

# Contrato y obligación fiduciaria \* \*\*

Frank H. Easterbrook

Daniel R. Fischel

Universidad de Chicago

*Agencia es la relación fiduciaria que resulta de la manifestación del consentimiento de una persona hacia otra que debe actuar bajo el interés, sujeto al control y consentimiento del primero para actuar de tal modo.*

Desde siglos las cortes han requerido depositarios para servir los intereses de los beneficiarios de manera fiel y leal, con la misma devoción como si fuera su propio interés. La obligación de fidelidad junto con la devolución de toda ganancia que el depositario obtuviese en la actuación de su propio interés, define esta especial relación.

Durante los dos últimos siglos, las cortes han ido adaptando esta obligación de fidelidad y el remedio hacia otras relaciones de mediación bajo el título de “fiduciaria”<sup>1</sup>. Esta es una adaptación, mas no una extensión de ese principio. Muchas relaciones de mediación bajo el título de “fiduciarias” son tan diversas que una simple regla no podría abarcar todas las posibilidades sin causar estragos. Las cortes han aplicado términos de relaciones tan diversos como tutor – tutelado, abogado – cliente y banco – deudor.

¿Acaso la palabra “fiduciaria” y cualquier otra que apele a la obligación de fidelidad (en sentido estricto, una obligación que el mediador realiza por el “exclusivo beneficio” del principal) pueden referirse a tales situaciones? ¿Principios éticos? ¿Puede ser que lo fiduciario moralmente determinado pueda actuar de forma particular? ¿O estas situaciones son totalmente distintas, tanto que la unión fiduciaria “obligación de una ficta

representación” en el Derecho Laboral no tiene ninguna relación con las obligaciones fiduciarias del administrador corporativo frente a los inversionistas?

Hemos sugerido en trabajos anteriores que la obligación de fidelidad es una respuesta a la imposibilidad de redactar contratos especificando absolutamente todas las obligaciones de las partes<sup>2</sup>. Ningún contrato puede cubrir todas las contingencias, pero con frecuencia las partes pueden manejar la mayoría de ellas. Algunas veces; sin embargo, el problema contractual es intratable a menos al inicio de las negociaciones (volveremos a esta importante calificación en la sección III) Una parte del contrato puede desear un objetivo (máxima utilidad de una inversión, el resultado favorable de un litigio) pero no teniendo idea ni preocupándose mucho de cómo alcanzar este objetivo. Los especialistas en alcanzar este objetivo (depositarios, administradores, abogados) están de acuerdo con prestar sus servicios. Cuando la tarea es compleja, cuando los esfuerzos demandan un tiempo sustancial, cuando el director no pueda medir (o evaluar) el esfuerzo del agente, cuando la valorización del resultado no refleja bien el esfuerzo medido (debido a que el resultado puede atribuirse al azar o a un esfuerzo superior de algún competidor) y cuando una relativa falta de información no reproduzca de manera clara las

(\*) Este artículo fue cedido gentilmente para su publicación por el Dr. José Juan Haro y cuenta con el consentimiento de los autores. La traducción del mismo fue realizada por Giuliana Higuchi Matsuda, con la colaboración de Ingrid Huapaya.

(\*\*) El título original del artículo es: “Contract and Fiduciary duty” Presentado en la Conferencia en Derecho y Economía en el Jhon M. Olin Centennial en la Escuela de Derecho de la Universidad de Chicago, del 7 al 9 de abril de 1992, Frank Easterbrook es juez de la Corte de Apelaciones del Séptimo Circuito de los Estados Unidos; Conferencista principal, Escuela de Derecho, Universidad de Chicago, Daniel Fischel es profesor de Derecho en Lee and Breena Freeman, Escuela de Derecho, Universidad de Chicago.

(1) L.S. Sealy, Relaciones Fiduciarias (1962) Cambridge L.J 69, 71-72

(2) Por ejemplo, ver Frank H. Easterbrook y Daniel R. Fischel, The Economic Structure of Corporate Law, en los capítulos 4-5 (1991); Daniel R. Fischel, The Economics of Lender Liability, 99 Yale Law Journal, 131 pp. 140-47 (1989); Daniel R. Fischel y John H. Langbein, ERISA’s Fundamental Contradiction: the Exclusive Benefit Rule, 55 University of Chicago Law Review, 1105 (1988); Frank H. Easterbrook and Daniel R. Fischel, Corporate Control Transactions, 91 Yale L. J.K. 689, 700-715 (1982); Eastbrook, Frank H. & Daniel R. Fischel, Antitrust Suits by Targets of Tender Offers, 80 Misch. L. Rev. 1155, 1171-78 (1982)

conclusiones aún cuando el resultado pudiera ser altamente informativo, un contrato detallado puede ser absurdo. Cuando una de las partes contrajo el conocimiento o la experiencia de la otra, no hay mucho por lo que pueda objetar.

En lugar de compromisos específicos, el agente asume una obligación de fidelidad en pos del objetivo y la obligación de cuidado en su desempeño. Estas prescripciones legales reflejan tanto la naturaleza de la elección del director (emplear experiencia) y una obvia condición (el director no desea ponerse a merced de un agente cuyo esfuerzo y logros son ambos excesivamente difíciles de dirigir) Esta es la carga “fiduciaria” pero aún no está completa.

¿Cuál es el significado de términos como “obligación de fidelidad”? El proceso es contractual – porque ambos, director y agente entablan este acuerdo para obtener ganancias – los detalles deben ser aquellos que maximicen esa ganancia que será repartida entre las partes.

Desde que Ronald Coase publicara “El problema del costo social”, ha quedado en claro que las leyes pueden fomentar los beneficios de las partes en un mundo de escasa información y de altos costos de transacción, prescribiendo los resultados que las partes por sí mismas hubieran alcanzado y esta información hubiera sido completa y las negociaciones menos costosas<sup>3</sup>.

Las leyes no pueden transferir riqueza de los agentes hacia los directores – no tanto como la recaudación por parte de los agentes de la retribución por parte de los agentes no esté regulada - Que los agentes actúen bajo la creencia de ser desinteresados no hará mejores a los principales. En vez de conducir a pocos agentes o aumentar los costos empleando a éstos.

Definiendo las reglas en un sistema de precios

y de competencia, los jueces deben escoger entre promover el proceso contractual (de este modo, incrementar la riqueza privada y social) o frustrarla (dañando a las partes y a la sociedad) No es una elección difícil. Implementándolo como un servicio público, las reglas que las partes pudiesen definir en una transacción sin ningún costo guían hacia los objetivos instrumentales y éticos al mismo tiempo. Entonces concluimos que la relación “fiduciaria” tiene naturaleza contractual caracterizada por altos costos de especificación y monitoreo.

La obligación de fidelidad reemplaza los detallados términos contractuales y las cortes “destrozan” la obligación de fidelidad prescribiendo las cláusulas que las partes establezcan como si ello resultara económico y todas las promesas totalmente garantizadas. Las usuales valorizaciones económicas de los términos contractuales y sus remedios son aplicadas. Las obligaciones fiduciarias no son obligaciones especiales: no tienen ninguna condición moral, sino tienen las mismas obligaciones derivadas y encausadas de la misma manera como cualquier otra promesa contractual<sup>4</sup>.

Los contratos de hoy en día se imponen sobre aquellos implícitos. Las obligaciones implican maximizar el valor en casos de altos costos de transacción que puedan tener cosas en común, pero diferencias en las transacciones de base utilizadas para diferentes obligaciones “fiduciarias” tal como los actuales contratos difieren de un mercado a otro. Supongamos que la corte dijera que un agente de negocios como el fiduciario de un cliente que recibe alguna recomendación de inversión, pueda recomendar sólo acciones cuyo valor han sido investigados personalmente por el agente de negocios y por la regla del “exclusivo beneficio”, el empleador de este agente no podría negociar en el mercado como un jefe mientras rinda

(3) Journal of Law & Economics (1960)

(4) Ver Posner, Richard A. Economic Analysis of Law 100- 101 (3ra ed. 1986) Butler, Henry N. & Larry E. Ribstein, Opting Out of Corporate Law Fiduciary Duties, 19 Canadian Bus. L. J. 28 (1991); Macey, Jonathan R. . An Analysis of the Various Rationales for Making Shareholders the Exclusive Beneficiaries of Corporate Fiduciary Duties, 21 Stetson L. Rev. 23, 25, 36-43 (1991); Market Street Associates Limited Partnership V. Frey, 941 F. 2do 599., 591-93 (7mo Circuito, 1991) (Posner, J. ) Comparando con Alison Grey Anderson , Conflicts of Interest: Efficiency, Fairness and Corporate Structure, 25 U.C.L.A. J. Rev. 738 (1977); Weinrib, Ernest J. The Fiduciary Obligation, 28 U. de Toronto L.J. 1. (1975). Sorprendentemente solo hay pequeños comentarios de otros estudiosos en la economía de la obligación fiduciaria. Con excepción del Análisis Económico del Derecho de Posner, ninguno de los textos tiene un comentario sobre lo “fiduciario” en el índice. Dos importantes artículos se dirigen a la obligación fiduciaria desde una perspectiva de remedio. Ver Bishop W. & D. D. Prentice, Some Legal and Economic Aspects of Fiduciary Remuneration, 46 Mod. L. Rev. 289 (1983); Cooter, Robert & Bradley J. Freedman. The Fiduciary Relationship: Its Economic Character and Legal Consequences, 66 N.Y.U.L. Rev 1045 (1991) Regresaremos a este tema en la Sección III.

