

UNA PERSPECTIVA ECONÓMICA SOBRE LA TEORÍA DE LA EMPRESA*

Oliver Hart**

Profesor de Economía. Massachusetts Institute of Technology. B.A. 1969, Cambridge University; M.A. 1972. Warwick University; Ph.D. 1974, Princeton University.

La fuerza del crecimiento de las modernas economías capitalistas está constituida, en gran medida, por las empresas. Es por ello que en torno a éstas se han erigido una serie de teorías económicas que han pretendido explicar, de manera integral, la lógica y el funcionamiento de las mismas. Sin embargo, ninguna de estas teorías ha logrado a plenitud este cometido.

En el presente artículo, Oliver Hart nos enseña de manera clara el enfoque de la economía en torno a las empresas, mediante una exposición de las teorías de la empresa existentes, sus ventajas y debilidades. Con ello el autor pretende mostrar no sólo la evolución de la aproximación económica en torno al tema, sino además la posibilidad real de conjugar los mejores aspectos de estas teorías, a fin de crear una teoría de la empresa más comprensiva y realista.

*El título original del presente artículo es el «An Economist's Perspective of the Theory of the Firm» publicado en Columbia Law Review. Nov., 1989. La traducción fue realizada por Mariela Perez-Costa, bajo la supervisión del doctor Gonzalo Zegarra Mulanovich.

**Reconozco agradecidamente los comentarios de Jeffrey Gordon, Bengt Holmstrom y Jean Tirole. Este artículo está basado en parte en la conferencia Fisher-Shultze dada por el autor en la Sociedad Económica en Bologna, Italia en agosto de 1988. Parte del trabajo fue realizado mientras el autor visitaba la escuela de negocios de Harvard Business School como investigador becario Martin Bower. El autor quisiera agradecer a esa institución por su hospitalidad y soporte económico. Asimismo, quisiera también agradecer la asistencia económica de las fundaciones Guggenheim y Olin, the Center for Energy and Policy Research de MIT y the National Science Foundation.

Cualquier ajeno al campo de la economía probablemente daría por sentado que los economistas han desarrollado largamente una «teoría de la empresa¹». Después de todo, las empresas son el motor del crecimiento de las modernas economías capitalistas, y por ello los economistas seguramente han de contar con sofisticadas perspectivas de cómo se comportan ellas. De hecho, pocas cosas podrían estar más lejos de la verdad. La mayoría de los modelos formales sobre la empresa son sumamente rudimentarios, capaces de retratar únicamente empresas hipotéticas que guardan poca relación con las complejas organizaciones que vemos en el mundo. Más aún, aquellas teorías que intentan incorporar características reales de sociedades, mecanismos asociativos, etc., usualmente carecen de precisión y rigor, por lo que -en gran medida- no lograron ser aceptadas en la corriente teórica principal.

Este artículo intenta brindarle a los abogados una aproximación a cómo piensan los economistas sobre las empresas. No pretende ofrecer una estadística sistemática del tema; sino más bien resalta diversas ideas de particular importancia, y luego explora una perspectiva teórica alternativa desde la cual analizar el tema en cuestión.² La parte I introduce varias teorías económicas asentadas

en torno a la empresa. La parte II se vuelca hacia una nueva teoría sobre la empresa, la cual no se basa en estructuras de capital humano, sino en derechos de propiedad. La parte III sintetiza esta teoría de la empresa basada en los derechos de propiedad con teorías más establecidas.

I. TEORÍAS ESTABLECIDAS

A. Teoría neoclásica

Toda discusión acerca de las teorías sobre la empresa¹ debe empezar con la aproximación neoclásica, dieta permanente de los economistas modernos. Desarrollada desde hace más o menos 100 años, esta aproximación puede ser encontrada en cualquier libro de texto actual; de hecho, en la mayoría de textos es la única teoría de la empresa que se presenta.³

La teoría neoclásica concibe a la empresa como una unidad de planes de producción factibles.⁴ Un administrador dirige esta unidad comprando y vendiendo insumos y productos en un mercado spot y escogiendo un plan que maximice beneficios para el dueño. El beneficio es usualmente representado por la utilidad o, si ésta es incierta de manera que la maximización no esté bien definida, por el valor presente neto esperado de la futura utilidad (posiblemente disminuida por el riesgo), o por el valor de mercado.

Para muchos abogados y economistas, ésta es una caricatura de la empresa moderna; es rigurosa pero rudimentaria. Por lo menos tres razones ayudan a explicar su prolongada supervivencia. En primer lugar, esta teoría se presta a una formalización matemática elegante y general. En segundo lugar, es muy útil para analizar cómo las opciones de producción de una empresa responden al cambio exógeno del entorno, tal como un incremento de sueldos o impuestos.⁵ Por último, la teoría es asimismo muy útil para analizar las consecuencias de la interacción estratégica entre empresas en un escenario de competencia imperfecta,⁶ por ejemplo, nos

¹Nota del Autor: se usa empresa por «firma», que es como se tradujo «The Nature of the Firm» de Ronald Coase, pues empresa se utiliza más en castellano.

²Varios estudios proveen otras perspectivas sobre este tema. Véase, por ejemplo, HOLMSTROM & TIROLE: «The Theory of the Firm». En 1 Handbook of Industrial Organization (R. Schmalensee & R. Willig eds., próximo a salir en 1989); MILGROM & ROBERTS, «Economic Theories of the Firm: Past, Present and Future», 21 Can. J. Econ. 444 (1988); WILLIAMSON: «The Logic of Economic Organization», 4 J.L. Econ. & Organization 65, (1988).

³Véase, por ejemplo, J. Henderson & R. Quandt: «Microeconomic Theory: A Mathematical Approach», 1980, pp. 64-134; H. VARIAN: «Microeconomic Analysis», 1984, pp. 6-78.

⁴Por ejemplo, un plan viable podría ser el usar 10 horas hombre y un acre de tierra para producir cien libras de trigo, mientras que otro plan viable podría ser el usar 12 horas hombre y un acre y medio para producir cincuenta libras de maíz.

⁵Véase H. VARIAN, nota 2 *supra*, p. 47; BISHOP: «The Effects of Specific and Valorem Taxes», 82 Q.J. Econ. 198 (1968).

⁶Véase J. TIROLE: «The Theory of Industrial Organization», pp. 205-301, 1988.

puede ayudar a entender la relación entre el grado de concentración en una industria y la producción y el nivel de precios de ésta.

Reconocidas estas ventajas, la teoría neoclásica adolece de algunas claras debilidades. No explica cómo se organiza la producción al interior de la empresa, cómo se resuelven los conflictos de interés entre los dueños, administradores, trabajadores y consumidores, ni tampoco, de manera más general, cómo se logra la meta de maximización de utilidades. De manera más sutil, la teoría neoclásica evade la pregunta sobre qué define a una empresa o qué determina sus límites. Dado que esta teoría no responde la cuestión del tamaño de una empresa, no es capaz de explicar las consecuencias de dos empresas que deciden fusionarse, o de una empresa que se escinde en dos más pequeñas. La teoría neoclásica describe rudimentariamente cómo funcionan las empresas, pero contribuye muy poco a una imagen significativa de su estructura.

B. Teoría del Agente-Principal

La teoría del Agente-Principal, un avance importante de los últimos 15 años, supera algunas de las debilidades de la aproximación neoclásica.⁷ Reconoce los conflictos de interés existentes entre los diferentes actores económicos, formalizando dichos conflictos a través de la inclusión de problemas de observación y de asimetría informativa. Esta teoría aún toma a la empresa como una unidad de producción, pero ahora el administrador toma decisiones de producción, tales como inversión o asignación de esfuerzos, que los dueños de la empresa no observan.

