

EL ROL ESENCIAL DEL DERECHO DE LAS ORGANIZACIONES*

**Henry Hansmann
Reinier Kraakman**

¿Para qué sirve una sociedad anónima? ¿No podría lograrse lo mismo celebrando contratos entre los que quieren realizar una actividad determinada? ¿Por qué existen las personas jurídicas en general?

Hasta el momento, la mayor parte de la doctrina sostiene que la razón fundamental para la existencia de las organizaciones es la responsabilidad limitada. Sin embargo, no todas las organizaciones gozan de ella y, en ciertos casos, la misma podría lograrse mediante mecanismos contractuales.

En opinión de los autores, lo esencial de las organizaciones es lo opuesto a la responsabilidad limitada: La separación afirmativa de activos, vale decir, la imposibilidad de que los acreedores de los beneficiarios de una sociedad puedan acceder a los activos de la sociedad.

* El título original del presente artículo es «The essential roll of organitational law». La traducción fue realizada por Elva Moran Rodriguez, miembro de THEMIS, bajo la supervisión del Dr. Alberto Delgado Venegas.

I. INTRODUCCIÓN

En toda economía de mercado desarrollada, el derecho proporciona una serie de formas o tipos de entidades legales estándar. En los Estados Unidos, estos tipos de entidades incluyen, entre otras, la sociedad mercantil, la cooperativa, la organización sin fines de lucro, la sociedad municipal, la sociedad de responsabilidad limitada, el *general partnership*¹, el *limited partnership*, el fideicomiso privado, el fideicomiso benéfico y el matrimonio. En gran medida, estos tipos de entidades legales son simplemente contratos modelo celebrados entre las partes que participan en una empresa -incluyendo, en particular, a los propietarios, administradores y acreedores de dicha empresa. Es natural, entonces, preguntarse qué cosa, si algo, es lo que éstas entidades ofrecen que no puede lograrse simplemente

con el régimen general del derecho contractual. ¿Cumplen tan sólo la misma función que los modelos básicos de contratos privados, proporcionando términos y cláusulas de estilo que simplifican la negociación y redacción de acuerdos rutinarios? O, por el contrario, ¿ofrecen algo más que eso, permitiendo la creación de relaciones que no podrían, de manera practicable, existir simplemente mediante contratos? En resumen, ¿qué rol esencial, si es que alguno, cumple el derecho de las organizaciones² en la sociedad moderna?

Este trabajo ofrece una respuesta a éstas preguntas. Fundamentalmente, sostenemos que el rol esencial de todas las formas del derecho de las organizaciones es proporcionar la creación de un patrón de derechos de los acreedores -una forma de «separación de activos»³- que no podría establecerse de otra manera⁴. Un aspecto de dicha separación de activos es la delimitación de los alcances de los derechos de los acreedores de una entidad sobre los activos personales de los propietarios o de otros beneficiarios de la entidad. Pero sostenemos que esta función del derecho de las organizaciones -que incluye la responsabilidad limitada, característica común a la mayoría de estructuras corporativas- es marcadamente de importancia secundaria. El aspecto realmente esencial de la separación de activos es, en efecto, el reverso de la responsabilidad limitada -a saber, la protección de los activos de la entidad respecto de reclamos planteados por los acreedores de los propietarios o administradores de la misma. Esto significa que el derecho de las organizaciones es mucho más importante por sus normas de derechos de propiedad (reglas de asignación de propiedad) que como derecho contractual. Sorprendentemente, esta

¹ Nota del Traductor: Ante la falta de una palabra equivalente en castellano, a través del presente artículo utilizaremos *partnership* para referirnos a ésta figura característica del derecho anglosajón por la cual dos o más personas se asocian para llevar a cabo un negocio estableciéndose una entidad distinta que involucra los patrimonios de los socios participantes. Así, en el *general partnership* no existe responsabilidad limitada respecto a los activos personales de los socios, mientras que en el *limited partnership* la responsabilidad de los socios se limita al monto de sus aportes.

² Nota del Traductor: Mediante «derecho de las organizaciones» nos referimos al concepto *organizational law* utilizado por los autores. A través de este concepto los autores identifican el estudio de las organizaciones de personas con efectos patrimoniales, incluyendo el derecho societario o corporativo, así como otras formas de organización empresarial y social, con o sin fines de lucro.

³ Nota del Traductor: el término utilizado por los autores en la versión original es *asset partitioning*, con el que se refieren a la separación entre los activos que pertenecen a la empresa de los activos personales del empresario y los administradores. El equivalente más cercano en castellano, que hemos recogido y utilizado, es «separación de activos». El término «autonomía de patrimonios» podría haber resultado adecuado y más cercano a nuestra tradición jurídica, pero quizás denotaría un concepto más amplio a riesgo de rebasar la intención de los autores.

⁴ Un corto bosquejo preliminar sobre el argumento económico desarrollado en el presente trabajo fue presentado ante la Asociación Económica Europea reunida en Santiago, España, en septiembre de 1999, bajo el título «Organizational Law as Asset Partitioning», y será publicado con el compendio de exposiciones de dicho encuentro en *European Economic Review*.

función crucial del derecho de las organizaciones ha sido pocas veces el foco de comentarios o análisis².

