

## Teoría de la empresa: Perspectiva de un economista (Oliver Hart)<sup>1</sup>

Una persona ajena a la esfera de la economía probablemente daría por sentado que los economistas tienen una teoría altamente desarrollada de la firma. Después de todo, las empresas son los motores del crecimiento de las economías capitalistas modernas, por lo que los economistas seguramente deberían contar con puntos de vista bastante sofisticados de cómo se comportan. De hecho, poco podría estar más lejos de la verdad. La mayoría de los modelos formales de la firma son muy rudimentarios, sólo capaces de retratar empresas hipotéticas que tienen poca relación con las organizaciones complejas que observamos en el mundo. Por otra parte, las teorías que tratan de incorporar características del mundo real de corporaciones, sociedades y similares a menudo carecen de precisión y rigor, y, por tanto, han fracasado, en general, en ser aceptadas por la corriente principal teórica.

Este artículo intenta dar a los abogados una idea de cómo los economistas piensan acerca de las firmas. No pretende ofrecer un estudio sistemático del tema; más bien, se destacan varias ideas de especial importancia, y luego explora el punto de vista teórico alternativo desde el que cabría ver a la firma. La Parte I presenta varias teorías económicas de la empresa. La Parte II gira hacia una nueva teoría de la empresa, que no se basa en estructuras de capital humano, sino más bien en derechos de propiedad. La Parte III sintetiza esta teoría basada en los derechos de propiedad de la empresa con las teorías más consolidadas.

### I. Teorías existentes

#### A. Teoría Neoclásica

Cualquier discusión de las teorías de la empresa debe comenzar con el enfoque neoclásico, dieta básica de los economistas modernos. Desarrollado durante los últimos cien años más o menos, este enfoque se puede encontrar en cualquier libro de texto de hoy en día; de hecho, en la mayoría de libros de texto, es la *única* teoría de la empresa presentada.<sup>2</sup>

La teoría neoclásica considera a la empresa como un conjunto de planes de producción factibles.<sup>3</sup> Un gestor preside este conjunto de producción, comprando y vendiendo insumos y productos en un mercado spot y eligiendo el plan que maximiza el bienestar de los propietarios. El bienestar suele representarse por el beneficio, o, si el beneficio es incierto por lo que la maximización

---

<sup>1</sup> Oliver Hart, [An Economist's Perspective on the Theory of the Firm](#), 1989. Profesor de Economía, Instituto de Tecnología de Massachusetts. B. A. 1969, Universidad de Cambridge; M. A. 1972, Universidad de Warwick; Ph.D. 1974, Universidad de Princeton. Se agradecen los útiles comentarios de Jeffrey Gordon, Bengt Holmstrom y Jean Tirole. Este artículo se basa en parte en la conferencia Fisher-Schultze del autor entregada a la Econometric Society en Bolonia, Italia en agosto de 1988. Parte del trabajo se llevó a cabo mientras el autor estaba visitando la Escuela de Negocios de Harvard como un Marvin Bower Fellow. Le gustaría dar las gracias a la institución por su hospitalidad y apoyo financiero. El autor también desea agradecer la ayuda financiera de las fundaciones Guggenheim y Olin, el Center for Energy and Policy Research del MIT y la National Science Foundation. Diversos estudios recientes ofrecen otras perspectivas sobre este material. Véase, por ejemplo, Holmstrom y Tirole, *The Theory of the Firm*, en *Handbook of Industrial Organization* (R. Schmalensee y R. Willig eds, de próxima publicación, 1989.); Milgrom y 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).

<sup>2</sup> Véase, por ejemplo, J. Henderson y R. Quandt, *Microeconomic Theory: A Mathematical Approach* 64-134 (1980); H. Varian, *Microeconomic Analysis* 6-78 (1984).

<sup>3</sup> Por ejemplo, un plan factible podría ser utilizar 10 horas-hombre y un acre de tierra para producir cien libras de trigo, mientras que otro plan factible podría ser utilizar 12 horas-hombre y uno y medio acres para producir cincuenta libras de maíz.

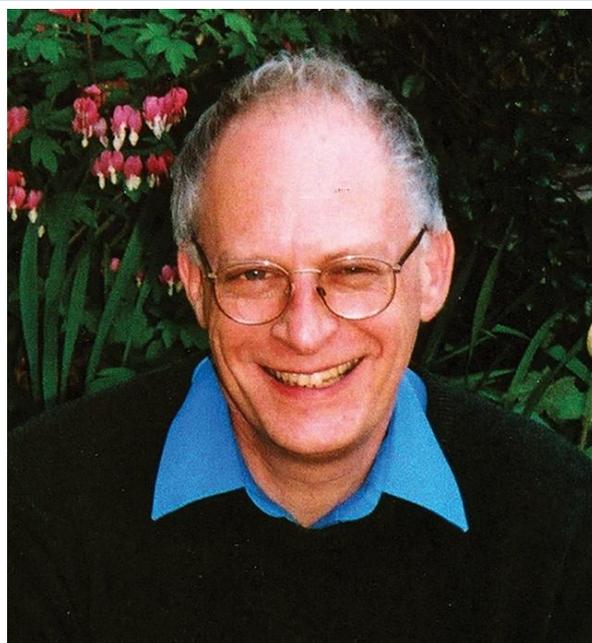
zación del beneficio no está bien definida, por el valor presente neto esperado de los beneficios futuros (posiblemente con un descuento por riesgo) o por el valor de mercado.

Para muchos abogados y economistas, esto es una caricatura de la empresa moderna; es rigurosa, pero rudimentaria. Al menos tres razones ayudan a explicar su prolongada supervivencia. En primer lugar, la teoría se presta a una elegante formalización matemática general. En segundo lugar, es muy útil para analizar cómo las decisiones de producción de una empresa responden al cambio exógeno en el medio ambiente, tales como un aumento de los salarios o de un impuesto sobre las ventas.<sup>4</sup> Por último, la teoría también es muy útil para analizar las consecuencias de la interacción estratégica entre empresas en condiciones de competencia imperfecta;<sup>5</sup> por ejemplo, puede ayudar a entender la relación entre el grado de concentración en una industria y la producción de dicha industria y el nivel de precios.

Concedidos estos puntos fuertes, la teoría neoclásica tiene algunas deficiencias muy claras. No explica cómo se organiza la producción dentro de una empresa, cómo se resuelven los conflictos de intereses entre los diversos grupos -sus propietarios, gerentes, trabajadores y consumidores - o, más en general, cómo se logra el objetivo de maximización del beneficio. De manera más sutil, la teoría neoclásica plantea la cuestión de qué define a una empresa determinada o qué determina sus límites. Puesto que la teoría no aborda la cuestión de tamaño o extensión de cada empresa, no explica las consecuencias de dos empresas que decidan fusionarse, o de una empresa que se divide en dos o más empresas más pequeñas. La teoría neoclásica describe en términos rudimentarios cómo funcionan las empresas, pero poco aporta a cualquier imagen significativa de su estructura.

### *B. Teoría del Principal-Agente*

La teoría Principal-Agente, un desarrollo importante de los últimos quince años, aborda algunas de las debilidades del enfoque neoclásico.<sup>6</sup> La teoría principal-agente reconoce los conflictos de intereses entre los diferentes actores económicos, formalizando estos conflictos mediante la inclusión de problemas de observabilidad y asimetrías de información. La teoría todavía considera a la empresa como un conjunto de producción, pero ahora un gerente profesional toma



Oliver Simon d'Arcy-Hart (1948)  
[Home Page en la Universidad de Harvard](#)  
*Contracts as Reference Points* (2006)  
 (With John Moore)

Nobel 2016 en forma conjunta con  
 Bengt Holmström por la contribución de los  
 dos economistas a la teoría de los contratos

<sup>4</sup> Véase H. Varian, supra nota 2, p. 47; Bishop, The Effects of Specific and Ad Valorem Taxes, 82 QJ. Econ. 198 (1968).