Debido a que el administrador tiene que lidiar con las operaciones del día a día de la empresa, se presume también que cuenta con información sobre la rentabilidad de ésta que los dueños ignoran. Adicionalmente, los administradores tienen otras metas en mente más allá del bienestar de los dueños, tales como ganancias extras en el trabajo, una vida más fácil, construcción de imperios, etc.

Bajo estas condiciones, la teoría del Agente-Principal sostiene que será imposible para los dueños implementar sus propios planes de maximización de ganancias directamente, a través de un contrato con el administrador; en general, los dueños no van a ser ni siquiera capaces ex post de decir si es que el administrador escogió un buen plan. En lugar de eso, los dueños intentarán alinear los objetivos del administrador con los suyos propios, colocando al administrador bajo un esquema de incentivos. Pero aun bajo un óptimo esquema de este tipo, el gerente siempre va a poner más peso sobre sus propios objetivos a expensas de los de los dueños, y los conflictos de intereses seguirán vigentes. En ese sentido, tenemos los inicios de una teoría gerencial de la empresa.⁸

La teoría del Agente-Principal enriquece significativamente la teoría neoclásica, pero es aún incapaz de contestar las preguntas sobre qué es lo que define a una empresa y dónde están localizados los límites a su estructura. Para entender por qué, tomemos en cuenta el ejemplo de Fisher Body, que por muchos años ha suministrado carrocerías de autos a General Motors.⁹ La teoría del Agente-Principal puede explicar porqué tendría sentido para GM y Fisher firmar un acuerdo para compartir ganancias, en virtud del cual parte de la ganancia de Fisher Body está basada en la ganancia que obtiene GM por sus ventas: esto incentiva a Fisher a suministrar productos de alta calidad. Lo que no nos dice esta teoría, sin embargo, es si es importante que este acuerdo de compartir ganancias sea llevado a cabo por medio de una fusión entre las dos empresas, teniendo GM el control sobre la gerencia de Fisher, o si GM y Fisher Body deben mantener empresas separadas, o si GM y Fisher se deben fusionar, quedando la gerencia de Fisher con autoridad sobre la gerencia de GM.¹⁰ En otras palabras, la teoría del Agente-Principal explica esquemas de incentivos óptimos, pero no las formas de organización (al menos no directamente). De aquí que, en ausencia de un paralelo entre ambas, que resulta muy difícil de trazar, la teoría del Agente-Principal no provee ninguna predicción acerca de la naturaleza y extensión de la empresa.¹¹

⁷ Véase, e.g., HOLMSTROM: «Moral Hazard and Observability», 10 *Bell J. Econ.* 74 (1979); SHAVELL: «Risk Sharing and Incentives in the Principal Agent Relationship», 10 *Bell J. Econ.* 55 (1979). Para un análisis más reciente, véase HART & HOLMSTROM: «The Theory of Contracts». En: *Advances in Economic Theory: Fifth World Congress*, T. Bewley ed. 1987, pp. 71, 75-106.

⁸ Es posible también extender la visión del Agente-Principal sobre la empresa para analizar los conflictos de interés entre administradores y trabajadores, y aquellos entre administradores y consumidores. Véase CALVO & WELLISZ: «Supervision, Loss of Control and the Optimum Size of the Firm», 86 *J. Pol. Econ.* 943, 1978.

⁹ Discutiré la relación entre GM y Fisher Body en diversas partes de este texto. Al hacer esto, recurriré a los materiales de Klein, Crawford & Akchian, «Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process», 21 *J.L. & Econ.* pp. 297, 308-10, (1978); Klein: «Vertical Integration as Organizational Ownership: The Fisher Body-General Motors Relationship Revisited», 4 *J.L. Econ. & Organization* 199 (1988).

¹⁰ Como dato histórico, GM y Fisher comenzaron como empresas separadas pero unidas por un contrato de larga duración, pero luego de una disputa, GM compró Fisher en 1926. KLEIN, CRAWFORD & ALCHIAN, nota 8 *supra*, p. 310.

C. Economía de costos de transacción

Mientras que el paradigma neoclásico, modificado por la teoría del Agente-Principal, progresó de la manera descrita anteriormente, una aproximación a la teoría de la empresa totalmente diferente se desarrolló bajo el encabezado de la economía de los costos de transacción. Introducida en el famoso artículo de Coase de 1937,¹² la economía de los costos de transacción rastrea la existencia de las empresas hacia los costos de pensar, planear y contratar que acompañan cada transacción; costos usualmente ignorados por el paradigma neoclásico. La idea es que en algunas situaciones, los costos van a ser menores si la transacción es llevada a cabo al interior de una empresa en lugar de en el mercado. Según Coase, el principal costo de transar en el mercado es el costo de aprender y regatear sobre los términos del intercambio. Este costo puede ser particularmente grande si la transacción es una de larga duración, en la cual el aprendizaje y el regateo deben ser realizados repetidas veces.¹³ Los costos de transacción pueden reducirse dándole a una de las partes autoridad sobre los términos de intercambio, al menos dentro de ciertos límites. Pero, según Coase, esta autoridad es precisamente lo que define a una empresa: al interior de la misma, las transacciones se llevan a cabo como consecuencia de las instrucciones y órdenes dadas por un jefe, y el mecanismo de precios queda suprimido.¹⁴

Tal arreglo, sin embargo, conlleva sus propios costos. Concentrar la autoridad en manos de una sola persona posiblemente incremente el costo de los errores y conduzca a una mayor rigidez administrativa. A juicio de Coase, los límites de la empresa están en el punto donde

los ahorros del costo marginal de las transacciones al interior de la empresa, se equiparan a estos costos adicionales del error y de la rigidez.¹⁵

Las ideas de Coase, si bien reconocidas como muy originales, tardaron mucho tiempo en ser comprendidas.¹⁶ Existen probablemente dos razones que justificarían esto último. En primer lugar, sigue siendo muy difícil hasta hoy, formalizarlas. En segundo lugar, existe una debilidad conceptual, advertida por Alchian y Demsetz,¹⁷ en la dicotomía de la teoría, entre el rol de la autoridad al interior de la empresa y el rol del intercambio comercial en el mercado. Tómese en cuenta, por ejemplo, la noción de Coase acerca de la autoridad que un empleador ejerce sobre un empleado, es decir, un empleador puede decirle a un empleado qué hacer.¹⁸ Alchian y Demsetz cuestionaron esto último al preguntar qué es lo que le asegura al empleador que el empleado va a obedecer sus instrucciones. Para ponerlo de otra manera, ¿qué le sucedería al empleado si desobedece las instrucciones del empleador? ¿Podría demandársele por incumplimiento de contrato? Improbable. Posiblemente, lo peor que le podría suceder es que sea despedido. Pero el despido es la típica sanción que un contratante independiente le impone a otro si le disgusta su desempeño. Parafraseando la crítica de Alchian y Demsetz, no es tan claro que un empleador pueda decirle a un empleado qué hacer, más de lo que un consumidor puede ordenar qué hacer a un vendedor de abarrotes (qué verduras vender y a qué precio); en cualquiera de los dos casos, una negativa llevaría muy probablemente a la terminación de la relación, a un despido. En el caso del vendedor de abarrotes, esto significaría que el cliente le compraría a otro.¹⁹ Así, de acuerdo con los argumentos

¹¹ Sería posible trazar un paralelo entre ambas si, digamos, los acuerdos de compartir ganancias y costos estuvieran solamente al interior de una sola firma. Sin embargo, ese no es el caso. Por ejemplo, tómese en cuenta los contratos de costo más ganancia entre el Gobierno de los Estados Unidos y contratistas privados de defensa. Véase generalmente F. Scherer: «The Weapons Acquisition Process: Economic Incentives», pp. 131-309 (1964), para una discusión sobre contratos de defensa.