II. EMPRESAS Y ENTIDADES LEGALES

Hay muchas formas de coordinar la actividad económica de dos o más personas. Un enfoque común sería que cada una de esas personas celebre un contrato con una tercera parte que asuma la coordinación mediante el diseño de contratos separados y –principalmente– mediante el ejercicio de la discreción otorgada a ella a través de dichos contratos. Una tercera parte que cumple con la función de coordinación es lo que generalmente se conoce como empresa. Por lo tanto, la empresa sirve –no sólo metafóricamente, sino literalmente– como el requerido «nexo de contratos» para las personas cuya actividad se coordinará: es la parte común con la que cada una de esas personas tiene un contrato individual³.

La teoría económica no ofrece una explicación completamente satisfactoria para el hecho de que la actividad productiva sea comúnmente organizada en la forma de grandes nexos de contratos, en los que un actor central contrata simultáneamente con empleados, proveedores y clientes que pueden ser miles o incluso millones. ¿Por qué, por ejemplo, las relaciones laborales en las organizaciones no son construidas en forma de cascadas contractuales en las que cada empleado contrata directamente con su superior inmediato en lugar de con la empresa,

para que así el patrón de contratación corresponda con las relaciones de autoridad que vemos en un organigrama piramidal convencional? Si bien este asunto es interesante, no entraremos en mayores detalles sobre el mismo en este trabajo. Más bien, sencillamente daremos por sentado que es esencial, en las modernas economías de mercado, que tales grandes nexos de contratos pueden ser estructurados⁴.

Para servir efectivamente como nexo de contratos, generalmente una empresa deberá tener dos atributos. El primero es contar con una autoridad bien definida para la toma de decisiones. Específicamente, debe haber una o más personas que tengan la última palabra al momento de obligar contractualmente a la sociedad. Denominaremos a esas personas administradores de la empresa. En una sociedad anónima, los administradores (según los hemos definido) son los miembros del directorio. En un *partnership*, los administradores son los asociados generales⁵. Los administradores de la empresa pueden o no ser distintos de los sujetos que reciben el beneficio de su actuación. En adelante nos referiremos a aquellos que reciben el fruto de la actuación de los administradores como los beneficiarios. Así, el término «beneficiarios» comprenderá a los accionistas en una sociedad mercantil, los socios en un *partnership* y los miembros de la cooperativa, así como los beneficiarios (según el uso convencional del término) de un fideicomiso privado o de una asociación sin fines de lucro.

² Se ha dicho, prominentemente, que el derecho de las sociedades mercantiles puede ser «trivial» en el sentido de que no hace más que proveer reglas contractuales de aplicación supletoria a las que fácilmente se puede renunciar o, de lo contrario, evadir. BLACK, Bernard. «Is Corporate Law Trivial? A Political and Economic Analysis», 84 NW. L. REV. 542 (1990). El artículo de Black, que culmina el extenso debate sobre reglas obligatorias, se enfoca en el grado en que el derecho societario limita las posibilidades contractuales con las que cuentan las partes. Nuestro foco, en cambio, se encuentra en el aspecto habilitante del derecho societario (y de otras formas de derecho de las organizaciones). No nos preguntamos qué es lo que el derecho de las organizaciones nos prohíbe hacer, sino qué posibilidades crea que de otra manera no se podrían alcanzar.

³ El ahora familiar concepto económico de la empresa como un «nexo de contratos» proviene de JENSEN, Michael & MECKLING, William. «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», 3 JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 305 (1976); y de ALCHIAN, Armen & DEMSETZ, Harold. «Production, Information Costs and Economic Organization», 62 AMERICAN ECONOMIC REVIEW 777 (1972).

⁴ La literatura que se enfoca en la especificidad de los activos para explicar la integración vertical es por supuesto importante para el presente artículo (e.g., Klein, Crawford & Armen Alchian (1978), Williamson (1986), así como el acercamiento a la teoría de la empresa, sobre los «derechos de propiedad», que ha evolucionado de dicho trabajo, más visiblemente en el trabajo de Hart y Moore (e.g. Hart (1995)). Una razón diferente, pero de algún modo relacionada, respecto a los grandes nexos centralizados (en contraposición, por ejemplo, a estructuras más descentralizadas) puede ser la necesidad de evitar amenazas oportunistas de desensamblar un conjunto de relaciones transaccionales que ha sido costoso montar, o de expropiar la experiencia acumulada de un empresario o de una organización acerca de los procedimientos de trabajo y la forma de organización. Véase, e.g., RAJAN, Raghuram & ZINGALES, Luigi. «The Firm as a Dedicated Hierarchy: A Theory of the Origin and Growth of Firms» (1998). Toda esta literatura, no obstante, parece dejar importantes asuntos inexplicados. Véase, e.g., HANSMANN, Henry, «The Ownership of Enterprise» 15, 15n.8 (1996).

⁵ Nota del Traductor: Los autores se refieren a los *general partners*, que son los socios que ordinariamente toman parte en las operaciones diarias de la empresa, participa de las ganancias y las pérdidas, y que son personalmente responsables de las deudas y obligaciones de la *partnership*. (Black's Law Dictionary Séptima Edición).