<sup>5</sup> Véase J. Tirole, The Theory of Industrial Organization 205-301 (1988).

<sup>6</sup> Véase, por ejemplo, Holmstrom, Moral Hazard and Observability, 10 Bell J. Econ. 74 (1979); Shavell, Risk Sharing and Incentives in the Principal and Agent Relationship, 10 Bell J. Econ. 55 (1979). Para una encuesta reciente, véase Hart & Holmstrom, The Theory of Contracts, en *Advances in Economic Theory: Fifth World Congress* 71, 75-106 (T. Bewley ed 1987.).

decisiones de producción, como de inversión o asignaciones del esfuerzo, que los propietarios de la empresa no observan. Como el gerente se ocupa de las operaciones diarias de la empresa, también se presume que tiene información sobre la rentabilidad de la empresa de la que carecen los propietarios. Además, el gerente tiene otros objetivos en mente más allá del bienestar de los propietarios, tales como ventajas en el puesto de trabajo, una vida fácil, la construcción del imperio, y así sucesivamente. En estas condiciones, la teoría principal-agente sostiene que será imposible que los propietarios pongan en práctica su propio plan de maximizar ganancias directamente, mediante un contrato con el gerente, en general, los propietarios ni siquiera serán capaces de decir a posteriori si el gerente eligió el plan correcto. En cambio, los propietarios tratarán de alinear los objetivos del gerente con el propio poniendo al gerente dentro de un sistema de incentivos. Aún bajo un esquema de incentivos óptimo, sin embargo, el gerente pondrá cierta ponderación a sus propios objetivos a expensas de los de los propietarios, y seguirá habiendo intereses en conflicto. Por lo tanto, tenemos el comienzo de una teoría de dirección de la empresa.<sup>7</sup>

La teoría principal-agente enriquece la teoría neoclásica de manera significativa, aunque es insuficiente para responder a preguntas vitales de qué define a una empresa y dónde se encuentran los límites de su estructura. Para ver por qué, consideremos el ejemplo de Fisher Body, que durante muchos años suministró carrocerías a la General Motors.<sup>8</sup> La teoría principal-agente puede explicar por qué podría tener sentido que GM y Fisher redacten un acuerdo de reparto de utilidades, por el que parte del ingreso de Fisher Body se basaría en la utilidad de GM de la venta de automóviles: esto estimula a

Fisher a suministrar insumos de alta calidad. La teoría principal-agente puede explicar por qué



*Exploring Abandoned Detroit: Fisher Body Plant 21 12m*

<sup>7</sup> También es posible extender el punto de vista del principal-agente de la firma para analizar los conflictos de intereses entre los administradores y los trabajadores, y los que existen entre los gerentes y los consumidores. Véase G. Calvo y S. Wellisz, Supervision, Loss of Control and the Optimum Size of the Firm, 86 J. Pol. Econ. 943 (1978).

<sup>8</sup> Voy a discutir la relación de GM-Fisher Body en varios puntos del texto. Al hacerlo, me baso en el material de Klein, Crawford y Alchian, Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process, 21 J. L. & Econ. 297, 308-10 (1978); Klein, Vertical Integration as Organizational Ownership: The Fisher Body-General Motors Relationship Revisited, 4 J. L. Econ. & Organization 199 (1988).

podría tener sentido que GM y Fisher suscriban un acuerdo de reparto de utilidades, por lo que parte de la utilidad de Fisher Body está basada en la utilidad de GM de la venta de automóviles: esto estimula a Fisher suministrar insumos de alta calidad. La teoría no nos dice, sin embargo, si importa si este acuerdo de reparto de utilidades se logra mediante la fusión de Fisher y GM en una sola empresa, con GM teniendo autoridad sobre la gestión de Fisher; o si GM y Fisher deben permanecer como empresas separadas; o si GM y Fisher deben fusionarse, con la dirección de Fisher teniendo autoridad sobre la dirección de GM.<sup>9</sup> En otras palabras, la teoría principal-agente nos habla acerca de los sistemas de incentivos óptimos, pero no (al menos directamente) sobre la forma de organización. Por lo tanto, en ausencia de un paralelismo entre ambos, que resulta difícil de establecer, la teoría del principal-agente no proporciona predicción alguna acerca de la naturaleza y el alcance de la empresa.<sup>10</sup>

### C. Economía de los costos de transacción

Mientras que el paradigma neoclásico, modificado por la teoría del principal-agente, progresó a lo largo de las líneas anteriores, un enfoque muy diferente de la teoría de la empresa se desarrolló bajo la rúbrica de economía de los costos de transacción. Introducida en el famoso artículo de 1937 de Coase,<sup>11</sup> la economía de los costos de transacción rastrea la existencia de empresas en los costos de pensamiento, planificación y contratación que acompañan a cualquier transacción, costos que normalmente pasan desapercibidos en el paradigma neoclásico. La idea es que en algunas situaciones, estos costos serán menores si la operación se lleva a cabo dentro de una empresa en lugar de en el mercado. Según Coase, el principal costo de realizar transacciones en el mercado es el costo de aprendizaje y regateo sobre los términos de intercambio. Este costo puede ser particularmente grande si la transacción es a largo plazo, en la que el aprendizaje y el regateo se deben realizar de forma repetida.<sup>12</sup> Los costos de transacción pueden reducirse dando a una parte autoridad sobre los términos de intercambio, al menos dentro de ciertos límites. Pero, de acuerdo con Coase, esta autoridad es precisamente lo que define a una empresa: dentro de una empresa, las transaccio-

**Why do firms Exist.....?**

- Ronald Coase (1937): Production is organised in firm rather than through series of Individual contracts. Why?
  - To reduce Transaction Cost
  - Higher Productivity under Team Work  
(Group production can offer Benefit of Specialization)

**Drawbacks:** 'Shirking' and 'Free-riding' in Group Production  
Difficult to Assess Contribution of Each Employee

The Way Out: Hire Monitor to Discipline the Team.

**Solution:** Compare Benefit of Greater Productivity under group Production with Cost of Monitoring  
Offer Incentives (BONUS, PERKS) etc to IMPROVE PRODUCTIVITY

4/18/2016 10

<sup>9</sup> Como una cuestión de historia, GM y Fisher comenzaron como empresas separadas unidas por un contrato a largo plazo, pero después de una disputa GM compró Fisher en 1926. Klein, Crawford y Alchian, supra nota 8, en 310.

<sup>10</sup> Trazar un paralelo sería posible si, por ejemplo, los acuerdos de beneficios o costos de intercambio sólo se hallaran dentro de una sola empresa. No es este el caso, sin embargo. Por ejemplo, véanse los contratos de cost-plus entre el Gobierno de Estados Unidos y los contratistas privados de defensa. Ver en general F. Scherer, *The Weapons Acquisition Process: Economic Incentives* 131-309 (1964) para una discusión de los contratos de defensa.

<sup>11</sup> Coase, *The Nature of the Firm*, 4 *Economica* 386 (1937).

