más llamativo de este punto es el hecho de que Reyes incurre en esta misma excesiva moderación con sus propias ideas. A pesar de que el autor es claro en que el objetivo del texto consiste en sintetizar y exponer los conceptos que definen a una

⁹ Véase Munhoz, E. S. (2002). *Empresa contemporânea e direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira; Posada Tamayo, J. A. (2009). Una visión desde el derecho comparado y el análisis económico del derecho de la estructura societaria en Latinoamérica. *Estudios de Derecho*, 66(146), 111-145;

Carrasco Delgado, N., Núñez Ojeda, R., & Ortiz Rojo, F. (2012). Visión crítica desde el análisis económico del derecho al sistema de verificación de créditos y realización de activos de la ley de quiebras chilena. *Ius Et Praxis*, 18(1), 267-314; Cateb, A. B., & Pimenta, E. G. (2012). *Análise econômica do direito societário. Direito e economia no Brasil*. São Paulo: Atlas. Posterior a la publicación del texto de Reyes, véase: Cortés, J. E., & Bernal, L. (2013). Impacto de las S.A.S. en la constitución de sociedades en Colombia desde la óptica del análisis económico del derecho societario. *Revista Via Inveniendi et Judicandi - VIEI*, 8(15). Disponible en: <http://revistas.usta.edu.co/index.php/viei/article/view/844/1125>; Mongua, F., Francisco, J., & Manrique Rodríguez, J. A. (2015). La constitución y el problema de la agencia en las sociedades de capital concentrado desde el análisis económico del derecho. *Prolegómenos*, 18(36), 135-152.

¹⁰ La excepción a este comentario es la amplia exposición que hace el texto de las ideas de Rafael La Porta y Florencio López de Silanes, académicos que pese a ser latinoamericanos de nacimiento, han desarrollado su trabajo académico en Estados Unidos y Europa.

escuela de pensamiento, sin duda este texto habría sido una muy buena oportunidad para sugerir sus propios aportes al análisis económico del derecho societario, o complementar y controvertir las ideas que sintetiza a partir de sus propios argumentos. Esta aspiración la logra Reyes en su reseña sobre la introducción en el derecho societario colombiano de la figura de la SAS. De manera breve pero ilustrativa, el autor expone los logros de este tipo asociativo, así como la aplicación del derecho societario en el proceso de diseño legislativo de esta figura societaria (proceso del cual hizo parte). No obstante, esta contribución propia la hace Reyes en una pequeña sección de un texto lleno de ideas ajenas, cuya exposición se habría visto enriquecida por la opinión de un autor con una experiencia como pocos en el ámbito latinoamericano. Más que la de narrador, la voz de Reyes debería ser también la de un personaje relevante de la historia que describe.

Por otro lado, la estructura de algunas secciones del texto, concebidas con una clara orientación didáctica, paradójicamente perjudican el propósito pedagógico de Reyes. En ocasiones, el texto se queda corto en establecer cuál es el papel de las ideas que se reseñan en la literatura del análisis económico del derecho societario, y señalar cuáles son los matices de la tesis de un autor en relación con las demás. En otras palabras, algunas ideas se exponen—o se entienden—de manera aislada y no como producto de una red de autores que se leen, se apoyan y se contradicen entre sí. La estructura del texto, es decir, la manera en que están organizados y divididos cada uno de los capítulos, en ocasiones contribuye a este problema, en vez de solucionarlo. Por ejemplo, los temas que se tratan en los capítulos tres al seis (la naturaleza de la firma societaria según Coase, la teoría del nexo contractual y la teoría de los costos de transacción) están íntimamente relacionados, pero en el texto la separación de estos temas por capítulos dificulta la posibilidad de identificar las diferencias, continuidades y discontinuidades entre las posiciones de los autores cuyas ideas se reseñan. Esto hace que por momentos el texto se torne repetitivo. En cualquier caso, debe reconocerse que son escasas las partes del texto en que este inconveniente se presenta.

Por lo demás, este libro representa un hito en un proceso de consolidación en Colombia y en América Latina de una visión del derecho societario de la cual Reyes ha sido uno de los principales promotores durante los últimos 20 años. Como se mencionó al comienzo de esta reseña, esta visión consiste en orientar el foco del análisis de las normas jurídicas hacia sus efectos en el contexto económico. En palabras de Reyes:

[E]n lugar de analizar el ordenamiento jurídico como un cuerpo normativo que se justifica en sus propios términos y conceptos, se [busca] evaluarlo a

partir del impacto de las instituciones en él previstas sobre la actividad empresarial, la innovación y creación de nuevas tecnologías, la generación de empleo y la generación de riqueza (p. 120).

Pero no es solo la visión que promueve la que hace de este texto un gran aporte a la comunidad jurídica y económica en América Latina. Es notable el esfuerzo que hace el autor por explicar ideas complejas de una manera didáctica, fácilmente comprensibles para el lector. Todo lo anterior hace de *Análisis económico del derecho societario* un texto recomendado para todo aquel que se inicie y se interese en el estudio del derecho societario en América Latina.

BIBLIOGRAFÍA

Carrasco Delgado, N., Núñez Ojeda, R., & Ortiz Rojo, F. (2012). Visión crítica desde el análisis económico del derecho al sistema de verificación de créditos y realización de activos de la ley de quiebras chilena. *Ius Et Praxis*, 18(1), 267-314.

Cateb, A. B., & Pimenta, E. G. (2012). *Análise econômica do direito societário. Direito e economia no Brasil*. São Paulo: Atlas.

Cortés, J. E., & Bernal, L. (2013). Impacto de las S.A.S. en la constitución de sociedades en Colombia desde la óptica del análisis económico del derecho societario. *Revista Via Inveniendi et Judicandi - VIEI*, 8(15). Disponible en: <http://revistas.usta.edu.co/index.php/viei/article/view/844/1125>.

Mongua, F., Francisco, J., & Manrique Rodríguez, J. A. (2015). La constitución y el problema de la agencia en las sociedades de capital concentrado desde el análisis económico del derecho. *Prolegómenos*, 18(36), 135-152.

Munhoz, E. S. (2002). *Empresa contemporânea e direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira

Posada Tamayo, J. A. (2009). Una visión desde el derecho comparado y el análisis económico del derecho de la estructura societaria en Latinoamérica. *Estudios de Derecho*, 66(146), 111-145.

Reyes, F. (2013). *Análisis Económico del Derecho Societario*. Bogotá: Legis.