¹² COASE: «The Nature of the Firm», 4 *Economica* 386 (1937).

¹³ Se puede distinguir entre el aprender y regatear los costos en que se incurre al inicio de la relación, cuando las partes arriban a un acuerdo inicial, y aquellos otros en los que se incurre a lo largo de la relación y cuando las partes revisan el acuerdo. Para estos efectos, los últimos son más importantes.

¹⁴ Una idea similar se puede encontrar en Simon: «A Formal Theory of the Employment Relationship», 19 *Econometrica* 293 (1951) (sostiene que resulta eficiente para el empleado aceptar la autoridad del empleador si el empleado es indiferente con las tareas que realiza, pero el empleador tiene una estricta preferencia). Vale la pena notar además que las propiedades de adaptación superiores en la relación laboral fueron enfatizadas por Chester Barabard más o menos en la misma época en que Coase escribía. Véase C. BARNARD: «The Functions of the Executive», pp. 139-60 (1938) (discutiendo sobre incentivos necesarios para inducir a los individuos a contribuir a las organizaciones).

¹⁵ COASE, nota 11 *supra*, p. 395.

¹⁶ En palabras de Coase, sus ideas eran «muy citadas pero poco usadas» (hasta los años 70). COASE: «The Nature of the Firm: Influence», 4 *J.L. Econ. & Organization* 33, 33 (1988).

¹⁷ ALCHIAN & DEMSETZ: «Production, Information Costs, and Economic Organization», 62 *Am. Econ. Rev.* 777 (1972).

¹⁸ COASE, nota 11 *supra*, p. 404.

¹⁹ ALCHIAN & DEMSETZ, nota 16 *supra*, pp. 777-78, 783-84. Pero cf. Mastern: «A Legal Basis for the Firm», 4 *J.L. Econ. & Organization* 181, 186-87 (1988) (el derecho hace una distinción entre una relación empleador-empleado y una entre contratantes independientes, en la medida en que el empleado le debe al empleador lealtad y obediencia, que no existen entre contratantes independientes).

esgrimidos por Alchian y Demsetz, la idea de Coase de que las empresas se caracterizan por establecer relaciones de autoridad, realmente no se mantiene en pie.²⁰

Al encontrar la caracterización de Coase sobre la empresa incompleta, Alchian y Demsetz desarrollaron su propia teoría, basada en la producción y el monitoreo. Las transacciones que envuelven una producción conjunta o en equipo requieren de un monitoreo minucioso, de tal manera que la contribución de cada uno de los actores pueda ser evaluada. De acuerdo a Alchian y Demsetz, la mejor manera de proveer al controlador de los incentivos adecuados es dándole el siguiente manojito de derechos, los cuales determinan efectivamente la propiedad de la empresa capitalista: 1) ser un demandante residual; 2) observar el comportamiento de los ingresos; 3) ser la parte central común a todos los contratos con ingresos; 4) el poder cambiar a los miembros del equipo; y, 5) el poder vender los derechos enumerados del 1) al 4).²¹ Volveremos a retomar algunas de las ideas anteriormente esbozadas, pero nos basta con lo dicho para hacer ver que esta teoría sufre de las mismas críticas dirigidas contra Coase: no queda claro por qué los problemas de producción conjunta y monitoreo deben ser resueltos a través de la empresa y no a través del mercado. De hecho, no se necesita mirar tan lejos para encontrar ejemplos de soluciones que el mercado podría brindar a estos problemas, por ejemplo, auditorías entre contratantes independientes.

Mientras las dudas respecto de las especificidades de la teoría de Coase eran expresadas, su idea principal -que las empresas aparecen para economizar costos de transacción era crecientemente aceptada. La naturaleza exacta de estos costos de transacción, sin embargo, todavía no quedaba clara. ¿Qué había más allá de los costos de aprender y regatear que, de acuerdo con Coase, son un componente principal de las transacciones del mercado? El profesor Oliver Williamson ha ofrecido el análisis más profundo y de mayores alcances con relación

a estos costos.²² Williamson reconoció que los costos de transacción pueden asumir una particular importancia en situaciones en las cuales los actores económicos crean inversiones de relaciones específicas, respecto de un grupo de individuos o activos.²³ Algunos ejemplos de este tipo de inversiones incluyen poner una planta de generación de electricidad junto a una mina de carbón que va a proveerla; la capacidad expansiva de una empresa para satisfacer los requerimientos específicos de un cliente; entrenar a un trabajador para que opere un grupo de máquinas o para que trabaje con un determinado grupo de individuos; o un trabajador mandándose a una ciudad donde tiene un nuevo empleo.²⁴

En situaciones como éstas, seguramente habrá mucha competencia antes de llevar a cabo las inversiones; pueden haber muchas minas de carbón al lado de las cuales una planta de generación de electricidad puede ser localizada, o muchas ciudades a las cuales un trabajador se puede mudar. Pero una vez que las partes hunden sus inversiones, están hasta cierto punto amarradas la una a la otra. En consecuencia, usualmente los mercados externos no proveerán una guía para los costos de oportunidad de las partes, una vez que la relación esté encaminada. Esta falta de información toma gran significación, desde que, en vista de la magnitud y grado de la inversión específica, se podría esperar que relaciones como éstas fueran de larga duración.²⁵

En un mundo ideal, la falta de señales ex post del mercado no generaría ningún problema, toda vez que las partes podrían firmar un contrato de larga duración antes de invertir, en el cual se especificarían las obligaciones de cada agente y los términos del intercambio en cada una de las posibles situaciones futuras. En la práctica, sin embargo, los costos de concepción, negociación y exigibilidad, hacen a ese contrato prohibitivamente caro. Como consecuencia de ello, las partes deben negociar muchos de los términos de la relación

²⁰ Cabe notar que la segunda parte de la tesis de Coase, en la que defiende que las empresas suprimen el sistema de precios, está también errada. El uso de precios para colocar recursos al interior de una empresa multidivisional -el fenómeno de los precios de transferencia, probablemente más común ahora que cuando Coase escribió- parece ser un inmediato contraejemplo. Para una discusión reciente sobre el uso de precios de transferencia, véase ECCLES & WHITE: «Price and Authority in Inter-Profit Center Transactions», 94 Am. J. Soc. S17 (Supp. 1988).

²¹ Véase Alchian & Demsetz, nota 16 *supra*, p. 783.

²² Véase generalmente O. WILLIAMSON: «The Economic Institutions of Capitalism» (1985), (en adelante Economic Institutions); O. WILLIAMSON: «Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications», (1975). Para otro análisis significativo acerca de estos costos, véase generalmente Klein, Crawford & Alchian, nota 8 *supra*.

²³ Véase «Economic Institutions», nota 21 *supra*, p. 30.

²⁴ *Ibid.*, pp. 95-96.