<sup>12</sup> Se puede distinguir entre costos de aprendizaje y de regateo incurridos al principio de la relación, cuando las partes llegan a un acuerdo inicial y los incurridos a medida que avanza la relación y las partes revisan su acuerdo. A los presentes efectos, los últimos costos son más importantes.

nes se realizan como resultado de instrucciones u órdenes emitidas por un jefe, y el mecanismo de precios es suprimido.<sup>13</sup>

Tal disposición, sin embargo, trae costos de por sí. Concentrar la autoridad en manos de una persona es probable que aumente el costo de los errores y dé lugar a una mayor rigidez administrativa. En opinión de Coase, los límites de la empresa aparecen en el punto donde los ahorros marginales por realizar transacciones dentro de la empresa son iguales a estos errores y costos de la mayor rigidez adicionales.<sup>14</sup>

Las ideas de Coase, aunque reconocidas como muy originales, tomaron mucho tiempo en ponerse al día.<sup>15</sup> Es probable que haya dos razones para esto. En primer lugar, hasta el día de hoy se halló que son muy difíciles de formalizar. En segundo lugar, hay una debilidad conceptual, señalada por Alchian y Demsetz,<sup>16</sup> en la dicotomía de la teoría entre el papel de la autoridad dentro de la empresa y el papel del comercio consensuado dentro del mercado. Consideremos, por ejemplo, la noción de Coase de que un empleador tenga autoridad sobre un empleado, un empleador puede decirle a un empleado qué hacer.<sup>17</sup> Alchian y Demsetz cuestionaron esto, preguntando qué garantiza que el empleado obedezca las indicaciones del empleador. Para decirlo de otro modo, ¿qué sucede con el empleado si desobedece estas instrucciones? ¿Será demandado por incumplimiento de contrato? Improbable. Probablemente lo peor que puede pasar es que el empleado sea despedido. Pero el despido es normalmente la sanción que un contratista independiente impondría a otro cuyo rendimiento no le gusta. Parafraseando la crítica de Alchian y Demsetz, no resulta claro que un empleador le pueda decir a un empleado qué hacer, no más que un consumidor puede decirle qué hacer al tendero (qué verduras vender a qué precios); en cualquier caso, una negativa probablemente conducirá a la extinción de la relación, un despido. En el caso de la tienda de comestibles, esto significa que el consumidor comprará en otra tienda de comestibles'.<sup>18</sup> Por lo tanto, de acuerdo con el argumento de Alchian y Demsetz, el punto de vista de Coase de que las empresas se caracterizan por relaciones de autoridad en realidad no es sólido.<sup>19</sup>

<sup>13</sup> Una idea relacionada se puede encontrar en Simon, *A Formal Theory of the Employment Relationship*, 19 *Econometrica* 293 (1951) (argumentando que es eficiente que los empleados acepten la autoridad del empleador si el empleado está aproximadamente indiferente acerca de las tareas que realiza, pero el empleador tiene una estricta preferencia). También vale la pena señalar que las propiedades adaptativas superiores de la relación de trabajo fueron enfatizadas por Chester Barnard más o menos al mismo tiempo que escribía Coase. Ver C. Barnard, *The Functions of the Executive* 139-60 (1938) (donde se analizan los incentivos necesarios para inducir a las personas a contribuir a las organizaciones).

<sup>14</sup> Coase, supra nota 11, en 395.

<sup>15</sup> Las palabras de Coase eran "muy citadas y poco usadas" (hasta 1970). Coase, *The Nature of the Firm: Influence*, 4 *J.L. Econ. & Organization* 33, 33 (1988).

<sup>16</sup> Alchian & Demsetz, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, 62 *Am. Econ. Rev.* 777 (1972).

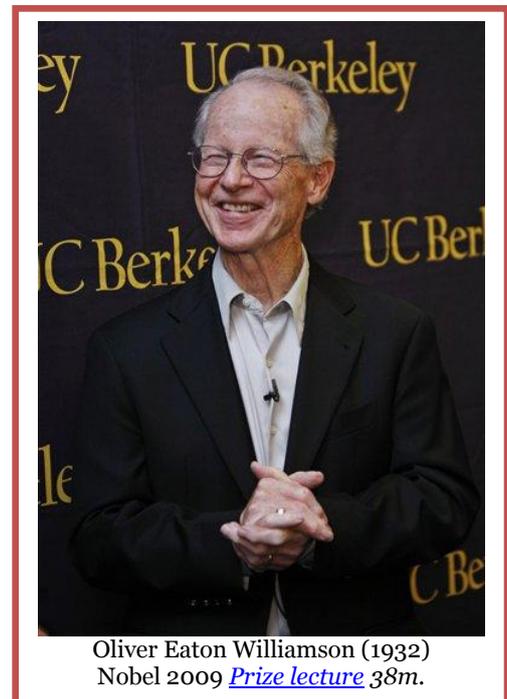
<sup>17</sup> Coase, supra nota 11, en 404.

<sup>18</sup> Alchian y Demsetz, supra nota 16, en 777-78, 783-84. Pero cf. Masten, *A Legal Basis for the Firm*, 4 *J.L. Econ. & Organization* 181, 186-87 (1988) (la ley establece un distingo entre una relación empleador-empleado y otra entre contratistas independientes, ya que un empleado debe a su empleador deberes de lealtad y obediencia que no existen entre contratistas independientes).

<sup>19</sup> Vale la pena notar que la segunda parte de la tesis de Coase, en la que mantiene que las empresas suprimen el mecanismo de precios, es también errónea. El uso de precios para asignar recursos dentro de una empresa de múltiples divisiones - el fenómeno de precios de transferencia, probablemente más común ahora que cuando escribió Coase - parece un contraejemplo bastante inmediato. Para una discusión reciente de utilización de precios de transferencia, véase Eccles & White, *Price and Authority in Inter-Profit Center Transactions*, 94 *Am. J. Soc.* S17 (Supp. 1988). [Para una discusión en un contexto de programación lineal, véase E. Bour, *Precios de Transferencia como Mecanismo de asignación de recursos*

Hallando insuficiente la caracterización de la firma de Coase, Alchian y Demsetz desarrollaron su propia teoría, basada en la producción y la supervisión. Las transacciones que involucran producción conjunta o en equipo requieren una monitorización cuidadosa de modo que la contribución de cada actor pueda ser evaluada. De acuerdo con Alchian y Demsetz, la mejor manera de proporcionar al vigilante los incentivos adecuados es darle el siguiente conjunto de derechos, que definen de manera efectiva la propiedad de la empresa capitalista: 1) ser un demandante residual; 2) observar el comportamiento de los insumos; 3) ser la contraparte de todos los contratos con los insumos; 4) alterar la membrecía del equipo; y, 5) vender los derechos 1-4.<sup>20</sup> Volvemos a algunas de estas ideas a continuación, pero en este momento basta señalar que la teoría sufre de la misma crítica dirigida a Coase: no queda claro por qué los problemas de producción y supervisión conjuntas deben ser resueltos a través de la empresa y no a través del mercado. De hecho, no se necesita ir muy lejos para observar ejemplos de soluciones de mercado a estos problemas, tales como las auditorías entre contratistas independientes.

Al mismo tiempo que se han expresado dudas acerca de los detalles de la teoría de Coase, la idea principal de Coase - que las empresas surgen para economizar costos de transacción - fue crecientemente aceptada. La naturaleza exacta de estos costos de transacción, sin embargo, seguía sin estar clara. ¿Qué hay más allá de los costos de aprendizaje y de regateo que, según Coase, son un componente importante de las transacciones de mercado? El profesor Oliver Williamson ha ofrecido el análisis más profundo y de mayor alcance de estos costos.<sup>21</sup> Williamson reconoció que los costos de transacción pueden asumir particular importancia en situaciones en las que los actores económicos hacen *inversiones con ligazón específica* - inversiones que en alguna medida son específicas para un grupo particular de personas o bienes.<sup>22</sup> Ejemplos de tales inversiones incluyen la localización de una planta generadora de electricidad adyacente a una mina de carbón que le va a suministrar el insumo; la ampliación de capacidad de una empresa para satisfacer las demandas de un cliente en particular; la formación de un trabajador para operar un conjunto particular de máquinas o de trabajar con un grupo particular de individuos; o un trabajador que se muda a una ciudad en la que tiene un nuevo trabajo.<sup>23</sup>



Oliver Eaton Williamson (1932)  
Nobel 2009 [Prize lecture](#) 38m.

En situaciones como estas, puede haber mucha competencia antes de realizar las inversiones - puede haber muchas minas de carbón junto a la cual se pueda localizar una planta generadora de electricidad o muchas ciudades a las que un trabajador pueda desplazarse. Pero una vez que las partes hunden sus inversiones, quedan hasta cierto punto bloqueadas entre sí. En conse-

---

en la firma multinacional, De Pablo y Tow, *Lecturas de microeconomía por economistas argentinos*, 1976.]