(5) Ninguna corte ha juzgado esto, pero las decisiones tomadas como en el caso Chasin vs Smith, Barney & Co. 438 F. 2do 1167, (2do Circuito 1970) miran en esta dirección. Retomaremos en la Sección II la pregunta de si un corredor de bolsa puede “negociar adelante” de su cliente. E. F. Hutton & Co. CCH Sec. L. Rep. 84303 (S.E.C Rel. No. 2588 , 6 de Julio de 1988) Ver también Miller, Burdett V. 957 F. 2da 1375 (7mo Dist. 6 de Marzo de 1992); Estados Unidos v. Dial 757. F. 2da 163 (7mo Circuito 1985)

recomendaciones a sus clientes<sup>5</sup>. Supongamos que las cortes reconozcan a las partes que sí es posible contratar a bajo costo, de otro modo pueden costearlo en otras circunstancias pero concluyendo “altos estándares de honor y justicia comercial y equitativos principios del negocio” dejen de lado meras consideraciones de ventajas económicas<sup>6</sup>. Tal poder de decisión podría producir una inesperada ganancia para el demandante hoy ¿Qué pasará mañana? Los precios y las prácticas podrían ajustarse.

Firmas tales como Merrill Lynch pueden producir una sección de corretaje aparte, separando el aconsejar a los clientes del negociar como si fuera un jefe. La desintegración horizontal significa economías atrasadas en extensión y el incremento de los costos para los clientes sin un mejor informe. Quizá los agentes del negocio realicen una mejor investigación (servicio que debe ser costado por los clientes) a pesar del hecho que los precios en mercados competitivos sean más detallados (con mejor protección para el consumidor) que cualquier información que un agente de negocios esté apto de obtener con esfuerzo.

Otros caminos están abiertos: los agentes pueden hacer recomendaciones (aún acerca de equilibrar las recomendaciones que es útil no importa la eficiencia de mecanismos de los precios fijos en el mercado) o puede incrementar sus comisiones para cubrir los gastos extras. Los clientes pueden revocar su decisión, lo que ocasionaría largas llamadas telefónicas; el retraso de mandar, llevar, firmar y devolver formularios en los cuales el cliente autoriza al agente a actuar también como un negociante. El tiempo es valioso

para ambas partes; por ello este proceso de contratación expresa incrementa el precio que el agente cobrará y disminuirá por ende, el beneficio del inversionista en la transacción.

Ambas partes pueden haber estado en mejores circunstancias si las cortes hubieran seleccionado una regla que les permitan ahorrar esos costos. Lo que se da en esta relación de mediación, se da también para las relaciones fiduciarias en general.

## II

Las objeciones contra una interpretación de las obligaciones fiduciarias toman diferentes formas<sup>7</sup>. Una de ellas señala que los jueces simplemente no piensan como Ronald Coase. No

lo hace, pero encontramos datos de cuándo las obligaciones fiduciarias surgen y qué forma toman, no una teoría de la retórica – teoría sobre lo que hacen los jueces, no de las explicaciones que ellos dan. De otro lado, la perspectiva contractual

no puede explicar la estructura de las leyes. Esta clase de obligación se impone si fuera cierto ¿Es cierto esto?

### A. ¿El Derecho fiduciario descuida o anula los contratos?

Nada ilustra mejor el carácter contractual del Derecho fiduciario como una de las piedras angulares del Derecho de las obligaciones: una estipulación expresa en el instrumento de crédito rige la obligación de fidelidad<sup>8</sup>. El depositante puede autorizar al depositario a competir con la obligación.

---

***“... cuando una de las partes utiliza el conocimiento o la experiencia de las otras no hay mucho por los que puedan objetar ”***

---

(6) El lenguaje citado por The National Association of Securities Dealer's Rules of Fair Practice 2151 apareció en una nota *supra* de E. F. Hutton & Co. 5. Algunos casos haciendo alusión a la obligación fiduciaria presentan este tipo de lenguaje. Tres de los más famosos son Pepper v. Litton 308 U.S. 295, 311 (1939) (Douglas, J.); Meinhard v. Salmon, 249 N.Y. 458, 164 N.E. 545(1928)(Cardozo, J. Guth v. Loft, Inc. , 5 A. 2da 503, 510 (Del. 1939) (Layton, C. J.). Una justificable indignación también generó opiniones por los agravios ( y otras ramas del Derecho: moralizar significa un costo libre para los jueces) sin determinar de que la ética, explica mejor que la economía las normas legales. Ver Stigler, George J. The Law of Economics of Public Policy: A Plea to the Scholars. I.J. Legal Stud. 1 (1972)

(7) Corporate Governmental Agency Costs and the Rethoric of Contract. 85 Colum. F. K. 1403(1985) The Structure of Business 55 (Jhon W. Pratt &Richard J. Zeckhauser eds. 1985). De Mott Deborah A. Beyond Metaphor: An analysis of Fiduciary Obligation 1988 Dake E. j. 879, Y Jhon L. Howard, Fiduciary Relations in Corporate Law, 19 Canadian Bus 1 (1991), provee de poderosos fundamentos de dichas objeciones.

(8) Mandato Judicial ( 2do) Trusts 222 (1957)

De ahí que también se dé en el Derecho corporativo donde el directorio puede autorizar a un administrador a buscar oportunidades corporativas.

Los acuerdos societarios permitirían a sus miembros hacer negocios compitiendo con la misma sociedad. Un cliente puede contratar a un abogado con conflictos de intereses, desistiendo de lo correcto hacia una representación libre de conflictos (las cortes en ocasiones señalan que el cliente tiene el derecho a hacerlo) El afirmar que la contratación expresa está permitida, es decir que el Derecho está signado a promover la propia percepción de las partes de lo que significa bienestar común.

De la misma manera cómo estos objetivos son llamados para cubrir las brechas en las relaciones fiduciarias, las cortes lo hacen para otros contratos. El tema del asunto puede ser distinto pero el objetivo y por ende, el proceso es el mismo.

Los estatutos plantean un gran reto hacia la perspectiva contractual, para los legisladores éstos crean con frecuencia reglas irrenunciables.

Nosotros hemos destinado un registro en el cual muchas de estas reglas en el Derecho corporativo y de seguros aún pareciendo rígidas, son mejor entendidas como implícitos términos contractuales<sup>9</sup>.

También ocurre con otros estatutos. Por ejemplo, The Employee Retirement and Income Security Act (ERISA) designa a los administradores una pensión o un plan de seguros como fiduciarios, instruyéndolos a actuar con el “beneficio exclusivo” del plan de los participantes – lo que en el Derecho de las obligaciones es una presunción subjetiva para la alteración contractual se vuelve un mandato<sup>10</sup>.

A pesar de ello, al mismo tiempo, la ERISA autoriza lo que para el Derecho de las obligaciones podría ser imperdonable – un administrador con un conflicto de intereses. La administración designará a algunos de los agentes quienes trabajarán por los objetivos de la firma. Las partes interesadas negociarán los términos del plan. Una pensión que los administradores puedan tener plena discreción

en ambos sentidos y aplicaciones<sup>11</sup>.

El negocio privado domina entonces a pesar de las apariencias. Los empleados que no puedan controlar las ventajas de la pensión y el plan de bienestar no podrán contribuir menos a gusto (los trabajadores tendrían que dar mayores montos de su salario al seguro para que sea tomado en cuenta por la compensación)

Bajo la Securities Exchange Act de 1934 y las reglas de Securities and Exchange Comisión (SEC), un corredor de bolsa o un negociante serán considerados administradores del cliente.

¿Puede su negocio – eso es, tomar la oportunidad de comprar o vender acciones por su propia cuenta y no tener al mismo tiempo una orden expresa de su cliente?

Una simple respuesta derivada de la obligación de fidelidad podría ser “no”. El cliente es primero.

Cuando la SEC tocó el tema; sin embargo, hallamos peligrosas “las expectativas razonables de las partes en esta relación. Donde no hay acuerdos explícitos; sino todo lo contrario y la relación es fiduciaria, el Derecho provee de supuestos de hecho para tales expectativas” – un método que nos cierra la brecha<sup>12</sup>. La comisión adhiere a ello un actual contrato (además del actual conocimiento de la práctica de negociante) puede prevalecer sobre la presunción.