⁶ En los grandes *partnerships*, algunas veces la autoridad es delegada a socios administradores designados. En dichos casos, solamente éstos socios serían considerados administradores según nuestro significado del término.

El segundo atributo que una empresa debe tener para servir efectivamente como nexo de contratos, es la capacidad de vincularse u obligarse de manera creíble en los contratos celebrados por ella –esto es, asegurar que la empresa cumplirá sus obligaciones contractuales. Dicha capacidad de vincularse generalmente requiere que exista un conjunto de activos que los administradores de la empresa puedan ofrecer para satisfacer las obligaciones contraídas por ella⁶. Llamaremos a este conjunto de activos, activos vinculantes de la empresa.

Una persona natural tiene estos atributos y, por lo tanto, puede –como frecuentemente lo hace– actuar como una empresa, en la forma de una empresa unipersonal. En este caso, el individuo es a la vez administrador y beneficiario, y los activos vinculantes son todos los activos de propiedad de dicho individuo. Debe notarse, sin embargo, que los individuos poseen dichos atributos porque la ley se los ha otorgado. En particular, la ley otorga al individuo la autorización para celebrar contratos que continuarán siendo obligatorios en la gran mayoría de sus situaciones jurídicas futuras y también señala que, si el individuo incumple un contrato, la otra parte tendrá (salvo que haya renunciado al mismo) el derecho de afectar los activos de dicho individuo (es decir, la ley señala que todos los activos de propiedad del individuo son activos vinculantes).

Las entidades legales, como los individuos, son personas legales (o, propiamente, «jurídicas») en el sentido de que también poseen los dos atributos descritos anteriormente: (1) una claramente definida aptitud para contratar mediante administradores designados; y, (2) un conjunto de activos disponibles para satisfacer las obligaciones frente a los acreedores de la empresa. Sin embargo, las entidades legales son diferentes a las personas naturales, en el hecho de que los activos vinculantes son, al menos en parte, diferentes a los activos de los beneficiarios o administradores de la empresa, ya que los acreedores de la empresa tendrán sobre ellos un derecho prioritario al de los acreedores personales de los beneficiarios y administradores de la empresa. Desde nuestro punto de vista, este último aspecto –la separación de los activos vinculantes de la

empresa de los activos personales de los beneficiarios y administradores de la empresa– es la característica central de una entidad legal, y el rol principal que el derecho de las organizaciones juega en la organización de las empresas es el de establecer dicha separación. Nuestro argumento tiene cuatro elementos: (1) que una característica de todas las entidades legales y, por lo tanto, del derecho de las organizaciones en general, es la separación de un conjunto de activos sobre el que los acreedores de la empresa tendrán derecho prioritario; (2) que esta división ofrece importantes ventajas de eficiencia para la creación de grandes empresas; (3) que generalmente no será factible establecer esta forma de separación de activos sin el derecho de las organizaciones; y (4) que este atributo de propiedad es la única contribución esencial que el derecho de las organizaciones hace a la actividad comercial.

III. FORMAS DE SEPARACIÓN DE ACTIVOS

La separación de activos tiene dos componentes. El primero es la designación de un conjunto individualizado de activos asociados a la empresa, y que es distinto a los activos personales de los beneficiarios y administradores de la misma. Esencialmente, esto se hace mediante el reconocimiento de personas jurídicas (o, como usualmente las denominaremos nosotros en este trabajo, «entidades legales»), que difieren de seres humanos individuales y que pueden ser propietarias de activos en nombre propio. Cuando una empresa se organiza como una entidad legal, los activos de propiedad de dicha entidad se convierten en el conjunto de activos de la empresa.

El segundo componente de la separación de activos es la asignación de prioridades a los acreedores en los distintos conjuntos de activos que resultan de la formación de una entidad legal. Esta asignación de prioridades tiene dos formas. La primera, asigna a los acreedores de la empresa un derecho prioritario sobre los activos asociados a las operaciones de la empresa, con respecto a los derechos de los acreedores personales de los beneficiarios de la empresa. Denominaremos a esto separación afirmativa de activos⁷, para reflejar la noción del establecimiento de un conjunto

⁶ Existen medios alternativos para llevar a cabo la vinculación. La más obvia es la de exponer a los administradores y beneficiarios de la empresa a sanciones personales (de aplicación pública) como sanciones penales o (de aplicación privada) sanciones a su reputación, incluyendo la vergüenza personal y la frustración de llevar a cabo negocios en el futuro. Sin embargo, éstos son sustitutos insuficientes de los activos vinculantes, particularmente cuando –como en el caso de los accionistas en las sociedades anónimas listadas– los beneficiarios de las empresas son numerosos y cambian constantemente.

⁷ Nota del Traductor: para mejor referencia, el término utilizado por los autores es *affirmative asset partitioning*.

de activos como activos vinculantes para todos los contratos que la empresa celebre. La segunda forma de separación de activos es precisamente lo opuesto, y tiene por fin garantizar a los acreedores personales de los beneficiarios un derecho prioritario sobre los activos personales de ellos, con respecto a los derechos de los acreedores de la empresa. Denominaremos a esto separación defensiva de activos^{vi}, para reflejar la percepción común de que ésta sirve para proteger los activos de los beneficiarios frente a los acreedores de la empresa.