<sup>20</sup> Ver Alchian y Demsetz, supra nota 16, en 783.

<sup>21</sup> Véase, en general O. Williamson, *The Economic Institutions of Capitalism* (1985) [en adelante, *Economic Institutions*]; O. Williamson, *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications* (1975). Por otro análisis significativo de estos costos, véase en general Klein, Crawford y Alchian, supra nota 8.

<sup>22</sup> Ver *Economic Institutions*, supra nota 21, en 30.

<sup>23</sup> Id. en 95-96.

cuencia, los mercados externos no proporcionan una guía para los costos de oportunidad de las partes una vez que la relación está en marcha. Esta falta de información adquiere gran importancia, ya que, en vista del tamaño y el grado de la inversión específica, sería de esperar que relaciones como estas sean duraderas.<sup>24</sup>

En un mundo ideal, la falta de señales *ex post* del mercado no plantearía ningún problema, ya que las partes siempre podrían suscribir un contrato a largo plazo antes de la inversión, explicando las obligaciones de cada agente y las condiciones de la negociación en todas las situaciones imaginables. En la práctica, sin embargo, concebir, negociar y hacer aplicables los costos por lo general hacen que un contrato de este tipo sea prohibitivamente costoso. En consecuencia, las partes deben negociar muchos de los términos de la relación a medida que avanzan. Williamson sostiene que esto da lugar a dos tipos de costos. En primer lugar, habrá costos asociados a la negociación *ex post* en sí - las partes pueden realizar actividades de despilfarro en conjunto para tratar de aumentar su propia parte del excedente *ex post*. También, las asimetrías de información pueden hacer que algunos beneficios derivados del comercio sean difíciles de realizar.<sup>25</sup> En segundo lugar, y quizás más fundamental, como el poder de negociación de una parte y la cuota resultante en el excedente *ex post* pueden tener poca relación con su inversión *ex ante*, las partes tendrán estímulos inadecuados a la inversión en su etapa *ex ante*.<sup>26</sup> En particular, un agente con visión de futuro elegirá su inversión ineficiente desde el punto de vista de sus partes contratantes, teniendo en cuenta que se da cuenta de que estos socios podrían expropiar parte de su inversión en la etapa *ex post*.<sup>27</sup>

En opinión de Williamson, trasladar una transacción desde el mercado a la firma - el fenómeno de integración - mitiga este comportamiento oportunista y mejora los incentivos de inversión. Un agente A es menos probable que "atruque" (*hold up*) al agente B si A es un empleado de B que si A es un contratista independiente. Sin embargo, Williamson no especifica de manera precisa el mecanismo por el que se produce esta reducción del oportunismo. Por otra parte, ciertos costos, presumiblemente, acompañarán la integración. De lo contrario, todas las operaciones se llevarían a cabo en empresas, y el mercado no sería utilizado en absoluto. Williamson, sin embargo, deja poco clara la naturaleza precisa de estos costos.<sup>28</sup>

#### *D. La empresa como un nexo de contratos*

<sup>24</sup> Id. en 61. Para evidencia empírica sobre la importancia de los efectos de inversiones con ligazón específica y lock-in, consultar Joskow, *Asset Specificity and the Structure of Vertical Relationships: Empirical Evidence*, 4 J.L. Econ. & Organization 95 (1988).

<sup>25</sup> *Economic Institutions*, supra nota 21, en 21.

<sup>26</sup> Id. en 88-89.

<sup>27</sup> Id. en 30-32.

<sup>28</sup> Williamson sostiene que uno de los principales beneficios de la integración proviene del hecho de que la parte con autoridad puede resolver disputas por fiat (a diferencia de un litigio), mientras que un costo importante proviene del hecho de que la parte con autoridad no puede comprometerse a intervenir selectivamente en asuntos de otras partes. Ver Id. en 76, 133-35. Williamson, sin embargo, es poco claro acerca de qué mecanismos operan aquí. Por ejemplo, un jefe puede tratar de resolver una disputa, pero ¿qué garantía hay de que las partes sigan sus decretos? Parafraseando a Alchian y Demsetz, ¿qué poder disciplinario tiene un jefe que un contratista independiente no tenga? Un problema similar se plantea con respecto a la intervención selectiva. ¿En qué actividades intervendrá el jefe, y cómo se hará cumplir esta intervención? ¿Qué poder de intervenir tiene un jefe que un contratista independiente no tenga? Véanse las notas 16-18 supra y el texto correspondiente.

Los mayores poderes de un jefe con relación a un contratista independiente pueden entenderse si se tiene un punto de vista de derechos de propiedad -basados de la firma - en particular, si se reconoce que una firma se compone de activos no humanos, así como de activos humanos y que un jefe generalmente tiene control sobre estos activos no humanos. Ver infra notas 33-46 y el texto correspondiente.

Todas las teorías discutidas hasta ahora adolecen de la misma debilidad: si bien arrojan luz sobre la naturaleza del fracaso contractual, ninguna explica de manera convincente o rigurosa cómo llevando una transacción a la firma se atenúa este fracaso.

Una reacción a esta debilidad es argumentar que en realidad no es una debilidad en absoluto. De acuerdo con este punto de vista, la firma es simplemente un nexo de contratos,<sup>29</sup> y, por tanto, tiene poco sentido tratar de distinguir entre transacciones internas de una empresa y aquellas entre las empresas. Por el contrario, las dos categorías de transacciones son parte de un continuo de tipos de relaciones contractuales, con diferentes empresas u organizaciones que representan diferentes puntos de este continuo.<sup>30</sup> En otras palabras, cada tipo de organización empresarial representa nada más que un contrato en "forma estándar" específico. Uno de estos contratos "forma estándar" es una corporación pública, que se caracteriza por responsabilidad limitada, vida indefinida, y acciones y votos libremente transferibles. En principio sería posible crear un contrato con estas características cada vez que sea necesario, pero, dado que estas características pueden ser útiles en muchos contextos diferentes, es mucho más conveniente apelar a una "forma estándar". Las [sociedades anónimas cerradas](#) son otro ejemplo de una forma útil "estándar".

## Agency Theory

- **Machiavellian Background**
- **Jensen and Meckling: "Theory of the Firm" (1976)**
  - Conflict of interest between contracting parties
    - (shareholders, corporate managers, debt managers etc.)
- **Conceptual Framework-**
  - Contractual Obligations
  - Principals (owners)
  - Agents (managers)
  - Behavior of Principles and Agents
    - Delegation of Authority from Principle to Agent
      - Incentives and Monitoring-
    - Problem of Self-Interest-
    - Agency and Moral hazard: Who bears cost? Who enjoys Benefits?

Ver la empresa como un nexo de contratos es útil para llamar la atención sobre el hecho de que las relaciones contractuales con los empleados, proveedores, clientes, acreedores y otros son un aspecto esencial de la firma. También,

*que sirve para dejar claro que la personalización de la empresa implicada haciendo preguntas tales como "¿cuál debería ser la función objetivo de la empresa?" ... es gravemente engañosa. La firma no es un individuo.... El "comportamiento" de la empresa es como el comportamiento de un mercado, es decir, el resultado de un proceso de equilibrio complejo.<sup>31</sup>*

<sup>29</sup> La teoría del nexo de contratos se asocia a menudo con Jensen y Meckling. Ver Jensen & Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3J. Fin. Econ. 305, 310 (1976). [Ver también Enrique Bour, Tratado de Microeconomía, XI. Salarios e Incentivos en la empresa, 2009.]

<sup>30</sup> Téngase en cuenta que las ideas de lo que constituye un contrato pueden diferir entre los abogados y economistas. Los economistas tienden a considerar como contratos las relaciones que se caracterizan por expectativas y comportamientos recíprocos; los abogados consideran las obligaciones legales aplicables implícitas en tales relaciones y buscan la formalización a través de indicios de formación del contrato estándar, tales como la oferta y la aceptación. Véase Gordon, The Mandatory Structure of Corporate Law, 89 Colum. L. Rev. 1549, 1549-50 (1989).