Si bien las cortes producen muchos casos de este tipo, en los cuales un cálculo de la regla preferida de las partes es seguida inmediatamente por el reconocimiento que realiza el cálculo lo que hace es no dejar caer el negocio. La opinión de la SEC es interesante a raíz de la sofisticación de sus autores. La comisión estuvo dividida tres contra dos, con la mayoría comprendida por un profesor de Derecho (Ruder), un economista con un Ph. D de la Universidad de Chicago (Cox) y un experto practicante (Peters); los disidentes sostuvieron que el comercio debería tenerse en cuenta de manera presunta, donde un economista que ahora labora

(9) Ver Easterbrook & Fischer. Economic Structure, nota *supra* 2

(10) Sección 404 (a)(A)(i) de ERISA. 29 U.S.C. 101. 111 (1989) Ver también Jhon H. Langbein & Bruce A. Wolk. Pension and Employee Benefit Law 495-97 (1990); Jhon H. Langbein The Supreme Court Flunks Trusts. 1990 Sup. Ct. Rev. 207; Fischel & Langbein nota *supra* 2

(11) Firestone Tire & Rubber Co. V. Bruch, 489 U.S. 101, 111 (1989) Ver también John H. Langbein & Bruce A. Wolk. Pension and Employee Benefit Law pp.495-97 (1990); John H. Langbein. The Supreme Court Flunks Trust, 1990 Corte Suprema. 207; Fischel & Langbein, nota *supra* 2.

(12) E. F. Hutton, nota *supra* 5 en 89. 328

como profesor de Derecho (Grundfest) y un experto practicante (Fleischmann) La concurrida opinión de Ruder se entrega a la ética de los negocios, pero la opinión de la mayoría es blanda en ambos casos tocada por la obligación de fidelidad y la necesidad de encontrar mecanismos que promuevan los intereses de las partes de manera conjunta<sup>13</sup>.

Los legisladores, las cortes y las comisiones que tratan con obligaciones fiduciarias como términos presupuestos contractuales, promoviendo el bienestar de las partes ante la ausencia de cláusulas expresas<sup>14</sup>, pero todo ello es inevitable. Todo lo demás cae por su propio peso.

Los agentes pueden cargar el costo de sus servicios, haciendo más costosos los negocios hacia el final. La competencia entre ellos influyen a elevar los precios que sólo cubrirían la reducción de (a) los costos extras que significan realizar todo aquello señalado por la ley o (b) obtener el permiso del beneficiario de diferentes formas para realizar actividades. Hipotéticamente el plan b puede ser costoso (recae en la dificultad de negociar y monitorear contratos expresos que caracterizan al arrendamiento del servicio como "fiduciario") Entonces, la mayoría de las veces el agente cargará con el costo del servicio extra o renunciar a la oportunidad de cobrarlo.

El beneficiario que no valora el nuevo servicio o el alto grado de fidelidad y más aún si el costo del suministro es peor, lo contrario al objetivo de la corte: si el beneficiario toma en cuenta el servicio extra y más, de lo que aquí cuesta, entonces las partes serían provistas por estos servicios por contrato con transacciones libres de costo. Una corte dejando de lado la protección de los

directores, de sus agentes debe acercarse hacia un contrato hipotético: la única alternativa es perjudicar a las personas protegidas por las cláusulas. Algunos no se tomarán en cuenta dentro del mercado, produciendo pérdidas en la colocación y produciendo un monopolio; otros pagarán más.

La corte no podrá hacer que los inquilinos tengan ventaja al requerir todos los departamentos que tengan 3 habitaciones: los propietarios podrán cargar los costos de un espacio más, perjudicando a algunos inquilinos y no haciendo favores a aquellas personas que quieren y se sienten a gusto por pagar cuartos extras de todas maneras. Sólo con obligaciones fiduciarias. Aún si una parte tiene el poder para dominar sobre la otra, no se puede recuperar el valor de la posición en el mercado. No se puede devolver más que antes – pero las cortes, en un vano esfuerzo por limitar ese poder, puede perjudicar a cualquiera.

## B. ¿Ninguna aproximación económica puede explicar la Doctrina Legal?

Una perspectiva contractual de las obligaciones fiduciarias implican diferencias entre varias formas de esfuerzos caracterizados por los altos costos de especificación de deberes y monitoreo de los agentes. ¿Qué hace diferente un administrador leal a su corporación de un líder leal a su sindicato?

Los principios organizativos no económicos pueden implicar uniformidad (honestidad es honestidad) o distintas clases de diferencias. Esas obligaciones fiduciarias se desvían sustancialmente de una relación de mediación otra sin que nadie lo puede negar Consideramos algunos

(13) Hutton es un corredor de bolsa, y sus ingresos viene de la difusión de la oferta-sugerida. "Negociar por delante" significa que, a pesar de que Hutton pueda vender desde su propia cartera al precio sugerido, no podría llenar la limitada expectativa del consumidor hasta que una gran oferta sugerida por algún comerciante alcance el precio que el consumidor quiere. Si el negociar por delante estuviera prohibido, alguna expectativa limitada del consumidor al precio sugerido debería de ser ejecutada desde un principio. Aun si ello significara que el consumidor pueda vender su acción al precio sugerido en vez del precio de la oferta. Para recuperar el costo de manejar un mercado de acciones (incluyendo el retorno de la economía a la inversión del capital en el equipamiento e inventario de acciones que hace ello posible) el comerciante tendría que poner un precio al cliente fijando a esta expectativa limitada un pago equitativo para la difusión de la oferta-sugerida. Esto podría ser económicamente equivalente a vender la acción del consumidor solo dentro del precio sugerido - exactamente lo que pasa cuando la empresa negocia por delante de sus clientes! Un termino de precio-abierto (open price term) significa que esta presunta regla tendría poca importancia futura. La alternativa de una sobrecarga en los casos de expectativas limitadas es un descubrimiento extra y permitido (esto es, el costo extra de la transacción), lo que las partes buscan evitar. Esperamos que los corredores de bolsa opten por negociar por delante de sus clientes con un descubrimiento extra y consentido, en vez de incrementar los precios por los servicios de corretaje. Si esto fuera así, entonces el comisionista Grundfest estaría en lo cierto al concluir que la regla presuntamente debe permitir el negociar por delante, manteniendo los costos de transacción

(14) Maksym v. Loesch 937 F. 2da 1237, 1242 (7mo Dist, 1991) (adjunta autoridad)

de estos temas en los cuales la etiqueta “fiduciaria” se aplica:

**Agente / Beneficiario:** la obligación de fidelidad significa la actuación para el beneficio exclusivo del beneficiario; el deber de cuidado es un alto grado de prudencia; lo sancionable radicaría en el hecho de aprovecharse de las ganancias del agente, aún si el beneficiario no tiene nada que perder. Todas las reglas varían teniendo en cuenta el contrato: pero alguna alteración después del establecimiento del compromiso es exclusivamente dura.

**Pensionista / Beneficiario:** similar a la relación anterior excepto en que la regla del exclusivo beneficio no es modificable, los agentes pueden tener conflictos de intereses y todas las reglas sustantivas son variables después del establecimiento del compromiso y antes de la generación de los beneficios.

**Tutor / Incapaz:** se parece mucho a la primera relación excepto en que la variación del contrato es rechazado a la luz de la minoría de edad y otra incapacidad. La alteración puede ser autorizada por la corte en aplicación de la aprobación a tener en cuenta.

**Abogado / Cliente:** aquí encontramos la misma obligación de fidelidad al igual que en los ejemplos precedentes, pero el deber de cuidado es la ordinaria regla de la diligencia. La sanción no reside en el despido sino en la pérdida del cliente. Hay que tener en cuenta todas las reglas variables por el contrato; la variación después que la relación queda establecida es también posible, con acequibilidad para el cliente y un elevado grado de fiscalización.

**Entre los socios:** la obligación de fidelidad es menos enérgica porque los socios frecuentemente no se entregan con vehemencia hacia los riesgos (por ejemplo, un promotor puede tener docenas de socios) El deber de cuidado es la regla de la diligencia. Todas las reglas son variables por el contrato para tener en cuenta y después con la

fiscalización; el grado de cuidado de los mecanismos no es particularmente elevado. Las partes son tratadas más como co-propietarios.

**Director (corporativo) / Inversionista:** no hay obligación de fidelidad para la condición del inversionista. Para iguales inversionistas, la obligación de fidelidad es fuerte pero el deber de cuidado es débil (“la regla del juicio del negocio” bloquea la investigación y el administrador diligente no es procesable) Las sanciones son mínimas, sólo ocasionalmente toman forma de despido. Los administradores efectivamente determinan su propio salario. La mayoría de reglas son variables hacia el principio y posteriormente con razonabilidad (es eso menos que completo) o cuando la corte crea que la alteración es válida aún si el silencio es considerado consentimiento.