Ambas formas de separación de activos están claramente ilustradas en la típica sociedad mercantil. Bajo las reglas supletorias del derecho societario, los acreedores de una sociedad tienen derecho prioritario sobre los activos de la sociedad –es decir, sus pretensiones deben ser satisfechas antes de que los activos de la sociedad se hagan disponibles para satisfacer cualquier pretensión por parte de los acreedores personales de los accionistas de la sociedad. Esta es la separación afirmativa de activos. La separación defensiva de activos se encuentra en la regla de responsabilidad limitada que impide a los acreedores de la sociedad ejecutar los activos personales de los accionistas.

A. Separación afirmativa de activos

El tipo de separación afirmativa de activos que vemos en las sociedades mercantiles puede ser denominada «prioridad contra reclamos de liquidación»^{vii}. Ésta no solamente otorga a los acreedores de la sociedad un derecho prioritario sobre los activos de la sociedad, sino también establece que si un accionista deviene en insolvente, los acreedores de dicho accionista, luego de agotar sus activos personales, no pueden forzar la liquidación de activos sociales para satisfacer sus demandas. Más bien, los acreedores del accionista podrán, como medida máxima, tomar el rol de accionista y convertirse en propietario de acciones –un rol que generalmente permite lograr la liquidación solamente cuando al menos la mayoría de los accionistas de la sociedad están de acuerdo. Ésta es, de lejos, la clase más común de separación afirmativa de activos. Se encuentra, por ejemplo, en todos los tipos de sociedades (incluyendo las organizaciones sin fines de lucro, las cooperativas y las sociedades municipales), en asociaciones y en sociedades de responsabilidad limitada.

Un tipo más fuerte de separación afirmativa de activos da a los acreedores de la empresa no solamente prioridad, sino (entre los acreedores) un derecho exclusivo sobre los activos de la empresa, en el sentido de que los acreedores de los beneficiarios no tienen ningún derecho ni sobre el interés del beneficiario en la empresa. Este tipo es moderadamente conocido. Se encuentra, por ejemplo, en organizaciones sin fines de lucro, sociedades municipales, fideicomisos caritativos, y fideicomisos a favor de pródigos. Los beneficiarios de estas organizaciones pueden continuar siendo beneficiarios incluso después de su quiebra, sin entregar a sus acreedores alguna porción de los beneficios esperados de la empresa.

B. Separación defensiva de activos

Existen varios grados de separación defensiva de activos, así como existen diversos grados de separación afirmativa de activos. Efectivamente, el rango y la variedad que observamos entre las formas de separación defensiva de activos es mucho mayor que el que se observa en la separación afirmativa de activos.

El tipo más fuerte de partición defensiva de activos es aquella que se encuentra en la sociedad mercantil común, según la cual los acreedores de la empresa no tienen ningún derecho en absoluto sobre los activos personales de los accionistas de la empresa, que sirven exclusivamente para dar seguridad a los acreedores personales de dichos accionistas. Este tipo de separación defensiva de activos, generalmente denominada «responsabilidad limitada», también caracteriza otras formas de sociedades –sin fines de lucro, cooperativas, y municipales– así como otras formas de sociedades de responsabilidad limitada.

En el otro extremo se encuentra la contemporánea general partnership de los Estados Unidos⁷, donde no existe separación defensiva de activos: los acreedores de la *general partnership*, conjuntamente con los acreedores de los socios, comparten la distribución de los activos de los socios tanto cuando la sociedad como sus socios son insolventes. En efecto, como este ejemplo muestra, la separación defensiva no es un requisito para la creación de una entidad legal.

^{vi} Nota del Traductor: para mejor referencia, el término utilizado por los autores es *defensive asset partitioning*.

^{vii} Nota del Traductor: para mejor referencia, el término utilizado por los autores es *priority with liquidation protection*.

⁷ Ésta es la moderna *general partnership* de acuerdo con el Bankruptcy Act de 1978 y el RUPA. [Nota del Traductor: Ver nota 26 *infra*.]

Entre estos dos extremos se encuentra una variedad de grados intermedios de separación defensiva de activos que son, o que alguna vez fueron, de uso común. Uno de éstos se encuentra ilustrado por la forma tradicional de entender los *partnerships* antes de la Ley de Quiebras de 1978, según la cual los acreedores de la asociación podían afectar los activos de los socios individuales, pero se encontraban subordinados a los derechos de los acreedores personales de estos socios⁸. Una segunda regla sería la regla de responsabilidad personal a prorrata, bajo la cual los beneficiarios son responsables ilimitadamente de las deudas de la empresa, pero cargan con dicha responsabilidad en proporción a sus derechos sobre los dividendos de la empresa. Esta regla –que fue aplicada por todas las sociedades del Estado de California desde su creación (1849) hasta 1931⁹– supone, por ejemplo, que un accionista titular del 5% de acciones de la sociedad es personalmente responsable, ilimitadamente, por el 5% de las deudas de la sociedad que no puedan ser satisfechas con los activos de ésta. Un tercer grado intermedio, sería la regla de responsabilidad múltiple, desarrollada por las reglas de responsabilidad doble y triple que fueron aplicadas a muchos bancos de Estados Unidos a fines del siglo XIX y a inicios del siglo XX, bajo las cuales los activos personales de un accionista estaban expuestos a la responsabilidad por las obligaciones impagas por la empresa hasta por una cantidad igual al valor par (en el caso de responsabilidad triple, el doble del valor par) de las acciones de dicho accionista en la empresa¹⁰. Una cuarta alternativa, ilustrada por las «compañías limitadas por garantía^{VIII}» establecidas en el derecho del Reino Unido y en otros países del Commonwealth, permite que los beneficiarios presten

individualmente garantías específicas respecto al monto sobre el que personalmente serán responsables por las deudas impagas de la empresa¹¹.