<sup>31</sup> Jensen & Meckling, supra nota 29, en 311.

Al mismo tiempo, el enfoque del nexo de contratos hace menos por resolver la cuestión de qué es una firma que cambiar los términos del debate. En particular, se deja abierta la pregunta de por qué se eligen determinadas "formas estándar". Tal vez más importante, plantea la cuestión de qué limita el conjunto de actividades comprendidas en una "forma normal". Por ejemplo, las empresas se caracterizan por responsabilidad limitada, libre transmisibilidad de las acciones, y vida indefinida. Pero ¿qué limita el tamaño de una corporación? - ¿cuáles son las consecuencias económicas de dos empresas que se fusionan o de una corporación escindida en dos? Dado que fusiones y rupturas ocurren en todo momento, y a un costo de transacciones considerable, parece poco probable que tales cambios sean cosméticos. Es de suponer que tengan algunos efectos reales sobre los incentivos y el comportamiento oportunista, pero estos efectos aún no se explicaron.

## II. Un Enfoque de Derechos de Propiedad de la Empresa

Una forma de resolver la cuestión de cómo la integración cambia incentivos se explica en la literatura reciente que considera a la empresa como un conjunto de derechos de propiedad.<sup>32</sup> Este enfoque está muy en el espíritu de la literatura de costos de transacción de Coase y Williamson, pero se diferencia por centrar la atención en el papel de los activos físicos, es decir, no humanos, en una relación contractual.

Considérese la posibilidad de una relación económica del tipo analizado por Williamson, cuando inversiones con ligazón específica son importantes y los costos de transacción hacen que sea imposible escribir un contrato a largo plazo amplio para regir los términos de la relación. Téngase en cuenta también los activos no humanos que, en la etapa de inversión posterior, conforman esta relación. Teniendo en cuenta que el contrato inicial presenta lagunas, disposiciones que faltan, o ambigüedades, en situaciones se dará habitualmente el caso de que no se especifiquen algunos aspectos de la utilización de estos activos. Por ejemplo, un contrato entre GM y Fisher podría dejar abiertos ciertos aspectos de la política de mantenimiento de las máquinas de Fisher, o tal vez no especificar la velocidad de la línea de producción o el número de turnos por día.

Tómese la posición de que el derecho a elegir estos aspectos faltantes del uso recae en el propietario del activo. Es decir, la propiedad de un activo va de la mano con la posesión de los derechos residuales de control sobre los mismos; el propietario tiene el derecho de uso del activo de cualquier manera que no sea incompatible con un contrato anterior, la costumbre, o cualquier ley. Por lo tanto, el propietario de los activos de Fisher tendría el derecho a elegir la política de mantenimiento y la velocidad de la línea de producción en la medida en que el contrato inicial no dijera nada acerca de estos.<sup>33</sup>

<sup>32</sup> Véase en general Grossman & Hart, *The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration*, 94 J. Pol. Econ. 691 (1986); Holmstrom & Tirole, *supra* nota 1; O. Hart & J. Moore, *Property Rights and the Nature of the Firm* (Massachusetts Institute of Technology, Dep't of Economics Working Paper No. 495, 1988). Esta literatura debe mucho a la literatura anterior de derechos de propiedad sobre la eficiencia de la propiedad privada en un mundo libre de externalidades. Véase, por ejemplo, Demsetz, *Toward a Theory of Property Rights*, *Am. Econ. Rev.*, May 1967, en 347.

<sup>33</sup> Este punto de vista de la propiedad parece coherente con el estándar adoptado por los abogados:

*Pero ¿qué son los derechos de la propiedad? Son sustancialmente los mismos que los incidentales a la posesión. Dentro de los límites establecidos por la política, se permite al propietario ejercer sus poderes naturales sobre el tema en cuestión sin interferencia, y se lo protege más o menos al excluir a otras personas de tal interferencia. Se permite que el propietario excluya a todos, y no rinda cuentas a nadie.* O. Holmes, *The Common Law* 193 (1963 ed.).

Por último, identificamos 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 la firma. Se incluyen en esta categoría las máquinas, los inventarios, los edificios o lugares, dinero en efectivo, listas de clientes, patentes, derechos de autor y derechos y obligaciones consagrados en los contratos vigentes en la medida en que éstos también se transfieren con la propiedad. Los activos humanos, sin embargo, no están incluidos. Dado que los activos humanos no pueden ser comprados o vendidos, la dirección y los trabajadores, presumiblemente, son dueños de su capital humano, tanto antes como después de cualquier fusión.

Ahora tenemos los ingredientes básicos de una teoría de la empresa. En un mundo de costos de transacción y contratos incompletos, los derechos residuales de control ex post serán importantes porque, a través de su influencia en el uso de los activos, afectarán el poder de negociación ex post y la división del excedente ex post en una relación. Esta división a su vez afectará los incentivos de los actores a invertir en esa relación. Por lo tanto, cuando los contratos son incompletos, los límites de las empresas importan porque estos límites determinan quién posee y controla qué activos.<sup>34</sup> En particular, la fusión de dos empresas no produce beneficios inequívocos: en la medida en que el (propietario-) gerente de la empresa adquirida pierda los derechos de control, su incentivo para invertir en la relación disminuirá. Además, el cambio de control puede reducir los incentivos a la inversión de los trabajadores de la empresa adquirida. En algunos casos, estas reducciones de la inversión serán lo suficientemente grandes para que la no integración sea preferible a la integración.<sup>35</sup> Nótese que, según esta teoría, al evaluar los efectos de la integración, hay que conocer no sólo 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 integran y A se convierte en el propietario de la empresa fusionada, entonces A presumiblemente controlará los derechos residuales de la nueva firma. A continuación, puede utilizar estos derechos para atracar a directivos y trabajadores de la empresa B. Si se invierte la situación, resultaría un conjunto diferente de relaciones de control en B ejerciendo control sobre A, y los trabajadores y directivos de A serían susceptibles de ser atracados por B.

Será útil ilustrar estas ideas en el contexto de la relación de Fisher Body-General Motors.<sup>36</sup> Supongamos que estas empresas tienen un contrato inicial que requiere que Fisher suministre a GM un cierto número de carrocerías de automóviles por semana. Imagínese que la demanda de automóviles de GM ahora se eleva y GM pretende que Fisher aumente la cantidad que se sumi-

<sup>34</sup> Esta consolidación de control y propiedad apunta a una laguna importante en el enfoque de los derechos de propiedad. El enfoque no hace ninguna distinción entre propiedad y control, en el supuesto de que ambos descansan en la misma entidad. En la mayoría de los modelos formales que se han desarrollado, tal disposición resulta ser óptima ya que los agentes se supone que son neutrales al riesgo y tienen suficiente riqueza para comprar cualquier activo. Si los gerentes fueran reacios al riesgo y tuvieran riqueza limitada, sin embargo, esta conclusión ya no sería válida. Por otra parte, desde un punto de vista descriptivo, el supuesto de que los propietarios administran es muy deficiente; si bien puede aplicarse a pequeñas empresas como las asociaciones o corporaciones cerradas, desde luego, no se aplica a grandes corporaciones, de capital abierto. Para ver cómo la dicotomía propiedad / control podría afectar el enfoque de los derechos de propiedad, ver infra notas 58-59 y el texto acompañante.

<sup>35</sup> Es importante destacar que el enfoque de los derechos de propiedad distingue entre la propiedad en el sentido de posesión de derechos de control residual sobre los activos y la propiedad en el sentido del derecho a la corriente de beneficios (verificable) de una empresa. En la práctica, estos derechos a menudo van de la mano, pero no tiene que ser así. El enfoque de derechos de propiedad adopta el punto de vista de que la posesión de derechos de control es crucial para la decisión de integración. Es decir, si la empresa A desea adquirir parte del flujo de ganancias (verificable) de la firma B, siempre se puede hacer esto por contrato. Sólo si la empresa A quiere adquirir el control de los activos de la firma B necesitará integrarse.