**Accionistas mayoritarios / Accionistas minoritarios:** no hay obligación de fidelidad. El deber de cuidado es limitado hacia las restricciones sobre fraude o engaño. Las sanciones son mínimas.

**Consejero en inversiones / Cliente:** la obligación de fidelidad es limitada para evitar

conflictos en la transacción; el consejero puede participar como director en similares condiciones y reclamarlos (por él mismo) sin informar. El deber de cuidado es la diligencia razonable. Las sanciones son mínimas. La mayoría de las reglas varían al principio y posteriormente. Se debe informar al inversionista sobre el desarrollo de la actuación.

**Sindicato / Empleador:** la obligación de fidelidad se ve robustecida (un sindicato no puede conspirar contra la administración, puede tener administradores como miembros o aceptar pagos por parte de los empleadores) y el deber de cuidado está sumido hacia el “deber de la limpia representación”. Los sindicatos tienen libertad sustancial en la práctica. Probablemente más que los administradores corporativos bajo las reglas del juicio<sup>15</sup>. Las sanciones son mínimas. La obligación

---

*“... Los agentes pueden cargar el costo de sus servicios haciendo más costosos los negocios hacia el final”*

---

(15) Las cortes no estaban autorizadas para criticar la racionalidad de la buena fe, las no discriminatorias decisiones de la unión permitidas con la política laboral federal. *Pilotos de Aerolínea Ass'n v. O' Nelly*, 111 S. Ct. 1127, 1133 (1991) La única acción que es accionable es “ la arbitraria, discriminatoria y de mala fe” *Vaca v. Sipes*, 386 U.S. 171. 190 (1967). Ver también *Steelworkers v. Rawson*, 495. US. 362 (1990)

no está sometida para alterar sino modificar de acuerdo con las reglas contractuales. Los estatutos de los sindicatos usualmente serán tomados en cuenta por la obligación fiduciaria.

**Prestamista / Deudor<sup>16</sup>:** no hay obligación de fidelidad (un banco puede prestar a un cliente del negocio rival) El deber de cuidado requiere que el banco evite un sincronizado retiro o limitación del crédito. Las sanciones son mínimas. Las obligaciones son frecuentemente variables a causa del contrato antes o después que el préstamo se realice, sin ningún especial deber de realizar una investigación o proceso judicial. El prestamista puede señalar la proporción de los intereses que le corresponden de la transacción.

**Franquiciante / Franquiciado:** no hay obligación de fidelidad (el franquiciante puede abrir y operar su propio negocio compitiendo con el mismo franquiciado) El deber de cuidado es principalmente un requisito para evitar las oportunidades de ventaja que resulta de la dependencia del franquiciado sobre los símbolos del negocio. Las sanciones son mínimas. En ausencia de legislación algunos estados han decretado y el gobierno federal ha establecido para los despachadores y las estaciones de gasolina deberes que pueden variar a la luz del contrato antes o después de la concesión de la franquicia sin ninguna investigación o proceso judicial.

¿Cómo las teorías no contractuales pueden mantener esas diferencias? El profesor DeMott, uno de los críticos de la visión contractualista acierta al señalar que las obligaciones fiduciarias se dirigen hacia la imparcialidad y la honestidad; los obligarán a actuar según los mejores intereses del beneficiario.

Lo fiduciario debe evitar los actos que pongan en conflicto los intereses de los agentes y de los beneficiarios también<sup>17</sup>.

Eso descubre algunas de las categorías fiduciarias pero olvida advertir extensamente sobre las otras. Termina diciendo que la obligación fiduciaria es un dispositivo que permite al Derecho responder frente a un rango de situaciones en las cuales, por una diversidad de razones la discreción de una persona debe ser controlada por las características de la relación entre ellas y con otra. Esta descripción instrumental es la única que acierta de manera general sobre la obligación fiduciaria que puede ser mantenida<sup>18</sup>. Tal conclusión la deja sin teoría del todo, y toma una teoría para superar a la otra.

Dean Clark propone una teoría positiva de las obligaciones fiduciarias que no dependen de un punto de vista contractual. Identifica cuatro características en común entre las relaciones fiduciarias: obligaciones de hacer, obligaciones con términos abiertos para actuar, derechos rígidos para ventajas posicionales y retórica de la moral<sup>19</sup>. La retórica de la moral no distingue opiniones sobre obligaciones fiduciarias de aquellos muchos esfuerzos judiciales y es en diversos sucesos que las juzgan tempranamente. De manera similar, en el Derecho, la indemnización por daños extracontractuales es caracterizada por las obligaciones de hacer. Nuestra rudimentaria lista nos muestra que muchas de las relaciones fiduciarias no contienen fuertes (si tuvieran) obligaciones de hacer, investigar o "posiciones ventajosas contenidas en cláusulas". Mientras tanto, algunos casos contractuales (ordinarios)

(16) Sea que fuere una obligación "fiduciaria", esta es una pregunta ya contestada. Comparar *K.M.C. Co. v. Irving Trust Co.* 757 F. 2da 752 (6to Dist. 1985) y *Banco Nacional del Estado de El Pasov. Farra Manufacturing Co.* 678 SW. 2da 661 (Tex. Ct. Abril 1984) con *Kham & Nate's Shoes N0 2 v. Primer Banco de Whiting* . 908F. 2da 1351 (7mo Dist. 1990) y el Sistema de Servicio Seccon. In *V. Banco de St. Joseph & Trust Co.* 855 F 2da 406 (7mo Circuito 1988) ( todos adjuntando otros casos) Ver también Fischel. *Lender Liability* . nota *supra* 2 : Comentario: What's So Good about Good Faith? The Good Faith Performance Obligation in Commercial Lending. 55 U. Chi. L. Rev. 1335 (1988)

(17) Demott, nota *supra* 7, en 882

(18) Id. en 915

(19) Clark, nota *supra* 7, de 71-76

contienen obligaciones de hacer<sup>20</sup> y los contratos frecuentemente constriñen el uso de posiciones ventajosas<sup>21</sup>.

Hay muchas otras teorías sobre las relaciones fiduciarias y J.C. Shepherd nos provee de un entendible sumario<sup>22</sup>. Considerar alguna de las candidatas y alguno de esos defectos:

· **Enriquecimiento ilícito:** el agente no puede obtener ilícitamente (o de manera indebida) ventajas sobre la propiedad del dueño y una relación fiduciaria se hace realidad cuando una persona obtiene lo que con justicia le pertenece a otra más. Es perfectamente circular. La descripción puede acomodarse a cualquier regla mientras no surjan los obstáculos.

**Confianza:** una relación fiduciaria se afianza cuando una persona deposita su confianza y confidencia en otra. Otra vez circular. Esta secuencia de circularidad también es una pobre descripción, como nuestra lista muestra casos en los cuales las obligaciones y la confianza no calzan a la medida como el enriquecimiento ilícito, es menos utilizado con aquellas obligaciones acompañadas de diversas clases de relaciones.

**Propiedad:** la relación fiduciaria se establece por la administración de A y la propiedad de B. Esta común descripción es endeblemente falsa, en menor medida tratamos a la “propiedad” como una nimiedad. La mayoría de las relaciones en la lista fiduciaria no comprenden la administración de la

propiedad y en aquellas donde tienen diferencias sustanciales no señalan sanciones para la infracción. Shepherd remarca “después de todo este criticismo eso ha sido igualado con la teoría de la propiedad en recientes años, parece casi superfluo negociar con ello otra vez” – lo cual no evita la repetición, como si el Derecho de Gresham se aplica a las teorías legales y económicas<sup>23</sup>.

**Relación desigual:** las obligaciones fiduciarias corrigen la desigualdad de la información o el poder entre las partes en el contrato. Buen intento, pero es esperanzador cómo una descripción – para los más conspicuos diferencias de tamaño, poder y sofisticación (dice, un pasajero contra una gran compañía de transportes) produce transacciones que son parecidas a ser incluidas dentro de la esfera de los contratos, que será ejecutado hasta el último detalles<sup>24</sup>. En estos casos el precio refleja el valor del paquete contractual. En perfecta condición con los detalles mientras se deja el precio al tema de la negociación es destinada a intentar, y las cortes regularmente permanecen incólumes por lo menos una parte sufre de incapacidad o la negociación es desigual en proyecto (“inescrupuloso”) ese fraude o defecto en la capacidad se infiere lógicamente. Las personas pueden tomar ventajas de su superior información, lo mejor sería inducir a acumular información<sup>25</sup>.