²⁵ *Ibid.*, p. 61. Para evidencia empírica sobre la importancia de inversiones de relaciones específicas y efectos de «amarre», véase JOSKOW: «Asset Specificity and the Structure of Vertical Relationships: Empirical Evidence», 4 J.L. Econ. & Organization 95 (1988).

en la medida en que la relación se desarrolla. Williamson sostiene que esto conlleva dos tipos de costos. En primer lugar, se generarán costos derivados de la negociación posterior (*ex post*) en sí misma: las partes se pueden comprometer colectivamente a realizar actividades despilfarradoras para tratar de incrementar su participación en el excedente *ex post*; asimismo, la asimetría informativa puede hacer ciertas ganancias del intercambio difíciles de identificar.²⁶ En segundo lugar, y tal vez de mayor importancia, desde que el poder de negociación de una de las partes y su participación en el posterior excedente pueden guardar poca relación con su inversión inicial (*ex ante*), las partes tendrían incentivos inadecuados para invertir en el escenario inicial (*ex ante*).²⁷ Particularmente, un agente lejano escogería ineficientemente su inversión desde el punto de vista de sus co-contratantes, dado que notaría la posibilidad de que esos socios le expropien parte de su inversión en el escenario posterior.²⁸

A juicio de Williamson, traer una transacción del mercado a la empresa -el fenómeno de la integración- mitiga este comportamiento oportunista y mejora los incentivos para invertir. Es menos probable que un agente A se aproveche de un agente B, si A es empleado de B, que si A fuera un contratante independiente. No obstante, Williamson no describe en términos precisos el mecanismo por el cual ocurre esta reducción del oportunismo. Además, algunos costos presumiblemente van de la mano con la integración. De otra manera, todas las transacciones serían llevadas a cabo al interior de las empresas, y el mercado ya no sería utilizado para nada. Williamson, sin embargo, deja poco claro cuál es la naturaleza de estos costos.²⁹

D. La empresa como un nexo de contratos

Todas las teorías discutidas hasta el momento adolecen de la misma debilidad: mientras que ponen de relieve la naturaleza de las fallas contractuales, ninguna logra explicar, de manera convincente o rigurosa, cómo es que introduciendo una transacción a la empresa se mitigan esas fallas.

Un argumento en contra de esa debilidad es sostener que no es realmente una debilidad. Según este punto de vista, la empresa es simplemente un nexo de contratos³⁰ y, en consecuencia, tiene poco sentido tratar de distinguir entre las negociaciones hechas al interior de una empresa y aquellas realizadas entre empresas distintas. Más bien, ambas categorías de negociaciones son parte de una cadena continua de tipos de relaciones contractuales, y las distintas empresas u organizaciones representan diferentes puntos en esa cadena.³¹ En otras palabras, cada tipo de organización de negocio representa nada más que un particular «formato estándar» de contrato.

Un «formato estándar» de contrato es la sociedad abierta o pública caracterizada por tener responsabilidad limitada, duración indeterminada, y libre transferibilidad de acciones y derechos de voto. En principio sería posible crear un contrato con estas características cada vez que se necesite, pero, dado que estas características tienden a ser muy útiles en diferentes contextos, es mucho más conveniente el poder recurrir a un «formato estándar». Sociedades o formas asociativas «cerradas» son otros ejemplos de «formatos estándar» útiles.

²⁶ «Economic Institutions», nota 21 *supra*, p. 21.

²⁷ *Ibid.*, pp. 88-89.

²⁸ *Ibid.*, pp. 30-32.

²⁹ Williamson sostiene que el mayor beneficio de la integración proviene del hecho de que la parte con autoridad puede resolver las disputas mediante actos (en oposición a litigios), mientras que el mayor costo proviene del hecho de que la parte con autoridad no puede comprometerse a intervenir selectivamente en los asuntos de las otras partes. Véase *ibid.*, pp. 76, 133-35. Williamson, sin embargo, no tiene muy claros los mecanismos que están en juego. Por ejemplo, un jefe puede tratar de resolver una disputa, pero ¿qué le garantiza que las partes seguirán su solución? Parafraseando a Alchian & Demsetz, ¿cuál es el poder disciplinario que un jefe tiene y que un contratante independiente no? Una cuestión similar emerge con respecto a la intervención selectiva. ¿En qué actividades intervendrá el jefe y cómo será aplicada esta intervención? ¿Qué poder de intervención tiene un jefe que un contratante independiente no? Véase notas 16-18 *supra* y el texto acompañado.

Los mayores poderes que un jefe tiene en relación a un contratante independiente pueden ser entendidos si tomamos la visión de la empresa basada en derechos de propiedad —en particular, si uno reconoce que la empresa consiste en bienes no humanos tanto como en bienes humanos y que un jefe, por lo general, tiene control sobre aquellos bienes no humanos.

³⁰ La teoría de la empresa como un nexo de contratos es usualmente asociada a Jensen y Meckling. Véase JENSEN & MECKLING: «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», 3 J. Fin. Econ. 305, 31 C (1976).

³¹ Nótese que las ideas que los abogados y los economistas pueden tener con respecto a lo que constituye un contrato pueden diferir. Los economistas tienden a tomar los contratos como relaciones caracterizadas por expectativas y comportamientos recíprocos; los abogados consideran a las obligaciones legales implícitas en tales relaciones y buscan la formalización a través de los indicios estándar de formación del contrato, tales como oferta y aceptación.

Ver a la empresa como un nexo de contratos es de mucha ayuda para enfocar la atención en el hecho de que las relaciones contractuales con empleados, proveedores, consumidores, acreedores y otros, son aspecto esencial de la empresa. Además, ello

«Sirve para poner en claro que la personalización de una empresa, derivada de formular preguntas del tipo «cuál debería ser la función objetiva de la empresa»...es algo seriamente engañoso. La empresa no es un individuo... El «comportamiento» de una empresa es como el comportamiento de un mercado, a saber, es resultado de un complejo proceso de equilibrio».³²

Al mismo tiempo, la aproximación a la empresa como nexo de contratos, hace menos por resolver la cuestión de lo que es una empresa que por cambiar los términos del debate. En particular, deja abierta la cuestión de por qué se escogen específicos «formatos estándar». Quizás más fundamentalmente, evade la pregunta sobre qué limita el conjunto de actividades cubiertas por un «formato estándar». Por ejemplo, las sociedades anónimas se caracterizan por tener responsabilidad limitada, libre transferibilidad de acciones, y duración indeterminada. Pero, ¿qué limita el tamaño de una sociedad —cuáles son las consecuencias económicas derivadas de la fusión de dos empresas o de la escisión de una empresa en dos? Dado que fusiones y escisiones ocurren todo el tiempo e involucran considerables costos de transacción, parece poco probable que dichos cambios sean meramente cosméticos. Presumiblemente tengan algún efecto real sobre los incentivos y el comportamiento oportunista, pero estos efectos aún permanecen sin ser explicados.

II. UNA APROXIMACIÓN A LA EMPRESA DESDE LA PERSPECTIVA DE LOS DERECHOS DE PROPIEDAD

Una manera de resolver la cuestión de cómo la integración cambia los incentivos, se manifiesta en la literatura reciente que ve la

empresa como un conjunto de derechos de propiedad.³³ Esta aproximación tiene mucho del espíritu de la literatura de los costos de transacción de Coase y de Williamson, pero se diferencia de ellas al enfocarse en el rol de los activos físicos -vale decir no-humanos- en una relación contractual.

Consideremos una relación económica del tipo analizado por Williamson, en la que las inversiones de relaciones específicas son importantes y los costos de transacción hacen imposible escribir un contrato de larga duración abarcante para todos los términos de la relación. Consideremos también los activos no-humanos que, en el escenario post-inversión, conforman esta relación. Dado que el contrato inicial tiene lagunas, disposiciones que faltan, o ambigüedades, típicamente ocurrirán situaciones en las que no se especificarán algunos aspectos del uso de estos activos. Por ejemplo, un contrato entre GM y Fisher puede dejar abiertos algunos aspectos sobre el sistema de mantenimiento de las máquinas de Fisher, o puede no especificar la velocidad de la producción de línea o el número de turnos por día.