C. Patrones de separación de activos

Las entidades legales estándar que observamos hoy comprenden diferentes combinaciones de separación afirmativa y defensiva de activos. El Cuadro 1 muestra algunas de los tipos más comunes de entidades legales y también incluye la empresa unipersonal, donde la empresa no es una entidad legal diferente del beneficiario. Cuadro 01

Se puede encontrar muchas otras formas de separación afirmativa y defensiva de activos, más allá de las mencionadas en el Cuadro 1. Ejemplos interesantes son los encontrados en el derecho matrimonial, donde los patrones de separación de activos difiere sustancialmente de estado a estado¹².

D. Separación con respecto a los administradores de la empresa

La discusión precedente se ha enfocado en la separación de los activos de la empresa y los activos de los beneficiarios de la empresa. No obstante, la separación entre los activos de la empresa y los activos de los administradores de la empresa es también importante. El criterio establecido por el derecho de las organizaciones sobre esta materia es bastante uniforme: en casi todas las entidades jurídicas estándar, tanto la separación afirmativa como la defensiva de activos siguen una regla de exclusividad: los activos de la empresa no están

⁸ Este acercamiento se aplica incluso hoy en día para la liquidación que no es consecuencia de la quiebra de *partnerships* que siguen bajo el régimen del antiguo UPA.
⁹ Véase BLUMBERG P., «The Law of Corporate Groups: Substantive Law» 42-9 (1987); WEINSTEIN Mark, «Limited Liability in California» (Marshall School of Business, University of Southern California, 1999).
¹⁰ Para una discusión más extensa, véase MACEY, Jonathan & MILLER, Geoffrey, «Double Liability of Bank Shareholders: History and Implications» 27 WAKE FOREST L. REV. 31 (1992).
^{VIII} Nota del Traductor: para mejor referencia, el término usado por los autores es *companies limited by guarantee*.
¹¹ Véase DAVIES, Paul L., «Gower's Principles of Modern Company Law» 10-11 (1997). Otra forma común de organización cuyo estatus como entidad legal ha variado en el tiempo y de estado a estado es la asociación no constituida, discutida en la nota 25 *infra*.

¹² Entre los estados que han adoptado la propuesta de la propiedad común para las reglas de propiedad en el matrimonio [*marital property law*], existe una variedad de patrones diferentes de separación entre los bienes de propiedad del matrimonio y la propiedad de cada cónyuge. Véase «Thompson on Real Property, Thomas Edition» §§37.13(b)(4), 37.13(b)(5) (THOMAS, David A., ed., 1994). El siguiente cuadro muestra figuras basadas en gran parte en Thompson. Entre los estados del cuadro, Wisconsin y Arizona establecen claramente al matrimonio como una entidad legal, en el sentido de otorgar a los acreedores del matrimonio prioridad en (efectivamente, un derecho exclusivo sobre) los activos del matrimonio. Por el contrario, California, le otorga menos protección a la propiedad marital con respecto a los acreedores de cada cónyuge que la que tendrían sobre la copropiedad entre los cónyuges si éstos no estuvieran casados, desde que concede al acreedor de uno de los cónyuges el derecho a actuar contra todos los bienes del matrimonio, y no solamente sobre la cuota de participación de dicho cónyuge. Así, en California, el matrimonio puede ser considerado como una «anti-entidad». Otra forma común de organización cuyo estatus como entidad legal ha variado en el tiempo y de estado a estado es la asociación no constituida, discutida en la nota 25 *infra*.

SEPARACIÓN DE ACTIVOS DEL MATRIMONIO EN ALGUNOS ESTADOS CON RÉGIMEN DE PROPIEDAD COMÚN		
ESTADO	SEPARACION AFIRMATIVA (DERECHO DE LOS ACREEDORES DEL MATRIMONIO SOBRE LOS ACTIVOS DEL MATRIMONIO)	SEPARACION DEFENSIVA (DERECHO DE LOS ACREEDORES DE UN CÓNYUGE SOBRE LOS ACTIVOS DE DICHO CÓNYUGE)
• Wisconsin	Exclusiva	Exclusiva
• Arizona	Exclusiva	Compartida
• Nuevo México	Compartida protección de liquidación	Compartida
• California	Compartida (con respecto a la totalidad de la propiedad del matrimonio) sin protección de liquidación	Exclusiva?

disponibles para satisfacer las obligaciones personales de los administradores y los activos personales de los acreedores no están disponibles para satisfacer las obligaciones de la empresa. Mientras que, generalmente, damos por sentada esta regla, la importancia que tiene el derecho de las organizaciones en el establecimiento de este criterio será evidente cuando discutamos el derecho de los fideicomisos más adelante.