· **Poder y discreción:** recientes teorías académicas enlazan la relación fiduciaria hacia la

- (20) Kronman Anthony T. Mistake, Disclosure, Information and The Law of Contracts. 7 J. Legal Stud. (1978). describe los casos y da una explicación económica a la limitada obligación revelada en la contratación a largo plazo. La información costosa de obtener puede ser usado para privar de beneficios para estimular su producción. La información que una de las partes obtenga sin un costo (significante), pero que es importante para la asignación de recursos, en ocasiones debe ser revelada en una contratación “ordinaria”. Mucha de la información obtenida por los fiduciarios se dan sin separa el esfuerzo de la inversión (o el tiempo en que fueron presionados por sus jefes), haciendo que las reglas reveladas sean comprensibles sin hacer referencia a ningún especial característica de la deuda fiduciaria.
- (21) En los casos de los modelos de contrato, el problema radica en el nombre oportunismo del cual hay una literatura naciente. Por ejemplo: Varovjk Aivazian, Michael Trebilock & Michael Penny. The Law of Contract Modifications: The Uncertain Quest for a Benchmark of Enforceability . 22 Osgoode Hall. L.J 173(1984); Timothy J. Muvis. Opportunistic Behavior and the Law of Contracts. 65 Minn L. Rev 521(1981)
- (22) J.C. Shepherd The Law of Fiduciaries 51-91 (1981) El sumario y critica de Shepherd nos permite ser breves (y omitir lejanas citas, Shepherd reúne muchos estudios en y de la banca, de esas aproximaciones a la obligación fiduciaria)
- (23) J.C Shepherd Towards a Unified Concept of Fiduciary Relationships, 97 Mod. L. Rev. 51. 63 (1981) Ver también Boardman v. Phipps (1967) 2 A.C. 46(H.L.) en 91 (Dilhome J.L. (otra J.); Robert Goff & Gareth Jones. The Law of Restitution 47 (2da ed. 1978)
- (24) Por ejemplo, ver Carnival Cruise Lines. Inc. V. Shute Ct. 1522 (1991) reforzando una cláusula de la elección del foro estampada en un tipo juvenil en el ticket de un pasajero.
- (25) Kronman, nota supra 20. Para ver el punto, en contraste con la regla del contrato permitido en Texas Gulf Sulfur (TGS) después del descubrimiento del níquel, arrendaron la tierra de granjeros que no tenían ninguna idea de lo que ellos estaban rechazando, con el soporte que los directivos de la TGS no pudieron vender las acciones con la misma información. Comparar Leicht Gold Mines, Ltd. V. Texas Gulf Sulfur (1969) Ontario Rep. 469, pp.469-93, withSEC v. Texas Gold Mines, Ltd. V. 401 F. 2d 833 (segundo circuito 1968) (en banc) Ver tambien. Allan Farnworth. I Contracts 4.11 en pp 406-10 (2da ed. 1990) Una aproximación a la “relación desigual” no puede explicar esta diferencia, pero una económica aproximación a la clase de suministros de Kronnan si podría( Si “poder” equivale a “hacer” depende de la resolución del debate intramural del autor acerca de cómo los administradores negocian con la información material corporativa, de ello ver Easterbrook & Fischer. Economic Structure, nota supra 2 *cap.*10

pertenencia de A sobre las decisiones importantes para B y tener discrecionalidad en el ejercicio de tal poder. Volviendo a los beneficiarios y los agentes. La agencia es necesaria pero no una condición suficiente (si fuera suficiente, entonces todas las relaciones económicas serán fiduciarias, y la categoría podría perder calidad) ¿Qué clase de poder, bajo qué circunstancias, con qué resultantes? Esto es lo esencial para cubrir esas categorías y la maximización de una asociación “saludable” es la primera candidata para tal servicio. Ni siquiera una visión económica explicaría tan bien los lineamientos de las reglas fiduciarias. El contrato implica poner en marcha el mecanismo. Nuestro libro sobre corporaciones toma a su cargo el deber de medir las complejas doctrinas, los estatutos y judicial en sus orígenes el trato con los inversionistas y los administradores.

Consideraciones económicas proveen los indicios para muchos si no se han tenido todas las salidas. No es el momento para ensayar argumentos que, entre otros, no nos lleven hacia algún lado. Algunas notas rápidas son suficientes para aquellos propósitos. Los administradores deben registrarse por obligaciones fiduciarias para iguales inversionistas, pero no las deudas de inversión o empleadores, porque esos demandantes pueden contratar a bajo costo, mientras los costos de transacción están descaradamente altos para aquellos demandantes<sup>26</sup>. Un agente se mantiene por la estricta regla “hombre diligente”, mientras no haya socios, porque el agente puede diversificarse hacia otras inversiones de bajo costo y proteger al beneficiario, mientras la relación típicamente especializada acepta los riesgos adicionales, las partes tienen más en común con los administradores e iguales inversionistas que con huérfanos de instituciones de caridad.

Los administradores y los socios pueden realizar propias operaciones para estimular (con permiso de recompensa) el mecanismo de búsqueda de nuevas oportunidades con riesgos firmes y neutrales.

La estricta prohibición de las operaciones realizadas por el propio interés de los agentes

impiden que esta actividad consiga los beneficios de una pasiva diversificación de los riesgos hacia los beneficiarios. El Derecho de las obligaciones de esta manera desanima lo que el Derecho corporativo alienta – y en cada caso las partes pueden estar en mejores circunstancias.

Los inversionistas de corporaciones se obligan poco si hay deudas hacia sus socios porque el instrumento financiero de aquellas firmas es conseguir una sustancial separación en la relación entre el riesgo y la administración.

Cuando se toma en conjunto (si no es apetecible) para una persona que quiere invertir en una corporación pública y en la rival también (quizá hasta la administración sea del mismo rival) Las partes se deben entre sí grandes obligaciones debido a que no se puede separar la administración sin la previsión del riesgo.

Los abogados están unidos a sus clientes por fuertes obligaciones de fidelidad ya que sus clientes fiscalizan la labor que realizan o utilizan los resultados obtenidos como indicios de esfuerzo y dedicación hacia la actividad, pero los corredores de bolsa no deben obligaciones similares hacia sus clientes porque los precios del mercado están determinados por los bajos costos en atención al esfuerzo y al éxito conjunto.

Con esta explicación queremos señalar que las consultas sobre compras de una pequeña sociedad u otras inversiones sin importancia deberán contener obligaciones más exigentes para sus clientes que a las personas que aconsejan sobre compra y ventas de acciones y las personas que venden acciones en el mercado nacional no tienen obligaciones (ello permite evitar alteraciones) Esto desde luego es el patrón.

La doctrina tiene serios problemas con los sindicatos, quienes exclusivamente negocian derechos y al no haber tantas complicaciones sus miembros parecen clamar por obligaciones más severas, pero no es así en la práctica. Una cláusula implícita en el contrato en contraste, hace notar que el precio no está determinado – ambos, ganancias y obligaciones son flexibles – se observa que la gente

(26) Ver Macey nota supra 4. Eastbrook & Fischel. Economic Structure. nota supra 2 cap 2.

prefiere frecuentemente dinero y otros servicios que la entrega en especie<sup>27</sup>.

Seguidores de la tendencia antieconómica han tenido dificultades con la aproximación a las obligaciones fiduciarias debido a que hurgan en lugares equivocados. Buscamos algo especial sobre ellas. Aunque no hay nada qué buscar en especial. Sólo hay distintas e indiferentes cuestiones interesantes sobre el particular (y por ende, contractual) las relaciones consensuales.

Cuando los costos de producción alcanzan particularmente a otros niveles, algunos especialistas comienzan a llamar a algunas de estas relaciones "fiduciarias" y ello no debería disimularse y seguir adelante con ello.

El Derecho contractual incluye un principio de buena fe – honestidad de hecho contenido en el Código de Comercio, más una obligación que debe esquivar (algunas) oportunidades de ventaja para

ser tomadas<sup>28</sup>. La buena fe en los contratos se desliza hacia las obligaciones fiduciarias pero de manera no muy clara y definida.

Buscando la correcta definición de obligación fiduciaria no puede ser tan difícil. De hecho, no hay discusión aquí, y los esfuerzos para llegar a un fundamento que reúna todos los supuestos.