Asumamos la posición de que el derecho a escoger los aspectos faltantes del trato reside en el dueño del activo. Vale decir, la propiedad de un activo va de la mano con la posesión de derechos residuales de control sobre dicho activo; el propietario tiene el derecho de usar el activo de cualquier manera que no contravenga un contrato, la costumbre, o la ley. Así, el propietario de los activos de Fisher tendrá el derecho de escoger el sistema de mantenimiento y la velocidad de la línea de producción en la medida en que el contrato inicial guarde silencio al respecto.³⁴

Finalmente, identifiquemos una empresa con todos los activos no-humanos que le pertenecen, activos que los propietarios de la empresa poseen en virtud de ser propietarios de ella. En esta categoría se incluyen máquinas, inventarios, edificios o locales, dinero en efectivo, listas de clientes, patentes,

Véase GORDON: «The Mandatory Structure of Corporate Law», 89 Colum. L. Rev. 1549, 1549-50 (1989). Nota del Traductor: pública no en el sentido de estatal, como se usa en el Perú, sino de accionariado difundido.

³² JENSEN & MECKLING, nota 29 *supra*, p. 311.

³³ Véase generalmente GROSSMAN & HART: «The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration», 94 J. Pol. Econ. 691 (1986); HOLMSTROM & TIROLE, nota 1 *supra*; O. HART & J. MOORE: «Property Rights and the Nature of the Firm», Massachusetts Institute of Technology, Department of Economics Working Paper Number 495, 1988.

Esta literatura le debe mucho a literatura más temprana de derechos de propiedad sobre la eficiencia de la propiedad privada en un mundo sin externalidades. Véase, por ejemplo, Demsetz, «Toward a Theory of Property Rights», Am. Econ. Rev., May 1967, p.347.

³⁴ Esta visión de la propiedad parece consistente con la postura estándar adoptada por los abogados:

«¿Pero qué son !... derechos de propiedad? Son sustancialmente los mismos que aquellos que acompañan a la posesión. Bajo los límites prescritos por las políticas públicas, al dueño le está permitido ejercer sus poderes naturales sobre el objeto de la propiedad, y está más o menos protegido para excluir a otras personas de tales

derechos de autor, y los derechos y obligaciones encarnados en extraordinarios contratos, en la medida en que éstos también son transferidos con la propiedad. Los activos humanos, sin embargo, no están incluidos. En vista de que los activos humanos no pueden ser comprados ni vendidos, la administración y los trabajadores presumiblemente son dueños de su propio capital humano tanto antes como después de cada fusión.

Tenemos ahora los ingredientes básicos para una teoría sobre la empresa. En un mundo de costos de transacción y de contratos incompletos, los derechos residuales ex post de control van a ser importantes porque, a través de su influencia en el uso de los activos, afectarán el poder de negociación ex post y el reparto del excedente ex post en una relación. Este reparto a su vez afectará los incentivos de los actores para invertir en esa relación. En efecto, cuando los contratos están incompletos, los límites de las empresas importan en el sentido de que éstos determinan quién es dueño y quién controla cuáles activos.³⁵ En particular, la fusión de dos empresas no deja de proporcionar beneficios ambiguos: en la medida en que el (dueño)administrador de la empresa adquirida pierde derechos de control, su incentivo para invertir en la relación disminuirá. Adicionalmente, el cambio de control puede reducir los incentivos para invertir de los trabajadores de la empresa adquirida. En algunos casos, esta reducción en la inversión será lo suficientemente grande como para que la no-integración sea preferible a la integración.³⁶

Nótese que, de acuerdo con esta teoría, al evaluar los efectos de la integración, uno no sólo debe conocer las características de las empresas que se fusionan, sino también quién será el propietario de la empresa fusionada. Si las empresas A y B se fusionan y A se

convierte en propietaria de la empresa fusionada, presumiblemente A controlará los derechos residuales en la nueva empresa. A puede utilizar luego dichos derechos para cesar de la empresa a los administradores y empleados de la empresa B. Si se invirtiera la situación, un conjunto diferente de relaciones de control resultaría en que B ejercería control sobre A, y los empleados y administradores de A estarían sujetos a los ceses que haga B.

Sería de mucha ayuda ilustrar estas ideas en el contexto de la relación entre Fisher Body y General Motors.³⁷ Supongamos que estas empresas firmaron un contrato inicial por el cual Fisher se comprometía a suministrarle a GM un cierto número de carrocerías cada semana. Imaginemos que la demanda por los automóviles de GM aumenta y que ahora GM quiere que Fisher aumente la cantidad que le suministra.

Supongamos también que el contrato inicial guarda silencio sobre este punto, tal vez por la dificultad de predecir los costos para Fisher de incrementar el suministro. Si Fisher es una compañía separada, GM presumiblemente deberá asegurarse de tener el permiso de Fisher para aumentar el suministro. Vale decir, el punto estático en cualquier renegociación contractual se da cuando Fisher no provee las piezas extras.

En concreto, GM no tiene el derecho de ir a la fábrica de Fisher y fijar la línea de producción para que suministre las piezas extras; Fisher, como dueño, tiene este derecho residual de control. La situación sería distinta si Fisher fuera una subdivisión o una subsidiaria de GM, de manera que GM fuera dueña de la fábrica de Fisher. En este caso, si la administración de Fisher se rehusara a suministrar las piezas extras, GM tendría siempre la opción de despedir a dicha

interferencias. El dueño puede excluir a todos y no es responsable ante nadie». O. Holmes: «The Common Law», 193 (1963 ed.).

³⁵ Esta consolidación de la propiedad y del control apunta a una importante laguna en el la aproximación de los derechos de propiedad. Ella no hace una distinción entre propiedad y control, asumiendo que ambas residen en la misma entidad. En la mayoría de modelos formales que se han desarrollado, tal arreglo se torna óptimo, desde que se asume que los agentes son neutrales al riesgo y que tienen suficiente riqueza como para comprar un activo. Si los administradores fueran adversos al riesgo y tuvieran riqueza limitada, sin embargo, esta conclusión no sería válida. Además, desde un punto de vista descriptivo, la asunción de que los dueños administran es seriamente inadecuada: mientras que puede ser aplicado a empresas pequeñas como asociaciones o sociedades cerradas, ciertamente no se aplica a las grandes sociedades de accionariado difundido. Sobre cómo la dicotomía propiedad/control puede afectar la aproximación de los derechos de propiedad, véase las notas 58-59 *infra* y el texto acompañado.

³⁶ Es importante enfatizar que la aproximación de los derechos de propiedad distingue entre propiedad en el sentido de posesión de los derechos de control residual sobre los activos y propiedad en el sentido de titularidad de un derecho a los flujos de ganancia (verificables) de una empresa. En la práctica estos derechos irán normalmente juntos, pero no tienen que hacerlo. La aproximación de los derechos de propiedad toma el punto de vista de que la posesión de los derechos de control es crucial para la decisión sobre la integración. Esto es, si la empresa A quiere adquirir parte del flujo de ganancias (verificable) de la empresa B, siempre lo podrá hacer mediante un contrato. Es sólo si la empresa A quiere adquirir control sobre los activos de la empresa B que necesita integrarse a ella.

³⁷ Véase nota 8 *supra*

administración y de contratar a alguien más para que supervise la fábrica y suministre las piezas extras (inclusive podría llevar temporalmente la empresa Fisher de manera directa). El punto estático en la renegociación del contrato es, por ello, uno muy distinto.

Para ponerlo de manera muy simple, si Fisher es una empresa separada, su administración podría amenazar con indisponer sus activos y trabajo para el aumento del suministro no pactado. En contraste, si Fisher le pertenece a GM, la administración de Fisher sólo podría amenazar con indisponer su propio trabajo. La segunda amenaza será, por lo general, mucho más débil que la primera.³⁸ Aunque el punto estático en la renegociación del contrato puede depender de si GM y Fisher son una empresa y no dos, no se desprende de ello que los resultados luego de la renegociación tengan que ser diferentes.