<sup>36</sup> Ver supra nota 8.

nistra. Supongamos también que el contrato inicial no dice nada acerca de esta posibilidad, tal vez debido a una dificultad en la predicción de los costos de aumentar el suministro de Fisher. Si Fisher es una empresa aparte, GM, presumiblemente, debe obtener el permiso de Fisher para aumentar la oferta. Es decir, el punto de status quo en cualquier renegociación de los contratos es uno donde Fisher no proporciona las carrocerías adicionales. En particular, GM no tiene derecho a entrar en la fábrica de Fisher y establecer la línea de producción para suministrar las carrocerías adicionales; Fisher, como propietario, tiene este derecho residual de control. La situación es muy diferente si Fisher es una subdivisión o subsidiaria de GM, por lo que GM posee la fábrica de Fisher. En este caso, si la dirección de Fisher se niega a facilitar las carrocerías adicionales, GM siempre tiene la opción de despedir al administrador y contratar a otra persona para supervisar la fábrica y el suministro de carrocerías adicionales (incluso podría gestionar a Fisher de manera temporal). Por lo tanto, el punto de status quo en la renegociación de los contratos es muy diferente.

Para decirlo de forma muy sencilla, si Fisher es una empresa independiente, la gestión de Fisher puede amenazar con hacer que tanto los activos de Fisher como su propia mano de obra sean inasequibles para aumentar la oferta no contratada. Por el contrario, si Fisher pertenece a GM, la gestión de Fisher puede sólo amenazar con hacer inasequible su propio trabajo. Esta última amenaza será generalmente mucho más débil que la primera.<sup>37</sup>

Aunque el punto de status quo en la renegociación de los contratos puede depender de si GM y Fisher son una empresa en lugar de dos, no se sigue que los resultados después de la renegociación sean diferentes. De hecho, si los beneficios para GM de las carrocerías de automóviles adicionales son superiores a los costos de Fisher de suministrarlos, podríamos esperar que las partes se pongan de acuerdo en que las carrocerías sean suministradas, independientemente del punto de status quo. Sin embargo, las divisiones del excedente en ambos casos serán muy diferentes. Si GM y Fisher están separadas, GM podría tener que pagar una gran suma a Fisher para persuadirla de facilitar las carrocerías adicionales. Por el contrario, si GM posee la planta de Fisher, puede ser capaz de hacer cumplir el suministro adicional a un costo mucho más bajo, ya que, como hemos visto en este caso, la gestión de Fisher redujo mucho su poder de negociación y de amenaza.

Anticipando la forma en que se divide el excedente, GM estará típicamente mucho más preparada para invertir en maquinaria diseñada específicamente para las carrocerías de Fisher si posee Fisher que si Fisher es independiente, ya que la amenaza de expropiación se reduce.<sup>38</sup> Los incentivos para Fisher, sin embargo, pueden ser todo lo contrario. La gestión de Fisher estará generalmente mucho más dispuesta a llegar a una innovación de mejora de la calidad reduciendo costos si Fisher es una firma independiente que si es parte de GM, porque es más probable que la administración de Fisher obtenga un rendimiento sobre sus actividades. Si Fisher es independiente, puede extraer algo de los excedentes de GM con la amenaza de negar a GM el acceso a los activos que incorporen estas innovaciones. Por el contrario, si GM posee los activos, la administración de Fisher enfrenta la expropiación total del valor de la innovación en la medida

<sup>37</sup> Si la gestión actual de Fisher es indispensable para el funcionamiento de los activos de Fisher, por supuesto, no hay diferencia entre las dos amenazas. Es raro, sin embargo, que la gestión existente sea completamente insustituible.

<sup>38</sup> Cabe subrayar que no hay inconsistencia en el supuesto de que un contrato inicial sea incompleto y, al mismo tiempo, que las partes esperen cómo se dividirá el excedente a posteriori como resultado de esta imperfección. Por ejemplo, supongamos que hay muchos estados individualmente improbables de características similares a un aumento no contratado de la demanda. Puede ser prohibitivamente costoso que las partes contraten cada uno de estos estados, y sin embargo, pueden ser muy conscientes del grado medio en que sus inversiones serán expropiadas como consecuencia de no contratar en estos estados.

que la innovación sea un activo específico en lugar de ser específico de la gestión, y GM puede amenazar con contratar un nuevo equipo de gestión para incorporar innovación.<sup>39</sup>

Hasta ahora, se ha hablado de los efectos de los cambios de control sobre los incentivos de la alta dirección. Pero los incentivos de los trabajadores también se verán afectados. Consideremos, por ejemplo, el incentivo de una persona que trabaja con activos de Fisher de mejorar la calidad de la producción de Fisher mediante un mejor aprendizaje de algún aspecto del proceso de producción. Supongamos además que GM tiene un interés específico en esta mejora en la calidad de la carrocería, y que ninguno de los otros clientes de Fisher se preocupa por ella. Hay muchas maneras en las que el trabajador podría ser premiado por esto, pero una importante recompensa es probable que venga del hecho de que el valor del trabajador para la empresa Fisher-GM aumentará a futuro y, debido a sus habilidades adicionales, el trabajador será capaz de conseguir algunos de estos beneficios a través de un mayor salario o una promoción. Nótese, sin embargo, que la capacidad del trabajador para realizar esta acción es superior si GM controla los activos que si lo hace Fisher. En el primer caso, el trabajador va a negociar directamente con GM, la parte que se beneficia de una mayor habilidad del trabajador.<sup>40</sup> En el segundo caso, el trabajador va a negociar con Fisher, que sólo recibe una fracción de estos beneficios, ya que a su vez debe negociar con GM de valerse de estos beneficios. En consecuencia, el trabajador normalmente captará una porción inferior de los excedentes, y su incentivo para hacer la mejora se reducirá.

En otras palabras, dado que el trabajador puede ser atracado independientemente de a quién pertenezcan los activos de Fisher - asumiendo que no es él - sus incentivos son mayores si el número de posibles atracos es más bien pequeño. Con la gestión de Fisher controlando los activos, hay dos posibles atracos: Fisher puede negar el acceso de los trabajadores a los activos, y GM puede negarse a pagar más por el producto mejorado.<sup>41</sup> En consecuencia, es de esperar que el trabajador consiga, por ejemplo, un tercio del aumento de su productividad marginal (suponiendo igualdad de división entre Fisher y GM). Con la dirección de GM controlando los activos de Fisher, sólo hay un potencial atraco, ya que el poder de negar el trabajador el aumento de su producto marginal se concentra en las manos de un solo agente. En consecuencia, el trabajador

<sup>39</sup> Bajo algunas condiciones los problemas de expropiación pueden evitarse con independencia de la forma de organización. Una posibilidad es que las partes suscriban un acuerdo ex ante de reparto de utilidades. Sin embargo, un acuerdo de reparto de utilidades puede ser insuficiente para estimular ex ante inversiones en la medida que algunos rendimientos del uso de un activo no sean verificables. Ejemplos de rendimientos no verificables son los costos de esfuerzo, las recompensas no monetarias tales como las gratificaciones, y los retornos monetarios que pueden ser desviados para que no aparezcan en las cuentas de la empresa.

Otra forma en que las partes podrían superar los problemas de expropiación es compartir los gastos de inversión. Por ejemplo, si Fisher y GM son independientes, Fisher podría compensar a GM por su posterior capacidad de atraco contribuyendo a la inversión inicial específica de GM en Fisher. Nótese, sin embargo, que esta estrategia sólo funcionará en la medida en que, o bien GM se comprometa contractualmente a realizar la inversión o Fisher pueda hacer parte de la inversión en nombre de GM. De lo contrario, GM podría utilizar un pago por adelantado de Fisher para hacer una inversión no relacional específica.