Todavía, reza el refrán que cualquier entendimiento económico y el acercamiento hacia un negocio hipotético en particular no es original sin ningún sustento. no dudamos del razonamiento anticontractual que puede basarse bajo muchas opiniones<sup>29</sup>. Una nación con miles de jueces que emiten sentencias a lo largo de décadas generan fundamentos para las diversas opiniones y todas racionales. Podemos encontrar otros casos utilizando una "aproximación hipotética contractual"<sup>30</sup>. Restamos contenido demostrando aún en el caso principal se da por sentado que las

(27) Un sindicato puede optar por contar con perjuicios a corto tiempo, no previstos, por un exceso de trabajo – con una inevitable diferencia en el resultado en algunos casos- en vez de contratar una alta calidad de representación Un sindicato puede concluir que sus recursos limitados a un fondo de huelga o hacia la negociación de un próximo contrato. *Camacho v. Ritz Carlton Water Tower*. 786 F. 2do 242-245 (7mo Circuito 1986) Ver TAMBIÉN *Dover v. Roadway Express Inc.* 707 F. 2da. 292 (7mo Circuito 1983) *Graf. V. Eigin. Johet & Eastern Ry* 697 F 2do 771 (7mo Circuito 1983); *James D. Holshauer . The Contractual Duty of Competent Representation* 63 Chi-Kent. L. Rev. 255 (1987)

(28) Ver UCC); 2 *Farnsworth on Contracts*, nota supra 24, en 7.17a; Robert S. Summers "Good Faith" in *General Contract Law and The Sales Provisions of the Uniform Commercial Code*. 54 Va. L. Rev. 195. 1988. Ver también *Market Steet Associates Limited Partnership v. Freyip v. Frey*, 941 F. 2do 588, 595 (7mo Circuito 1991) . Esta deuda (de Buena fe celebrar un contrato) es, como fue en algún momento, un intermedio entre una deuda fiduciaria (la deuda *en extremo* de Buena fe) y la deuda sólo para abstenerse de un activo fraude. A pesar de su armonía moralista, no es mas la inyección de principios morales en el derecho contractual. y es ahora un concepto fiduciario. *Tymshare. Inc. v. Covell*, 727 F. 2do 1145, 1152 (D.C.Circuito 1984); *Summers*, supra en 204-7, 265-66. El concepto de deuda de buena fe como un concepto de deuda fiduciaria es una tentativa en la aproximación de términos que las partes hubieran podido negociar, propiciando las circunstancias que han ocasionado el alza en su disputa. Las partes quieren aminorar los costos de representación. La extensión para la cual la doctrina de la buena fe esta diseñada para hacer esto con los gastos de defensa (para su propia protección) es una medida razonable para este fin. interpolándolo dentro de los avances del contrato que las partes juntas logran.

(29) Por ejemplo. Catedrático DeMott sostiene que *Arnottv. American Oil Cco.* 609F. 2do 873, 882-84 (8vo Circuito 1979) caso que emplea una retórica anticontractual para incrementar una franquicia con derecho contra el que da este derecho. muestra el "grado de alejamiento entre la definición de obligación fiduciaria según la opinión de *Jordan* y el previo caso legal" DeMott nota *supra* 7 en 885 (en *Jordan v. Duff & Phelps. Inc.* 815 F. 2do 429 (7mo Dist. 1987) ambas mayoritarias y contradictorias opiniones que usan la aproximación hipotética contractual Id. en 436, 446-47, Solo después de tres años de *Arnott* , el octavo circuito concluyo que el que recibe la franquicia es libre de competir contra el que la da (y a un menor precio) *Bain v. Champlin Petroleum Co.* 692 F. 2do 43 , 47-48 (8vo circuito 1982). Esto es mucho para la deuda de confianza . cuando es probable de que las partes hubieran podido permitir la competencia por la cual contrataron, expresamente del mismo tema. Una serie de casos ataca lo mas criticable en *Arnott*. lo cual. el octavo circuito ahora trata como un caso de una pura interpretación contractual- una dura refutación a la prevalecencia de las aproximaciones contractuales. *Cambee's Furniture Inc. V. Doughboy Recreational Inc.* 825 F. 2do (67, 17) (8vo Circuito, 1984). *W.K.T. Distributing Co. v. Sharp Electronics Corp.* 746. F. 2do 1333, 1336-37 (8vo Circuito, 1984) Ver también *O'Neal v. Burger Chef Systems Inc.* 860 F. 2do 1341, 1349 n.4 (6to Circuito, 1988) ( adjunta casos limitando o repudiando a *Arnott*); *Lee v. Wal-Mart Stores. Inc.* 943. F. 2do 554 (5to Circuito 1991) (sostiene de que las relaciones fiduciarias son exclusivamente materia de contratos, es por eso que una armoniosa relación a largo plazo entre un real estado en desarrollo y el almacén de un residente no tiene ningún atributo fiduciario en la ausencia de expresión o que implique algún termino contractual que pueda crearlo. No debemos olvidar de que el Catedrático Scott, quien presidió por décadas en torno al principal tratamiento del derecho de crédito, tuvo una aproximación contractual sobre el tema. Ver *Austin W. Scott The Fiduciary Principle*. 37 Calif. L. Rev. 539, 540 (1949)

(30) Estos casos son una buena representación. Las cortes frecuentemente sostienen de que el empleado quien toma una parte del pago por el cumplimiento de su deberes, toma el dinero en fideicomiso para su empleador. Ver *United States Holzer* 816 F. 2do 304 (7mo Circuito 1987) en el mandato judicial 840 F. 2do 1343 (1988) ( adjunta casos *Reading v. Attorney General* (1951) A.C.507. (H. Uno de los mas conocidos en este tema y el mas explicito. *Lord Oaksey* observa Id. en 331. No debo pensar que hay alguna dificultad en imputar a un servidor una implícita obligación de dar cuenta a su amo de cualquier dinero que pudiera recibir en el

obligaciones fiduciarias no tienen relación con los contratos no hay apoyo dónde reclamar; y será mejor todo lo contrario.

En *Meinhard contra Salmon* el Juez Cardozo recitó su famosa frase “ el agente está condenado a algo más estricto que las buenas costumbres del mercado”. No sólo honestidad, pero la minuciosidad del honor, el más sensitivo, es entonces el modelo de comportamiento<sup>31</sup>. Salmon adquirió en arrendamiento por veinte años un hotel. Meinhard invirtió la mitad de su dinero para la renovación del hotel y la administración y por ello recibiría la mitad de las ganancias. Hacia el final del plazo, el propietario del inmueble propuso una sustancial ampliación del edificio (gasto del arrendador) y más de diez veces la renta anual. Salmon aceptó la oferta por sí solo. La Corte de Apelaciones se dividió cuatro contra tres por la controversia si de todas maneras Salmon tenía que comunicarle a Meinhard sobre la proposición del propietario. Noten la controversia: no necesariamente Salmon tenía que manifestarse. El juez Cardozo por los cuatro y el juez Andrews por los tres pusieron esto en términos hipotéticos contractuales.

Cardozo especulaba que Gerry, el dueño del inmueble, sabía que Meinhard era un asociado oculto, entonces Gerry pudo proponerle a Meinhard también.

Las conjeturas por las cuales Meinhard podría haber obtenido un beneficio o habría hecho una mejor oferta y se sumiera a ella, y si no fuera así,

Salmon procedió por su propia cuenta<sup>32</sup>. Por el permiso de Meinhard hacia la búsqueda del interés la Corte creó el contrato pensando que el resultado del negocio no tuviera costos de transacción. Si no fuera un contrato con cláusulas específicas, sería un contrato forzoso (en el cual regresaremos en la sección III) El juez Andrews, en desavenencia, dijo no estar en desacuerdo con la aproximación que se disputaba la aplicación. Creía que los veinte años del contrato continuaba sólo si el arrendamiento fuera extendido sin cambios sustanciales. Eso es que implícitamente el acuerdo entre las partes se mantenía después de veinte años si la renovación del contrato se realizaba bajo los mismos términos, de lo contrario se disolvería<sup>33</sup>.

Ello es posible de repetir en diversos casos cargados de lenguaje moralizador. Hemos ofrecido un considerable número de pies de página desde el inicio del ensayo. Recientes casos necesitan ser reconstruidos. Por ejemplo, las cortes formalmente han hablado sobre la fuente del manejo de la información privada por parte de los administradores.

*Chiarella contra los Estados Unidos*<sup>34</sup>, reconstruyó el tema hacia una investigación sobre el derecho a la propiedad<sup>35</sup>. Las cortes ahora usan métodos y vocabulario contractual (incluyendo términos en caso que la ley se abstenga) para determinar quién debe decidir sobre la información reservada y quién no<sup>36</sup>.

---

curso de sus servicios o por el uso de la propiedad de su amo o por el uso de su posición como el servidor de su amo. En efecto no hay ninguna dificultad. Nosotros podemos estar seguros de que las partes manejan el tema explícitamente. ellos pueden haber solicitado al servidor que devolviera sobornos al amo. Los sobornos usualmente son diseñados para inducir hacia un quebrantamiento entre los intereses del servidor y los del amo y una regla de transacciones restaura el control del empleador. Un aspirante que propale el deseo de tomar y recibir sobornos, puede tener pocas esperanzas de ser contratado.

(31) N.Y. EN 464, 164 NE en 546

(32) O al menos casi siempre afirma “El (Salmon) hubiera hecho esto (informar a Meinhard) nosotros no necesitamos decir si pudo haber estado bajo una deuda, si se da el éxito en la competencia, para mantener el nivel bien ganado por el beneficio del riesgo, y también para lograr el fin, y debido a ello prolongar indirectamente su responsabilidades y obligaciones.” 164 N.E. en 54.