De hecho, si los beneficios para GM, derivados de las carrocerías extras, exceden los costos en que incurre Fisher para suministrarlos, se podría esperar que las partes acuerden que las piezas deban ser suministradas, sin importar el punto estático. Sin embargo, la repartición del excedente en los dos casos será muy diferente. Si GM y Fisher estuvieran separadas, GM le tendría que pagar a Fisher una gran suma para persuadirla de suministrar más piezas. En contraste, si GM fuera dueña de la planta de Fisher, sería capaz de imponer el suministro extra a un costo mucho menor, ya que, como vimos en este caso, la administración de Fisher habría visto muy reducido su poder de negociación y amenaza.

Anticipando la manera en que los excedentes son repartidos, GM estará mucho más

preparada para invertir en maquinarias que estén específicamente adecuadas a las piezas de Fisher si fuera dueña de Fisher, que si Fisher fuera independiente, desde que la amenaza de expropiación se reduce.³⁹ Los incentivos de Fisher, sin embargo, pueden ser totalmente opuestos. La administración de Fisher estará mucho más dispuesta a lograr innovaciones en ahorro de costos o incremento de calidad si Fisher fuera una empresa independiente que si formara parte de GM, porque sería mucho más probable para ellos ver los frutos de esas medidas. Si Fisher fuera independiente podría extraer algo de las ganancias de GM amenazando con denegarle acceso a GM a los activos que encarnan esas innovaciones. Por el contrario, si GM fuera dueña de los activos, la administración de Fisher enfrentaría la total expropiación del valor de la innovación en la medida en que ésta consista en activos y no en administración, y GM podría amenazar con contratar un nuevo equipo de administración para que incorpore la innovación.⁴⁰

Hasta este punto, hemos discutido los efectos de los cambios del control sobre los incentivos de la alta administración. Pero los incentivos de los trabajadores también se verán afectados. Tómese en cuenta, por ejemplo, el incentivo de alguien que trabaja con los activos de Fisher para mejorar la calidad de la producción de dicha empresa, mediante un mejor entendimiento del proceso productivo. Supongamos incluso que GM tiene un especial interés en el mejoramiento de la calidad de la producción de Fisher respecto de la calidad de sus carrocerías, y que a ninguno de los otros clientes de Fisher le importa ello.

Existen muchas formas por las cuales un trabajador puede ser recompensado por esto,

³⁸ Si la actual administración de Fisher es indispensable para operar los activos de Fisher, no existe, desde luego, ninguna diferencia entre las dos amenazas. Es improbable, sin embargo, que una administración actual sea completamente irremplazable.

³⁹ Se debe enfatizar que no existe ninguna inconsistencia en asumir que un contrato inicial es incompleto y que al mismo tiempo las partes anticipen cómo la ganancia posterior será repartida como consecuencia de estar incompleto. Por ejemplo, supongamos que existen muchas situaciones individualmente improbables con características similares a las de uno no previsto en la contratación por un incremento en la demanda. Puede ser prohibitivamente costoso para las partes contratar por cada una de estas situaciones, y sin embargo ellas podrían estar al tanto del grado promedio en que sus inversiones serían expropiadas como consecuencia de no prever estas situaciones en el contrato.

⁴⁰ Bajo algunas condiciones, los problemas de expropiación pueden ser evitados sin importar la forma organizacional. Una posibilidad es que las partes firmen *ex ante* un contrato de reparto de ganancias. Sin embargo este contrato puede ser insuficiente para alentar inversiones *ex ante* en la medida en que algunas ganancias provenientes del uso de activos sean inverificables. Algunos ejemplos de ganancias no verificables son los costos de esfuerzo, recompensas no monetarias como los privilegios, y las ganancias monetarias que pueden ser desviadas para que no aparezcan en la contabilidad de la empresa. Otra manera mediante la cual las partes pueden superar los problemas de expropiación es compartir los gastos de inversión. Por ejemplo, si Fisher y GM fueran independientes, Fisher podría compensar a GM por su posterior poder de asalto contribuyendo con la inversión inicial de GM con relación a Fisher. Nótese, sin embargo, que esta estrategia funcionará sólo en la medida en que GM acuerde contractualmente hacer la inversión, o bien si Fisher hace parte de la inversión en nombre de GM. De lo contrario, GM podría usar un pago por adelantado de Fisher para hacer una inversión de relación no específica.

pero es muy probable que una recompensa importante provenga del hecho de que el valor del trabajador para Fisher y GM en asociación aumentará en el futuro y, debido a sus capacidades adicionales, el trabajador será capaz de extraer algunos de estos beneficios a través de un aumento de sueldo o de un ascenso. Nótese, sin embargo, que la habilidad del trabajador para lograrlo será mayor si GM controla los activos, que si Fisher lo hace. En el primer caso, el trabajador negociará directamente con GM, que es la parte que se beneficia del incremento en la habilidad del trabajador.⁴¹ En el último caso, el trabajador negociará con Fisher, que sólo recibe una porción de estos beneficios, porque deberá a su vez negociar con GM para convertir estos beneficios en dólares. En consecuencia, por lo general el trabajador ganará una participación menor de la ganancia, con lo cual su incentivo para llevar a cabo la mejora desde el principio, caerá.

En otras palabras, dado que el trabajador puede ser asaltado, sin importar a quién pertenecen las ganancias de Fisher -asumiendo que no al trabajador- sus incentivos serán mayores si el número de posibles asaltos es menor. Con la administración de Fisher controlando los activos, existen dos posibles asaltos: Fisher le puede denegar al trabajador acceso a esos activos y GM puede desisitirse de pagar más por el producto mejorado.⁴²

En consecuencia, podemos esperar que el trabajador obtenga, por decir, un tercio de su producto marginal aumentado (suponiendo igual repartición con Fisher y GM). Con la administración de GM controlando los activos de Fisher, sólo existe un potencial cese, puesto que el poder para denegarle al trabajador su producto marginal aumentado está concentrado en las manos de un solo agente. En consecuencia, el trabajador en este caso podría capturar la mitad de su producto marginal aumentado (suponiendo igual repartición con GM).⁴³

El razonamiento anterior se aplica al caso en el cual la mejora beneficia específicamente a GM. Se llegaría exactamente a la conclusión opuesta, sin embargo, si la mejora beneficiara específicamente a Fisher, como en el caso de un trabajador que aprendiera cómo reducir los costos administrativos que conlleva hacer los carrocerías de auto, sin que importe el cliente final de Fisher (una reducción en el costo que, además, no podría ser disfrutada por ningún sustituto de la administración de Fisher). En ese caso, el número de ceses se reduce dándole el control de los activos de Fisher a la administración de ésta, y no a GM. La razón es que si la administración de Fisher está en control, el trabajador negociará con aquella parte que se beneficia directamente del aumento de su productividad, mientras que si la administración de GM está en control, deberá negociar con un receptor indirecto del beneficio; GM deberá a su vez negociar con la administración de Fisher para beneficiarse de la reducción de costos.

Hasta este punto hemos asumido que la administración de GM controla los activos de GM. Sin embargo, este no tiene que ser necesariamente el caso. En algunas situaciones, puede tener mucho más sentido para la administración de Fisher controlar estos activos que Fisher compre GM. Pero si de algo podemos estar seguros es que si los activos de GM y de Fisher son lo suficientemente complementarios y los contratos iniciales lo suficientemente incompletos, entonces los dos grupos de activos deberían estar bajo un control común.