IV. LOS BENEFICIOS DE LA SEPARACIÓN AFIRMATIVA DE ACTIVOS

La separación de activos juega diferentes roles en el funcionamiento de las entidades legales, cruciales para los intereses de los acreedores y los beneficiarios de dichas entidades. En esta sección nos enfocamos específicamente en las contribuciones funcionales de la separación afirmativa de activos: esto es, la separación de activos que establece un colectivo de activos vinculantes para los contratos de la empresa. En particular, consideramos cómo la separación afirmativa de activos reduce el costo del crédito para las entidades legales y realza el valor de dichas entidades al protegerlas de la liquidación prematura de sus activos.

En aspectos importantes, la separación defensiva de activos es sólo la imagen espejo de la separación afirmativa de activos: la separación defensiva de activos con respecto a los derechos de los acreedores de la empresa es efectivamente la separación afirmativa de activos con respecto a los derechos de los acreedores de los beneficiarios. En consecuencia, la ventajas de eficiencia de la separación afirmativa de activos descrita también se aplica en gran parte a la separación defensiva de activos. Pero la simetría no es perfecta. La separación defensiva de activos tiene algunos propósitos especiales propios, los que examinaremos en la Sección VI.

A. Reduciendo el costo del crédito

Un simple ejemplo ilustra cómo la separación afirmativa de activos puede reducir el costo del crédito. Imagine una compañía que se ocupa de dos líneas de negocio distintas: tiene la propiedad y la administración de una cadena de hoteles, así como la propiedad y administración de lotes de petróleo y refinerías. Ahora considere dos formas distintas en que

éstas entidades se pueden estructurar: (1) como una única sociedad anónima con dos divisiones operativas, una para el negocio hotelero y otra para el negocio petrolero; (2) como dos sociedades anónimas distintas, una para el negocio hotelero y otra para el negocio petrolero, ambas de propiedad de una única matriz tenedora de valores^x, cuyo único objeto es mantener la titularidad de las acciones de las dos subsidiarias y no tiene bienes propios. Con relación a la autoridad tomadora de decisiones, las dos estructuras son esencialmente idénticas: en ellas, el directorio de la empresa matriz tiene el control total sobre ambos negocios, el hotelero y el petrolero. De la misma manera, el agregado de los activos de la compañía es el mismo en los dos casos. Sin embargo, la elección entre estas dos estructuras puede tener un gran efecto en los costos totales. Particularmente, el costo del crédito en la estructura en la cual las dos divisiones operativas están constituidas separadamente es sustancialmente menor.

La razón de esto es que las dos líneas de negocio probablemente dependan, en grado importante, de dos clases diferentes de acreedores. (Nuevamente, aquí y a lo largo del presente artículo, usamos el término «acreedor» no solamente para referirnos a las personas frente a las cuales la empresa se encuentra endeudada, sino también a todas las personas con quien la empresa tiene una obligación contractual vigente). Esto es más obvio con respecto a los acreedores comerciales. Un arrendador de bienes inmuebles o un proveedor de ropa blanca del negocio hotelero, por ejemplo, probablemente se encuentran en una posición relativamente buena para juzgar la viabilidad financiera del funcionamiento del hotel. Para comenzar, el proveedor puede negociar con otras cadenas de hoteles y, por lo tanto, estar continuamente informado sobre la perspectiva de la industria hotelera en conjunto. Adicionalmente, mediante los negocios constantes con la cadena de hoteles en cuestión, el proveedor probablemente sabrá mucho sobre qué tan buena es la situación financiera de dicha cadena de hoteles y qué tan bien está siendo administrada. Sin embargo, dicho proveedor del negocio hotelero no es idóneo para conocer sobre el negocio petrolero, ni en general acerca de cómo está siendo administrado por la compañía que también es propietaria de éste y que opera la cadena de hoteles.

^x Nota del Traductor: el término utilizado por el autor en la versión original es *single parent holding company*. Se entiende por *holding companies* a las compañías tenedoras de valores de otras empresas. (KAPLAN, Steven M. Diccionario Jurídico Inglés-Español Español-Inglés Aspen. Segunda Edición).

Si el negocio hotelero es operado como una subsidiaria constituida separadamente, entonces el proveedor del hotel no necesita preocuparse de las perspectivas del negocio petrolero. Incluso si las operaciones de las petroleras devienen en insolventes, el efecto será pequeño sobre la capacidad de la subsidiaria hotelera de pagar sus deudas. Lo mismo, en sentido contrario, es cierto para los proveedores del negocio petrolero: ellos no necesitan preocuparse de investigar y monitorear la suerte del funcionamiento de los hoteles. En efecto, esto también es cierto para los clientes del negocio petrolero que mantienen contratos de suministro a largo plazo y en consecuencia tienen un fuerte interés en la solvencia continua del negocio.