(33) Anticontractual. La no-disposición del juez Andrews de encontrar términos implícitos en los acuerdos se encuentra en los antecedentes en New York. *Gahagner v. Lambert*, 74 N.Y. 2do 562, 549 N.E. 2do 136 (1989), sostiene que una corporación puede despedir a un empleado voluntario con el propósito de evitar el dar estimables derechos por la compra de acciones. New York anticipadamente sostuvo que el trabajo a voluntad es un contrato, el empleador debe al trabajador una obligación no contractual de buena fe. *Murphy v. American Home Products*, 58 N.Y. 2do 293, 448 N.F. 2DO 861 (1986) *Jordan v. Duff & Phelps*, nota *supra* 28, con la presunción de que Illinois pueda reconocer una obligación contractual de buena fe en un empleo voluntario, sostuvo (utilizando la hipotética aproximación contractual) de que en ausencia de un acuerdo en contrario, la empresa puede revelar al empleado inminentes transacciones que afecten el valor de la acción que restringe el incidente al empleo. Para tratamiento anticontractual del mismo tema ver *Smith v. Duph & Phelps, Inc.*, 891 F. 2do 1567 811VO Circuito 1990)

(34) 445U.S. 222 (1980)

(35) Jonathan R. Macey. *Insider Trading: Economics, Politics and Policy* (1991), cuenta los casos y disputas. Ver también Eastbrook & Fischel. *Economic Structure*, nota *supra* 2, cap 10

(36) Por ejemplo, ver *United States v. Newman*, 664 F. 2DO 12 (2do Circuito 1981); *Rothberg v. Rosenbloom*, 771 F. 2DO. 818 (3er Circuito 1985); *SEC v. Clark*, 915 F. 2do 439 (9no Circuito 1990); *SEC v. Cherif*, 933 F. 2do 403 ( 7mo Circuito 1991) Cf. *United States v. Chestman*, 947 F. 2do 551 (2do Circuito 1991) (en banc) de 567-71 (opinión mayoritaria) 572-81 (Winter. J. concurre y difiere)

## III

Ciertamente, pensamos que hay una materia diferente aquí, manifestado en su sanción: despojar de todo provecho obtenido por violación de la obligación de fidelidad. Tendencia distintamente anticontractual. En el Derecho contractual la sanción está basada en la medida de las cláusulas establecidas porque las partes tienen la capacidad de evitar más costos que el beneficio buscado<sup>37</sup>. Desprenderse, pro el contrario hace poco lucrativo el apartarse del acuerdo contractual y pueden echarse a perder muchos procedimientos donde las partes podrían estar de acuerdo, porque pueden seguir negociando sin generar más costos. La sanción apunta al resultado independiente que el impedimento no lo aleje de la norma contractual, el argumento funciona si refuta el entendimiento contractual de las obligaciones fiduciarias.

Robert Cooter y Bradley Freedman dieron una vuelta de 180 grados a su argumento en el transcurso de la valoración de las obligaciones fiduciarias<sup>38</sup>. Observaron que los daños ocasionados por el deber de cuidado generalmente reflejan la pérdida del beneficiario, en la medida que lo fiduciario induce a reemplazar el óptimo nivel de cuidado.

Insuficiencias en la obligación de fidelidad en contraste, pueden ser difícilmente detectadas – la dificultad de detectar lo que caracteriza a la relación como “fiduciaria” Cuando las infracciones son difíciles de detectar, las sanciones deben ser múltiples frente a las pérdidas y según el caso en particular. Entonces, por ejemplo, un ladrón que roba \$100 y es atrapado una vez de tres veces debe hallársele al menos \$300 ya que robó y cargó una ganancia anticipada. La obligación de fidelidad define una variedad de hurto, tan justa como la óptima sanción por el crimen que excedió el botín, entonces la óptima sanción por la insuficiencia de la obligación de fidelidad debe exceder los beneficios fiduciarios. Las ganancias sólo son inadecuadas

como sanciones.

El Derecho utiliza un principio de desconfianza (previsión): la aparición de una infracción de la obligación es tratada como equivocada, sustancialmente incrementa la probabilidad que la violación de la obligación será detectada (y reducir la necesidad de aumentar las ganancias cuando ocurra la detección) Ambos, la estricta obligación y la sanción de desprenderse se vuelven hacia cuál de las partes tendrá que asumir los costos de transacción.

No estamos enteramente persuadidos por ninguna perspectiva. Haciendo hincapié sobre nuestra cápsula sumaria en la sección II ese desprendimiento como sanción no caracteriza a las obligaciones fiduciarias.

Son pocas las relaciones llamadas “fiduciarias” comienzan con la imposición de sanciones débiles – y, como desaparece, algunas relaciones contractuales no se llamarían “fiduciarias” por el empleo de la recuperación de las ganancias obtenidas<sup>39</sup>.

Las cortes han adjudicado el despojo de las ganancias con temple como una sanción con permiso a una recompensa fiduciaria por los esfuerzos emprendidos. Por ejemplo, el famoso caso Boardman contra Phipps<sup>40</sup>, en el cual las ganancias que produjeron grandes beneficios para sí mismos y la confianza después de la respectiva ratificación, y la corte primero ordenó la compensación del agente por sus esfuerzos “por principios básicos”. Recompensa necesaria para estimular al agente la búsqueda y realización de actividades; la alternativa de la estructura radica en la compensación en el plano de los honorarios o un porcentaje del capital administrado que no le permita hacer nada<sup>41</sup>. El Derecho no quiere extraer todas las ganancias y tratando en cada caso de aprovechamiento por parte del agente como si realmente fuera un problema<sup>42</sup> pensando sólo en el Derecho corporativo.

(37) Alan Schwartz. The Myth That Promisees Prefer Supracompensatory Remedies: An Analysis of Contracting for Damages Measure. 100 Yale L. J. 369 (1990). Resume y difunde esta literaturas. La literatura substancial sobre optimas sanciones por agravios y el crimen llega a las mismas conclusiones.

(38) Cooter & Freedman. nota *supra* 4.

(39) E. Allan Farnsworth. Your Loss of My Gain? The Dilemma of the Disgorgement Principle in Breach of Contract. 94 Yale L.J. 1339 (1985) lo confuso y sucio uso de reveladores remedios en los casos contractuales.

(40) (1976) 2 A.C. 46 (H.L.)

(41) Un punto que acentúa Bishop & Prentice. Nota *supra* 4. de 296-302

(42) Un punto que Cooter & Freedman suprimen, pero trabaja Kenneth B. Davis Jr. Judicial Review of Fiduciary Decisionmaking- Some Theoretical Perspective. 80 Nw. U.L. Rev. 1 (1985). hammers home.

Esta extracción puede ser frustrada por mutuos acuerdos, desde que la dirección se comparte de tal manera que los empleadores corporativos realicen inversiones.

Estatutos corporativos comúnmente limitan las sanciones hacia medidas poco concretas aún cuando los administradores obtienen ganancias sustanciales de las continuas transacciones<sup>43</sup>.

Sanciones estipuladas desalientan el proceso y con frecuencia es mejor aceptar los riesgos de infracciones que arrancan ciertas transacciones<sup>44</sup>. Hemos podido evitar el problema limitando las categorías de infracciones de la obligación hacia los casos en los cuales encontramos impedimentos que no tienen remedios efectivos a corto plazo para el acusado<sup>45</sup>.

Todavía (casi) ninguno, ciertamente no Cooter y Freedman creen que los agentes nunca se comprometerán frente a transacciones provechosas derivadas fuera de su empleo.

E Allan Farnsworth ha demostrado que la sanción de despojar hoy en día parece como una recompensa al beneficiario sólo si la ganancia neta y el costo concurren – eso es, mayores ganancias, menos lo que el agente pudiera hacer al mismo tiempo si aprovechara otras oportunidades, dicho de otro modo: mayores ganancias sin tener que recurrir de su propio bolsillo<sup>46</sup>.