Con una extrema complementariedad, ningún agente -ya sea trabajador o administrador- se beneficiará de ningún incremento en su productividad marginal, a no ser que tenga acceso a ambos grupos de activos (la definición de extrema complementariedad, cada activo, por sí sólo, es inútil). Darle el control de estos activos a dos equipos diferentes de administración obliga a un perjuicio en los

⁴¹ Esto no es del todo correcto ya que el trabajador en realidad negociará con la administración de GM más que con sus accionistas, quienes supuestamente son beneficiados en última instancia. Sin embargo, es aproximadamente correcto en la medida en que, tal vez porque la administración de GM está en un esquema de incentivos, ella se beneficia de un incremento en las ganancias de GM o en su valor de mercado. Para lo que queda de la discusión, ignoraremos, sacrificando precisión y realismo, la distinción entre administración y accionistas, y también trataremos a la administración como un grupo monolítico. Pero véase la nota 34 *supra*; la nota 46 *infra* (que explica cómo se puede generalizar este análisis como para que incluya formas más complicadas de propiedad grupal); notas 58-59 *infra* y el texto acompañado.

⁴² Asumimos que en el contrato inicial no se especificó ningún pago por el producto mejorado.

⁴³ Para un tratamiento formal de la repartición de las ganancias, véase O. Hart & J. Moore, nota 32 *supra*, p. 11. Los números un medio y un tercio no deberían ser tomados tan en serio. El punto importante es que, en el contexto descrito, es probable que el trabajador obtenga una mayor ganancia de su producto marginal aumentado cuando GM controla los activos que cuando Fisher lo hace.

incentivos a los actores, desde que incrementa el número de partes con poder de asalto.⁴⁴ Este resultado confirma el concepto de que cuando los efectos de «amarre» (encierro)⁴⁵ son extremos, la integración primará sobre la no integración.⁴⁶ Estas ideas pueden ser empleadas para construir una teoría de los límites de la empresa. En primer lugar, como hemos visto, los activos altamente complementarios deberían ser de propiedad común, lo cual puede proveer de un tamaño mínimo a la empresa. En segundo lugar, a medida que la empresa crece más allá de cierto punto, el administrador en el centro se tornará menos y menos importante con respecto a las operaciones en la periferia, en el sentido de que es poco probable que los incrementos del producto marginal en la periferia sean específicos a este administrador o a los activos en el centro.

En este punto, una nueva empresa debería ser creada, ya que darle al administrador central el control de la periferia incrementará los problemas de asalto sin ninguna ganancia compensatoria. También debería quedar claro, desde esta línea de argumentación que, ante la ausencia de efectos de «amarre» (encierro) significativos, no integrarse es siempre mejor que integrarse -es óptimo hacer las cosas a través del mercado- pues la integración sólo incrementa el número de potenciales asaltos, sin ninguna ganancia compensatoria.⁴⁷

Finalmente, vale la pena notar que la aproximación de los derechos de propiedad puede explicar cómo la adquisición de activos físicos deviene en un control sobre los activos humanos. Para ver esto, considérese de nuevo el ejemplo de GM y Fisher. Ya mostramos que una persona trabajando con los activos de Fisher tendería más a mejorar la producción de Fisher en una forma que sería específicamente de valor para GM cuando ésta fuera dueña de dichos activos, que cuando lo fuera Fisher. Este resultado podría ser expresado más informalmente como sigue: un trabajador pondrá más peso en los objetivos de un actor

si tal actor es su jefe, esto es, si tal actor controla los activos con los cuales el trabajador trabaja, que en el caso contrario. Esta conclusión es muy Coaseana en espíritu, pero la lógica que la subyace es muy diferente. Coase llega a esta conclusión asumiendo que un jefe puede decirle a un trabajador qué hacer; en contraste, la aproximación de los derechos de propiedad lo hace demostrando que este comportamiento es en interés del propio trabajador, ya que lo coloca posteriormente en una posición de negociación más fuerte con su jefe.

Para ponerlo de manera ligeramente distinta, la razón por la cual un empleado tiende a ser más receptivo a lo que su empleador quiere que un vendedor de abarrotes a lo que su cliente quiere, es que el empleador tiene mucha más influencia sobre su empleado que el cliente sobre el vendedor de abarrotes. Concretamente, el empleador puede privar al trabajador de los activos con los que trabaja y contratar a otro empleado para que trabaje con dichos activos, mientras que el cliente sólo puede privar al vendedor de abarrotes de su compra, y en tanto el cliente sea pequeño, presumiblemente no será difícil para el vendedor de abarrotes encontrar otro cliente.

III. LOS DERECHOS DE PROPIEDAD Y LAS TEORIAS DE LA EMPRESA ESTABLECIDAS

La aproximación de los derechos de propiedad tiene características comunes con cada una de las aproximaciones descritas anteriormente.⁴⁸ Está basada en el comportamiento maximizador (como la aproximación neoclásica); enfatiza cuestiones de incentivos (como la aproximación del Agente Principal); enfatiza los costos de contratación (como la aproximación de los costos de transacción); trata a la empresa como «formato estándar» de contrato (como la aproximación de la empresa como nexo de contratos);⁴⁹ y confía en la idea de que el dueño de una empresa tiene el derecho de modificar a los miembros de la empresa: el dueño tiene el derecho de decidir quién usa

⁴⁴ Véase *idem.*, pp. 11 y 19.

⁴⁵ Para ejemplos de «amarre» (encierro), véase notas 22-24 *supra*, y el texto acompañado.

⁴⁶ KLEIN, CRAWFORD & ALCHIAN, nota 8 *supra*, p. 300. Sin embargo, Klein, Crawford y Alchian omiten proveer una justificación formal a este concepto.

⁴⁷ Nos hemos concentrado en la propiedad de un individuo o de un grupo homogéneo y monolítico («administración»). Sin embargo, el análisis podría ser generalizado para que incluya formas más complicadas de propiedad grupal, tales como asociaciones o cooperativas de trabajadores, administradores o consumidores. Resulta que éstas serían eficientes si los incrementos en los productos marginales de los agentes fueran específicos a un grupo de individuos de composición variable, antes que a un grupo uniforme. Por ejemplo, si el incremento en el producto marginal de un agente se puede verificar sólo si el agente tiene acceso a la mayoría de los miembros del equipo de administración, así como a un activo en particular, entonces será óptimo darle a cada uno de los administradores la propiedad de una parte equivalente en el activo, así como equivalentes derechos de voto, y adoptar regla de las mayorías. Véase O. HART & J. MOORE, nota 32 *supra*, p. 19.

⁴⁸ Véase notas 2-31 *supra* y el texto acompañado.

⁴⁹ En el lenguaje de la aproximación de los derechos de propiedad, «empresa» sería la abreviación para una colección de activos; «propiedad» lo sería para posesión de derechos residuales de control sobre estos activos.

los activos de la empresa y quién no.⁵⁰ La ventaja que tiene sobre las otras propuestas es, sin embargo, su habilidad para explicar los costos y beneficios de la integración: en particular, muestra cómo los incentivos cambian cuando una empresa compra otra.

Algunos reaccionan escépticamente a la idea de que una empresa pueda ser caracterizada completamente por los activos no humanos bajo su control.⁵¹ Es decir, existe una sensación de que uno debería ser capaz de darle sentido a la empresa como un modo de organización, incluso cuando no existan activos definidos en la escena. En su análisis sobre la decisión de GM de adquirir Fisher Body en 1926, el Profesor Klein argumenta que el factor de motivación crucial era tomar el control sobre los activos organizacionales de Fisher, antes que sobre su capital físico.