Sin embargo, si las operaciones del negocio hotelero y el petrolero se llevaran a cabo como parte de una sola entidad corporativa, los proveedores del negocio hotelero siempre se encontrarán en riesgo de que eventos inesperados en el negocio petrolero perjudiquen la seguridad de su crédito y, viceversa, con respecto a los proveedores (y algunos clientes) del negocio petrolero. De ahí que ambos grupos de proveedores estarán dispuestos a otorgar créditos en términos más favorables si las operaciones hoteleras y petroleras se encuentran estructuradas separadamente, de manera que no tendrán que incurrir en los costos de monitorear actividades que no son familiares para ellos¹³.

Para estar seguros, podemos considerar ciertos argumentos de contrapeso. El primero es que es más probable que se produzcan procedimientos formales de quiebra, así como los costos de transacción asociados a ellos, mientras más pequeños y homogéneos sean los conjuntos de activos. Entonces, si el funcionamiento de los hoteles de nuestro ejemplo se constituye de manera independiente tendrá más probabilidades de ser sujeto a procedimientos de quiebra que si es manejado como una división de una empresa conglomerada^{x 14}. Los acreedores de la subsidiaria hotelera y petrolera pierden el beneficio que produce la diversificación como mecanismo de prevención de quiebras.

Otro potencial costo de la separación de activos es el mayor riesgo del oportunismo del deudor. La *holding* de nuestro ejemplo puede verse tentada de drenar los activos de la subsidiaria hotelera (y quizás ponerlos en la subsidiaria petrolera) en vista de su insolvencia y, por lo tanto, expropiar efectivamente a los acreedores del negocio hotelero. Si bien, como discutiremos más adelante, gran parte del derecho, organizacional y no-organizacional, se dedica a reducir el potencial de este tipo de oportunismo, los mecanismos protectivos empleados no son perfectos e involucran costos administrativos e incentivos propios.

La separación de activos sólo reducirá los costos totales del crédito cuando sus beneficios excedan los costos. Sin embargo, tenemos todas las razones para creer que éste es el caso en las empresas complejas.

La forma de separación de activos involucrada en el ejemplo del hotel y del petróleo que acabamos de discutir, en el cual dos sociedades anónimas son totalmente de propiedad de una tercera sociedad anónima, es perfectamente simétrica: los acreedores de cada uno de los dos negocios tiene un derecho exclusivo sobre los activos del negocio con el que ellos contrataron, y ningún derecho sobre los demás activos de la sociedad anónima controladora, que son los activos del otro negocio. Sin embargo, otras combinaciones de tipos societarios podrían producir otros patrones de separación de activos. Por ejemplo, los negocios hotelero y petrolero podrían constituirse independientemente, pero siendo el negocio hotelero totalmente de propiedad de la sociedad petrolera. La asimetría entre la separación afirmativa y defensiva de activos que caracteriza esta estructura corporativa crearía entonces una asimetría en los derechos de los acreedores de los respectivos negocios: los acreedores del negocio hotelero tendrán un derecho prioritario sobre los activos del negocio hotelero y ningún derecho sobre los activos del negocio petrolero, mientras que los acreedores del negocio petrolero tendrán un derecho exclusivo sobre los activos empleados en el negocio petrolero y —por medio de las acciones de la sociedad petrolera en la

¹³ La misma lógica se aplica si los negocios hotelero y petrolero son simplemente escindidos en sociedades separadas con diferentes accionistas en vez de ser tenidos por una única sociedad controladora.

^x Nota del Traductor: *Conglomerate* es una corporación propietaria de empresas no relacionadas (Black's Law Dictionary, Séptima edición, 1999).

¹⁴ La razón fundamental de esta forma de empresa conglomerada es reconocida por la doctrina sobre finanzas. Véase LEVY, Haim y Marshall SARNAT. «Diversification, Portfolio Analysis and the Uneasy Case for Conglomerate Mergers», 24 J. FIN. 795 (1970); LEWELLEN, Wilbur G., «A Pure Rationale for the Conglomerate Merger», 26 J. FIN. 521 (1971); MELICHER, Ronald W. y David F. RUSH, «Evidence on the Acquisition-Related Performance on Conglomerate Firms», 29 J. FIN. 141 (1974); GAHLON, James M. y Roger D. STOVER, «Diversification, Financial Leverage and Conglomerate Systematic Risk», 14 J. FIN. & QUANT. ANAL. 999 (1979).

sociedad hotelera— un derecho subordinado sobre los activos empleados en el negocio hotelero.

Como el ejemplo del petróleo y el hotel ilustra, la separación eficiente de activos puede frecuentemente involucrar la formación de una sociedad anónima con un único accionista — una «*corporation sole*»^{x1}. El uso de una *corporation sole* para lograr una separación eficiente de activos no tiene porqué limitarse, además, a sociedades anónimas que son subsidiarias de otras sociedades anónimas; una eficiencia similar puede obtenerse constituyendo separadamente un negocio que sea de propiedad de un solo individuo. La oposición a la *corporation sole* como un tipo jurídico aceptable —una oposición que hace mucho murió en los Estados Unidos¹⁵, pero que continúa en muchas jurisdicciones de Derecho Civil— proviene de una falla al apreciar este hecho. Aunque el término «sociedad anónima» sugiere una entidad plural, la razón fundamental del modelo de separación de activos establecido para la sociedad mercantil no depende de la pluralidad en la propiedad de la empresa, y no existe razón alguna para insistir en la propiedad plural cuando se emplea dicho modelo.