Cuando los mercados de bienes y servicios, colapsan por el principio de ocultar la herramienta esencial para evaluar los daños. Considerando SEC contra MacDonald<sup>47</sup>. James MacDonald, se vio comprometido con un obligación fiduciaria para su corporación y los inversionistas de no comerciar con información acerca de los manejos de la

empresa; sin embargo, compró acciones de la firma. El 23 de diciembre de 1975 MacDonald compró parte de las acciones de la empresa a 4L. El 24 de diciembre la empresa se mantiene bien y el precio de las acciones llega a 5H, a 19% por acción. El año cerró a 5I. MacDonald comprometió a las partes hasta comienzos de 1977, cuando vendió aproximadamente a 10 dólares por acción. La corte ordenó que MacDonald debería deshacerse de su ganancia. ¿Pero qué fue la ganancia? La diferencia entre 5H y 4L por acción o ¿la diferencia entre 10 y 4L? La corte se inclinó por la última, ya que MacDonald pudo haber comprado las acciones de manera legal tan rápido como las nuevas hayan absorbido el precio de la antigua acción, la ganancia producida por la infracción de la obligación fiduciaria fue diferente entre 4L y el precio que pudo haber cubierto de manera lícita. Luego de un incremento de otras fuentes que no eran parte de la ganancia – la corte propiamente señaló que ninguna acción podría decrecer en el precio hasta cubrir el monto que fiduciariamente necesita para la compra. La corte entonces distingue los componentes de ganancia atribuible al mantenimiento de las acciones después que el precio se haya ajustado entonces estaríamos hablando de riesgos de inversión ordinarios. Esa ganancia depende de la duración de la que las acciones se mantengan en el mercado, no en su rol fiduciario. Puede que la duración impuesta por la corte sea muy baja, porque ello puede obstaculizar una rápida detección de la infracción, pero la corte elige un punto de partida en el cual los daños pueden multiplicarse en el proceso mientras una diferencia entre 4L y diez no tiene ninguna relevancia económica. Por ello es

43) Por ejemplo, el estatuto de valorización de Delaware estipula de que en las transacciones de propio interés como la administración de las compras, el inversionista recibe un remedio "exclusivo de cualquier otro elemento de valor que surgiera del cumplimiento o de la expectativa" de la transacción. Del. Code 262 (h) El American Bar Associations Model Business Corporation Act (1984 rev.) adoptado en la mayoría de estados, es muy similar. El modelo de estatuto estipula que el disidente recibe un "justo valor" por sus participaciones y define este termino en 13.01(3) como "el valor de las participaciones inmediatamente antes de la ejecución de la acción de la corporación, a la cual objeto el disidente, excluyendo cualquier apreciación o depreciación en anticipo de la acción de la corporación a menos que la exclusión no sea equitativa," Delaware tantea con un revelador remedio en Lynch v. Vickers Energy Co. 493 A. 2do 497 (Del 1981), pero fue retirado inmediatamente. Rosenblatt v. Getty Energy Co. 493 A. 2do 929, 939-40 (Del. 1985); Cede & Co. V. Technicolor, Inc. 542 A. 2do 1182, 1187 (Del, 1988) Ver generalmente Easterbrook & Fischel, Economic Structure, nota *supra* 2, cap 6.

44) En el caso de colocar este punto en el contexto de transacciones de seguros ver Bastian v. Petren Resources Corp. 892F. 2do 680 (7mo Cir. 1990) discutiendo la "perdida de la causación" la cual excluye la reposición en un litigio por debajo de la ley de Intercambio de Seguros de 1934 a menos que el inversionista establezca no solo que el fraude lo induce a entrar en una transacción pero también que esta pérdida ocurre por el hecho de falsificación

45) Louis Kaplow The Optimal Probability and Magnitude of Fines for Acts That Definitely Are Undesirable. 12 Int J. Rev. L. & Econ. 3 (1992)

46) Farnsworth, Your Loss of My Gain, nota *supra* 38

47) 699 F. 2do 47 (1er Dist. 1983) (en banc) afirma la computación después del mandato judicial

importante determinar el método usado para determinar la medición de los riesgos cuando el promisorio no pueda cubrir los costos del mercado. Ahora consideremos la sanción del despojo en un caso contractual puro. Frank Sneep prometió a la Central Intelligence Agency que no escribiría un libro acerca de su trabajo si no le enseñaba primero el manuscrito a la agencia, porque podría remover archivos clasificados. Sneep publicó el libro sin la supervisión de la agencia. La Corte Suprema sentenció que debería devolver todas las ganancias obtenidas a raíz del retraso y la conducta esquiva que tuvo para no mostrar la revisión<sup>48</sup>. Farnsworth señala que esto es un rompecabezas<sup>49</sup>. Desde un punto de vista económico hay un resultado, la sanción para las partes pudiendo seleccionar por adelantado los costos de transacción<sup>50</sup>. El costo de remitir el manuscrito era pequeño. La pérdida si el manuscrito no revisado contenía secretos era potencialmente mayor – mucho mayor que el riqueza del autor. La sanción del desprendimiento incondicional es un impedimento prematuro para la publicación. Eso lo pone de manera diferente, requiere que las partes establezcan un segundo contrato. El primero establece la relación laboral y la sumisión del requerimiento. El segundo, establecería los términos de la publicación. También se establecerían cláusulas penales que inducirían a las partes a posibles infracciones dentro del mercado de transacciones, las sanciones sobre las ganancias inducen a las partes a pactar de manera explícita. Es un contrato inducido y no el acercamiento a la frustración del contrato.

Exaltando los beneficios del desprendimiento promoviendo los actuales contratos puede parecernos esto extraño. Comenzamos por utilizar la imposibilidad de realizar altos costos de transacción que definiría la característica de una relación fiduciaria. Aquí utilizamos lo fiduciario como significado para actuales negociaciones. Ambos tienen sentido hacia el final de la relación laboral de Sneep, las partes no pudieron especificar

lo que él tenía autorizado para escribir y qué partes debía mantener en secreto durante una década. No podían hacer nada en el transcurso para tomar una decisión luego, y la sanción de desprendimiento contribuye para el éxito del proceso.

La creación de contratos hipotéticos es difícil. Los jueces tienen menos información que las partes. De esta manera, los jueces pueden examinar los contratos que han establecido las personas cuando los riesgos son altos y no son suficientes para vencer los altos costos de transacción, grandes riesgos en la negociación en casos especiales, dicho de otro modo, modelos cuya base están compuestas por reglas presumidas por las partes. Transacciones reales, precios reales, todo perfectamente pactado. Algunas estipulaciones legales inducen a las personas a realizar transacciones – no sólo por las rígidas cláusulas penales sino las reglas prescriben prohibiciones para diversas situaciones específicas<sup>51</sup>. Las reglas requieren establecerse para prevenir<sup>52</sup> y compensar los daños<sup>53</sup>. Todo puede ser negociado entre las partes, cuando se quiere negociar en realidad.

Reglas que empujan a la gente a negociar son tediosas cuando la negociación se vuelve costosa y al final clara, entonces las cortes pueden salvar esos costos de transacción estableciendo una regla preceptiva que deje a los deseos inusuales a las circunstancias para negociar hacia diferentes aproximaciones.

Las reglas impuestas junto con los altos costos de transacción pueden dejar una fiscalización ex ante (los costos son asumidos por el promisorio para cubrir la sanción de manera anticipada, en la cual el promitente no debe preocuparse por ello) y mayor práctica de la fiscalización ex post (cuando la actuación del promisorio aunque el costo exceda el valor del promitente) Cuando es difícil de saber la aproximación óptima, cuando la valoración judicial es al azar y los costos de la fiscalización ex post son pequeños la sanción del contrato forzosa es superior. Con la transacción se maximiza el

(48) Sneep v. Estados Unidos 444 U.S. 507 (1980)

(49) Farnsworth, *Your Lost or My Gain* nota supra 38, de 1359-60

(50) Frank H. Easterbrook, *Insider Trading, Secret Agents, Evidentiary Privileges, and the Production of Information*, 1981, *Sup. Ct. Rev.* 309, 342-444

(51) Guido Calabresi & A. Douglas Macneil, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, 85 *Harv. L. Rev.* 1089 (1972)

(52) Ian Ayres & Robert Gertner, *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Rules*, 99 *Yale L.J.* 87 (1989)

(53) David D. Haddock, Fred S. McChesney, & Menahem Spiegel, *An Ordinary Economic Rationale for Extraordinary Legal Sanctions*, 78 *Calif. L. Rev.* 1 (1990)

bienestar privada y social de igual manera. Esto es lo que caracteriza a muchas relaciones fiduciarias. Hacia el final de la serie es tan larga la información pero insuficiente para limitados contratos. Durante el desarrollo del curso los temas devienen más concretos, más específicos. ¿Debe la corporación desarrollar un particular producto o autorizar a un administrador para organizar una corporación aparte para explotar tal oportunidad? ¿Debería el sindicato dar prioridad a las negociaciones de una manera particular? Esas son muchas cosas donde es más sencilla la transacción voluntaria que los engorrosos procesos judiciales. La sanción de la transacción forzosa promueve cualquier resolución.

Nada en esta aproximación distingue a las relaciones fiduciarias de otros casos de

transacciones con altos costos. Farnsworth concluye que el uso de la sanción de despojo en ambos casos (contractual y fiduciaria) no muestran un “patrón coherente” (54) La falta de un modelo en las reglas refuerza nuestra conclusión que las relaciones fiduciarias no son materia diferente en el Derecho o la Economía. Cuando los actuales contratos se establecieron, las cortes las reforzaron, cuando los costos se elevaron, las cortes establecieron las presunciones que maximizan el bienestar común de las partes. El contrato y la relación fiduciaria nos encontramos en la posición acerca de la continuación de lo que debe ser mayor entendido usado como simple aunque singularmente complejo algoritmo. **D&S**