<sup>40</sup> Esto no es del todo correcto ya que el trabajador realmente negociará con la dirección de GM en lugar de con los accionistas de GM, que son sin duda los beneficiarios finales. Sin embargo, es aproximadamente correcto en la medida en que, tal vez porque la dirección de GM está en un plan de incentivos, la administración de GM se beneficia con un aumento del valor del beneficio o de las acciones de GM. Para el resto de la discusión, al costo de precisión y realismo, ignoramos la distinción entre dirección y accionistas, y también tratamos a la gestión como un grupo monolítico. Pero véase supra nota 34; infra nota 46 (donde se explica cómo este análisis se puede generalizar para incluir formas más complicadas de propiedad del grupo); infra notas 58-59 y el texto que la acompaña.

<sup>41</sup> Suponemos que en el contrato inicial no se especificó un pago por el producto mejorado.

en este caso podría ser capaz de capturar la mitad del aumento de su producto marginal (suponiendo igual división con GM).<sup>42</sup>

El razonamiento anterior se aplica al caso en el que la mejora es específica de GM. Exactamente se llegaría a la conclusión contraria, sin embargo, si la mejora fuera específica de Fisher, tal como que el trabajador aprenda cómo reducir los costos de administración de Fisher de las carrocerías de automóviles, independientemente del cliente final de Fisher (una reducción de costos, por otra parte, que podría no ser disfrutada mediante un sustituto en la administración de Fisher). En ese caso, el número de atracos se reduce dando el control de los activos de Fisher a la gestión de Fisher en lugar de GM. La razón es que con el control en manos de la administración de Fisher, el trabajador negocia con la parte que se beneficia directamente de su aumento de la productividad, mientras que con GM en el control, debe negociar con un receptor indirecto; GM debe a su vez negociar con la dirección de Fisher para beneficiarse de la reducción de los costos.

Hasta aquí hemos supuesto que la dirección de GM controlará los activos de GM. Esto, sin embargo, no tiene por qué ser el caso; en algunas situaciones podría tener más sentido que la gestión de Fisher controle estos activos - para que Fisher compre GM. Una cosa de la que podemos estar seguros es que si los activos de GM y Fisher son suficientemente complementarios, y los contratos iniciales suficientemente incompletos, luego los dos conjuntos de activos deberían ser puestos bajo control común. Con complementariedad extrema, ningún agente sea gerente o trabajador puede beneficiarse de un aumento de su productividad marginal a menos que tenga acceso a ambos conjuntos de activos (por la definición de complementariedad extrema, cada activo, por sí mismo, es inútil). Dar el control de estas acciones a dos equipos de gestión diferentes va, por lo tanto, en detrimento de los actores, ya que aumenta el número de partes con poder de cautividad.<sup>43</sup> Este resultado confirma la idea de que cuando se extrema el bloqueo de los efectos internos,<sup>44</sup> la integración dominará la no integración.<sup>45</sup>

Estas ideas se pueden utilizar para construir una teoría de los límites de la empresa. En primer lugar, como hemos visto, los activos altamente comple-

mentarios deben ser de propiedad común, lo que puede proporcionar un tamaño mínimo para la empresa. En segundo lugar, a medida que la empresa crece más allá de cierto punto, el gerente en el centro se convertirá en cada vez menos importante en lo que respecta a las operaciones

#### Hold-up problem ?

- In **economics**, the **hold-up problem** is a situation where two parties (such as a supplier and a manufacturer or the owner of capital and workers) may be able to work most efficiently by cooperating, but refrain from doing so due to concerns that they may give the other party increased **bargaining power**, and thereby reduce their own profits.
- For example, imagine a scenario where profit can be made if agents X and Y work together, so they form an agreement to do so, after X buys the necessary equipment.
- The hold-up problem occurs when X might not be willing to accept that agreement, even though the outcome would be **Pareto efficient**, because after X buys the necessary equipment, Y would have bargaining power and might decide to demand a larger proportion of the profits than before (**free rider problem!**).
- One way to avoid the hold-up problem is for the firms to **merge**, a tactic known as **vertical integration**.

<sup>42</sup> Para un tratamiento formal de la división del excedente, véase O. Hart & J. Moore, supra nota 32, en 11. Los números de una mitad y un tercio no deben tomarse demasiado en serio. El punto importante es que, en el contexto descrito, es probable que el trabajador obtenga una mayor proporción del aumento de su producto marginal cuando GM controla los activos que cuando lo hace Fisher.

<sup>43</sup> Ver id. en 11, 19.

<sup>44</sup> Para ejemplos de efectos lock-in, ver supra notas 22-24 y el texto correspondiente.

<sup>45</sup> Klein, Crawford y Alchian, supra nota 8, en 300. Sin embargo, Klein, Crawford y Alchian no pueden proporcionar una justificación formal de esta noción.

en la periferia en el sentido de que aumentos de productividad marginal en la periferia es improbable que sean específicos de este gerente o de los activos en el centro. En esta etapa, una nueva empresa debe crearse ya que dando al administrador central el control de la periferia aumentarán los problemas de cautividad sin beneficios compensatorios. También debe quedar claro de esta línea de argumentación, que, en ausencia de efectos significativos lock-in, la no integración es siempre mejor que la integración - es óptimo hacer las cosas a través del mercado, pues la integración sólo aumenta el número de posibles atracos sin ganancia de compensación.<sup>46</sup>

Por último, vale la pena señalar que el enfoque de derechos de propiedad puede explicar cómo la compra de bienes físicos conduce al control de activos humanos. Para ver esto, consideremos de nuevo la hipotética GM-Fisher. Demostramos que es más probable que alguien trabajando con recursos de Fisher mejore la producción de Fisher de una forma valiosa para GM si GM es propietaria de estos activos que si la propietaria es Fisher. Este resultado se puede expresar de manera más informal de la siguiente manera: un trabajador pondrá más ponderación a los objetivos de un actor en caso de que el actor sea el jefe del trabajador, es decir, si el actor controla los activos con que trabaja el trabajador, que si no fuera así. La conclusión es bastante coasiana en espíritu, pero la lógica subyacente es muy diferente. Coase llega a esta conclusión, suponiendo que un jefe puede decirle a un trabajador lo que debe hacer. Por el contrario, el enfoque de derechos de propiedad llega demostrando que es del propio interés del trabajador comportarse de esta manera, ya que lo coloca en una posición de negociación más fuerte con su jefe más adelante.

Para decirlo de forma ligeramente diferente, la razón por la que un empleado es probable sea más sensible a lo que quiere su empleador que un tendero lo es a lo que quiere su cliente es que el empresario tiene mucha más influencia sobre su empleado que la que el cliente tiene en su tienda de comestibles. En particular, el empleador puede privar al trabajador de los activos con los que trabaja y contratar a otro empleado para trabajar con estos elementos, mientras que el cliente sólo puede privar a la tienda de comestibles de ser su cliente y siempre y cuando el cliente sea pequeño, es de suponer que no será muy difícil para la tienda de comestibles encontrar otro cliente.

### III. Derechos de propiedad y teorías existentes de la empresa

El enfoque de los derechos de propiedad tiene características en común con cada uno de los enfoques descritos anteriormente.<sup>47</sup> Se basa en la maximización de la conducta (como el enfoque neoclásico); hace hincapié en los problemas de incentivos (como el enfoque principal-agente); hace hincapié en los costos de contratación (como el enfoque de costos de transacción); trata a la empresa como un contrato en "forma estándar" (como el enfoque del nexo de contratos);<sup>48</sup> y,

<sup>46</sup> En lo anterior nos hemos concentrado en la propiedad de un individuo o de un grupo homogéneo y monolítico ("management" o administración o gestión). Sin embargo, el análisis se puede generalizar para incluir formas más complicadas de propiedad del grupo, tales como asociaciones o cooperativas de trabajadores, gerentes, o de consumo. Resulta que estos serán eficiente cuando los aumentos de producto marginal de los agentes sean específicos de un grupo de individuos de composición variable, en lugar de un grupo fijo. Por ejemplo, si el aumento de productividad marginal de un agente sólo puede realizarse si el agente tiene acceso a una mayoría de los miembros de un equipo de gestión, así como a un activo en particular, entonces será óptimo dar a cada uno de los gestores una parte de igual propiedad en los derechos de voto y en los activos, y adoptar la regla de la mayoría. Ver O. Hart & J. Moore, supra nota 32, en 19.