«Al integrarse con Fisher, General Motors adquirió el capital organizacional de Fisher Body. Esta organización está fijada en el capital humano de los empleados de Fisher, pero es en cierto sentido mayor que la suma de sus partes. Los empleados vienen y van pero la organización mantiene la memoria de intentos anteriores y el conocimiento de cómo hacer algo de la mejor manera (esto es, cómo hacer carrocerías de autos)».⁵²

La conclusión de Klein no es en forma alguna inconsistente con la aproximación de los derechos de propiedad. El control sobre el capital físico puede devenir en un control sobre activos humanos en la forma de capital organizacional.⁵³ Sin embargo, Klein parece argumentar que su conclusión podría mantenerse en pie incluso si los activos físicos fueran irrelevantes.⁵⁴ El problema con este punto de vista es que, en ausencia de activos físicos, no queda claro cómo podría GM tomar control sobre un bien intangible como el capital organizacional mediante la compra de Fisher. Por ejemplo, ¿qué podría impedir a la

administración de Fisher intentar reafirmar el control sobre el capital organizacional luego de la fusión? Klein escribe: «Una amenaza que todos los individuos evadirían o dejarían simultáneamente si sus sueldos no fueran incrementados para reflejar las cuasirentas en el capital organizacional, generalmente no sería creíble. Luego de una integración vertical, los hermanos Fisher no serían capaces de asaltar a General Motors diciéndole a sus empleados que dejen General Motors y se presenten el lunes en la mañana a una nueva dirección.»⁵⁵

Esta conclusión es razonable cuando el capital físico es importante, ya que para los empleados de Fisher sería difícil, en el mejor de los casos, encontrar un sustituto para este capital, sobretodo para el lunes en la mañana. Sin embargo, no es razonable en ausencia de activos físicos.

En este caso, parafraseando a Alchian y Demsetz, los hermanos Fisher no tienen más capacidad de asaltar a GM diciéndole a sus empleados que se vayan, o más generalmente, dando contraórdenes a las instrucciones de GM, cuando Fisher está separado que cuando Fisher le pertenece a GM. La habilidad de ellos para lograr esto estará determinada por factores como la motivación, talento, conocimientos y carisma de los hermanos Fisher; la calidad de la información del trabajador;⁵⁶ y el grado de inercia del trabajador -factores que no parecen tener nada que ver con la estructura de la propiedad.

Para ponerlo de otra manera, la reacción de GM ante un intento de asalto por parte de los hermanos Fisher será la misma en caso GM sea dueño de Fisher que si Fisher fuera independiente: trataría de persuadir a los trabajadores de Fisher para que dejen a los hermanos Fisher y se unan a GM.⁵⁷

⁵⁰ Véase ALCHIAN & DEMSETZ, nota 16 *supra*, p. 783 (el administrador debería tener derecho a cambiar a los miembros del equipo de producción).

⁵¹ Véase, e.g., KLEIN, nota 8 *supra*, pp. 205-08.

⁵² *Idem.*, p. 208.

⁵³ Véase notas 32-46 *supra* y el texto acompañado. Nótese que la observación de que el capital organizacional como un todo es típicamente mayor que la suma de sus partes es equivalente a la observación de que la producción total de un grupo de trabajadores típicamente excede a la suma de la producción individual de cada uno de ellos, en la medida en que existen complementariedades.

⁵⁴ KLEIN, nota 8 *supra*, p. 208 n. 11.

⁵⁵ *Idem.*, p. 208.

⁵⁶ Véase G. MAILATH & A. POSTLEWATE: «Workers Versus Firms: Bargaining Over a Firm's Value», 14 University of Pennsylvania, Center for Analytic Research in Economics and the Social Sciences Working Paper Number 88-11, 1988.

⁵⁷ Esto no se da sin reservas. Se puede sostener que si GM adquiere Fisher los trabajadores de esta última se convierten en responsables por daños si tratan de organizar una nueva empresa, desde que en su calidad de empleados, tienen un deber de lealtad para con GM. Véase MASTERN, nota 18 *supra*, p. 189. Pero, en la práctica, los trabajadores sí se van para formar nuevas empresas. Además, las cortes a veces facilitan este proceso al vacilar al hacer cumplir los pactos de no competencia, aun cuando éstos son explícitos. Véase, por ejemplo, E. Farnsworth: «Contracts» 5.3, pp. 337-38 (1982) (las cortes hacen cumplir los pactos de no competencia «sólo si...el empleado adquirió información confidencial» en el desempeño de su trabajo). Así, no queda claro cuán importante pudo haber sido este factor en la adquisición GM-Fisher.

Como se anotó anteriormente, una de las debilidades de la aproximación de los derechos de propiedad, tal y como está descrita aquí, es que no toma en cuenta la separación entre la propiedad y el control que se da en las grandes sociedades de accionariado difundido.⁵⁸ En principio, debería ser posible extender este análisis a dichas situaciones. Una sociedad de accionariado difundido puede todavía ser considerada como un conjunto de activos, en donde la propiedad provee de derechos de control sobre dichos activos.

Ahora, no obstante, el cuadro es más complicado. Pese a que los dueños (accionistas) normalmente retienen para sí algunos derechos de control, como el derecho a sustituir al directorio, en la práctica delegan muchos otros en la administración, al menos en el día a día.⁵⁹ Adicionalmente, algunos de los derechos de los accionistas se trasladan a los acreedores durante periodos de problemas financieros. Desarrollar un modelo formal de la empresa que contenga todas estas características y que incluya también una explicación sobre la estructura financiera de la empresa, es una tarea importante y desafiante para futuras investigaciones. Afortunadamente,

trabajos recientes sugieren que dicha tarea no es imposible.⁶⁰

CONCLUSIÓN

Este artículo comenzó con la observación de que el retrato de la empresa que ofrece la economía neoclásica es una caricatura de la empresa moderna. Luego pasó a discutir algunas otras aproximaciones que intentaron desarrollar un cuadro más realista. El producto final es hasta la fecha y en muchos sentidos, una caricatura, pero tal vez una no tan irracional. Un signo prometedor es que las diferentes aproximaciones que los economistas han utilizado para abordar esta cuestión -la neoclásica, la del agente principal, la de los costos de transacción, la del nexo de contratos, la de los derechos de propiedad- parecen converger. Es de esperarse que en los próximos años, los mejores aspectos de cada una de estas aproximaciones puedan conjugarse a fin de desarrollar una teoría de la empresa más comprehensiva y realista.

Esa teoría podría captar los rasgos más sobresalientes tanto de las corporaciones modernas como de las empresas manejadas por sus dueños, y podría iluminar estas cuestiones de manera similar para economistas y abogados.

⁵⁸ Véase nota 34 *supra*.

⁵⁹ Véase, e.g., CLARK: «Agency Costs Versus Fiduciary Duties». En: Principals and Agents: The structure of Business 55 (J. Pratt & r. Zeckhauser eds. 1985); Easterbrook & Fischel: «Voting in Corporate Law», 26 J.L. & Econ. 395 (1983); Farma & Jensen: «Separation of Ownership and Control», 26 J. L & Econ. 301 (1983).

⁶⁰ Véase, e.g., GROSSMAN & HART: «One share-One Vote and the Market for Corporate Control». 20 J. Fin. Econ. 175 (1988); HARRIS & RAVIV : «Corporate Governance: Voting Rights and Majority Rules», 20 J. Fin. Econ. 203 (1988); P. AGHION & P. BOLTON: «An Incomplete Contract Approach to Bankruptcy and the Financial Structure of the Firm» (Stanford University, Institute for Mathematical Studies in the Social Sciences Technical Report Number 536, 1988); C. KAHN & G. HUBERMAN: «Default, Foreclosure, and Strategic Renegotiation» (trabajo presentado en la conferencia sobre «Economía y Derecho de los Contratos», Duke University, marzo 1988).