<sup>47</sup> Ver las notas supra 2-31 y el texto correspondiente.

<sup>48</sup> En el lenguaje del enfoque de derechos de propiedad, la "firma" es la abreviatura de una colección de activos; "propiedad" es la abreviatura de la posesión de derechos residuales de control sobre estos activos.

se basa en la idea de que el propietario de una empresa tiene el derecho a modificar la pertenencia de la empresa: el propietario tiene el derecho de decidir quién utiliza activos de la empresa y quién no.<sup>49</sup> Su ventaja sobre estos otros enfoques, sin embargo, es su capacidad de explicar tanto los costos como los beneficios de la integración; en particular, muestra cómo cambian los incentivos cuando una empresa compra otra.

Hay quienes reaccionan con escepticismo a la idea de que una empresa pueda ser caracterizada por completo por los activos no humanos bajo su control.<sup>50</sup> Es decir, hay la sensación de que uno debe ser capaz de dar sentido a una firma como un modo de organización, incluso si no hay activos definibles en la escena. En su análisis de la decisión de GM para adquirir Fisher Body en 1926, el profesor Klein sostiene que conseguir de Fisher el control sobre la organización – más que sobre los activos físicos – fue el factor de motivación crucial:

Mediante la integración con Fisher, General Motors adquirió el capital organizativo de Fisher Body. Esta organización está incrustada en el capital humano de los empleados de Fisher, pero en cierto sentido es mayor que la suma de sus partes. Los empleados van y vienen pero la organización mantiene la memoria de los ensayos anteriores y el conocimiento de cómo hacer algo mejor (es decir, cómo hacer carrocerías de automóvil).<sup>51</sup>

La conclusión de Klein no es en absoluto incompatible con el enfoque de los derechos de propiedad. El control del capital físico puede llevar a un control de los activos humanos bajo la forma de capital organizativo.<sup>52</sup> Sin embargo, Klein parece argumentar que su conclusión sería válida incluso si los activos físicos fueran irrelevantes.<sup>53</sup> El problema con este punto de vista es que, en ausencia de activos físicos, no está claro cómo GM puede conseguir el control sobre un activo intangible como el capital organizacional mediante la compra de Fisher. Por ejemplo, ¿qué impedirá que la gerencia de Fisher trate de recuperar el control del capital organizativo después de la fusión? Klein escribe:

Una amenaza de que todos los individuos simultáneamente serán vagos o renunciarán si sus salarios no aumentaran para reflejar las cuasi rentas en el capital organizativo general no será creíble. Después de la integración vertical, los hermanos Fisher no podrán permanecer en General Motors diciendo a todos los empleados que renuncien a General Motors y exhibirse el lunes a la mañana en una nueva dirección.<sup>54</sup>

Esta conclusión es razonable cuando el capital físico es importante ya que sería difícil que los empleados de Fisher encuentren un sustituto de este capital - en particular un lunes por 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 aguantar en GM diciendo a todos los empleados que se vayan de GM o, más en general, dando una contraorden a las instrucciones de GM, cuando Fisher está separada que cuando pertenece a GM. Su capacidad para hacerlo estará determinada por factores tales como la motivación, el talento, el conocimiento y

<sup>49</sup> Ver Alchian y Demsetz, supra nota 16, en 783 (el gerente debe tener derecho de alterar los miembros del equipo de producción).

<sup>50</sup> Véase, por ejemplo, Klein, supra nota 8, en 205-08.

<sup>51</sup> Id. en 208.

<sup>52</sup> Véanse las notas 32-46 supra y el texto correspondiente. Note que la observación de que el conjunto de capital organizacional 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 la suma de las producciones individuales de los trabajadores, en la medida en que hay complementariedades.

<sup>53</sup> Klein, supra nota 8, en 208 n. 11.

<sup>54</sup> Id. en 208.

el carisma de los hermanos Fisher; la calidad de la información de los trabajadores;<sup>55</sup> y el grado de inercia del trabajador - factores que no parecen tener nada que ver con la estructura de la propiedad. Para decirlo de otra manera, la respuesta de GM a un intento de atraco por los hermanos Fisher será la misma si GM es propietaria de Fisher o si Fisher es independiente: tratar de convencer a los trabajadores de Fisher a desertar de los hermanos Fisher y unirse a GM.<sup>56</sup>

Como se señaló anteriormente, una de las debilidades del enfoque de derechos de propiedad que se describe aquí es que no toma en cuenta la separación entre propiedad y control presente en las grandes empresas, de propiedad pública.<sup>57</sup> En principio, debería ser posible extender el análisis existente a este tipo de situaciones. Una corporación pública aún se puede considerar útilmente un conjunto de activos, con la propiedad proporcionando derechos de control. Ahora, sin embargo, la situación es más complicada. Aunque los dueños (accionistas) por lo general conservan algunos derechos de control, tales como el derecho a sustituir al consejo de administración, en la práctica muchos otros se delegan a la gestión, al menos sobre una base del día a día.<sup>58</sup> Además, algunos de los derechos de los accionistas son trasladados a los acreedores durante los períodos de estrés financiero. El desarrollo de un modelo formal de la firma que contenga todas estas características, y que incluya también una explicación de la estructura financiera de la empresa, es una tarea importante y un reto para la investigación futura. Afortunadamente, los trabajos recientes sugieren que la tarea no es imposible.<sup>59</sup>

### Conclusión

Este artículo se inició con la observación de que la representación de la empresa en la economía neoclásica es una caricatura de la empresa moderna. A continuación, pasó a discutir algunos otros enfoques que tratan de desarrollar una imagen más realista. El producto final hasta la fecha todavía es, en muchos sentidos, una caricatura, pero quizás no tan irrazonable. Un signo prometedor es que los diferentes enfoques que los economistas han utilizado para hacer frente a este tema, - el neoclásico, el principal-agente, los costos de transacción, el nexo de contratos, los derechos de propiedad - parecen estar convergiendo.

---

<sup>55</sup> Véase G. Mailath y A. Postlewaite, *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 No. 88-11, 1988).

<sup>56</sup> No sin calificación. Se puede argumentar que si GM adquiere Fisher, los trabajadores de Fisher se convierten en responsables de daños si tratan de organizar una nueva firma, ya que, como empleados, le deben a GM obligación de ser leales. Ver Masten, *supra* nota 18, en 189. Sin embargo, en la práctica, los empleados renuncian y forman nuevas empresas. Por otra parte, los tribunales facilitarán este proceso a veces dudando de hacer cumplir convenios de no competir incluso cuando tales pactos son explícitos. Véase, por ejemplo, E. Farnsworth, *Contracts* § 5.3, en 337-38 (1982) (los tribunales hacen cumplir pactos de no competencia "sólo si ...el empleado adquiere información confidencial" en el curso del empleo). Por lo tanto, no está claro lo importante que este factor podría haber sido en la adquisición de GM-Fisher.

<sup>57</sup> Ver *supra* nota 34.

<sup>58</sup> Véase, por ejemplo, Clark, *Agency Costs Versus Fiduciary Duties*, in *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); Fama & Jensen, *Separation of Ownership and Control*, 26 *J.L. & Econ.* 301 (1983).

<sup>59</sup> Véase, por ejemplo, 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 No. 536, 1988); C. Kahn & G. Huberman, *Default, Foreclosure, and Strategic Renegotiation* (paper presented at Conference on Economics of Contract Law, Duke University, March 1988).