La idea de que separar un conjunto fijo de activos puede reducir los costos totales al reducir los costos de monitoreo es ya conocida¹⁶. Sin embargo, gran parte de la literatura existente sobre la materia se enfoca en mecanismos de separación de activos fuera del derecho de las organizaciones (por ejemplo, derechos de garantía^{xii 17}) o, cuando sí atañe al derecho de las organizaciones, se enfoca justamente en el rol del derecho en establecer la separación defensiva de activos —es decir, responsabilidad limitada para los beneficiarios de la empresa frente a los acreedores del negocio¹⁸. Nuestro principal objetivo es demostrar el rol central del derecho de las organizaciones en establecer la separación afirmativa de activos como un medio para reducir los costos en la contratación del negocio.

B. Protegiendo el valor de la empresa en marcha

En teoría, la forma más débil de la separación afirmativa de activos —una regla que da a los acreedores de la empresa prioridad sobre los activos de la empresa— es suficiente para reducir los costos de monitoreo de la manera descrita anteriormente. Después de todo, mientras los activos se encuentren disponibles para pagar las deudas frente a los acreedores de la empresa, estos acreedores tendrán poco interés en lo que ocurra con el resto del valor de la empresa. Así, la pregunta que surge es ¿por qué la forma dominante de separación afirmativa de activos entre los diferentes tipos societarios es la forma fuerte mediante la que los acreedores de la empresa tienen no sólo prioridad sobre los activos de la empresa sino también protección de liquidación? Claramente la separación de activos debe hacer algo más que reducir los costos de monitoreo de los acreedores y de los clientes a largo plazo. Esa función adicional es proteger el valor de la empresa en marcha, lo que se desarrolla en interés de los acreedores y los beneficiarios de la empresa.

Para apreciar esto, suponga que las sociedades mercantiles se rigieran por una regla más débil de separación afirmativa de activos por la cual los acreedores de la empresa recibieran un derecho prioritario sobre los activos de la empresa pero no protección de liquidación. Asumiremos que los derechos a la liquidación de los accionistas solventes permanecen regidos por la regla usual que requiere al menos mayoría de los votos de los accionistas para exigir la liquidación de la empresa o de sus activos. Entonces, aunque un accionista minoritario que posea, digamos, el 5% de las acciones de la empresa no tuviere la posibilidad de forzar la liquidación, si dicho accionista deviniera en insolvente sus acreedores tendrían el poder de forzar la liquidación parcial o total de la sociedad procediendo directamente contra sus activos.

^{x1} Nota del Traductor: *corporation sole* es el término utilizado por los autores para una persona jurídica constituida por una sola persona jurídica. (KAPLAN, Steven M., Diccionario Jurídico Inglés-Español Español-Inglés Aspen. Segunda Edición).

¹⁵ Esta oposición continúa con respecto a la LLC Sole, como se refleja en el reciente debate legislativo en Massachussets sobre este asunto.

¹⁶ Véase POSNER, Richard. «The Rights of Creditors of Affiliated Corporations», 43 U. CHI. L. REV. 499 (1976); JACKSON, Thomas & Anthony KRONMAN, «Secured Financing and Priorities Among Creditors», 88 YALE L. J. 1143 (1979); LEVMORE, Saul, «Monitors and Freeriders in Commercial and Corporate Settings», 92 YALE L. J. 49 (1982).

^{xii} Nota del Traductor: Para mejor referencia, el término utilizado por los autores es *security interests*.

¹⁷ I.e., JACKSON & KRONMAN, *supra*.

¹⁸ I.e., POSNER, nota 16 *supra*, que ofrece un ejemplo muy parecido al nuestro de los negocios hotelero y petrolero pero sólo lo utiliza para ilustrar la utilidad de respetar la responsabilidad limitada entre subsidiarias.

Por supuesto, puede ocurrir que los acreedores o el liquidador del accionista insolvente elijan volver líquido el valor de las acciones que tenía en la sociedad simplemente vendiéndolas sin interrumpir o afectar las operaciones de la empresa. Pero si las acciones no tienen un valor de mercado establecido –como puede ser el caso con una sociedad cerrada– esta aproximación podría no ser atractiva para los acreedores, como puede serlo la alternativa de retener las acciones minoritarias. Así, en ausencia de la protección de liquidación para la empresa, los acreedores o el liquidador del accionista insolvente podrían proceder directamente contra los activos de la sociedad anónima, forzando la liquidación de todos o parte de los activos y, en el proceso, destruyendo el valor de la empresa en marcha. Más aún, el hecho de que el acreedor del accionista tenga sólo un derecho subordinado sobre los activos de la empresa puede incrementar el alcance potencial de dicha potencialmente ineficiente liquidación, incrementando las posibilidades que la empresa tendría de ser liquidada en su totalidad para garantizar un tratamiento justo tanto para los acreedores de la empresa que tienen un derecho de prioridad absoluto como para los acreedores del accionista quebrado.

Para asegurarnos, si el valor en marcha de la empresa fuera sustancialmente mayor que su valor de liquidación, las partes involucradas tendrían un incentivo de encontrar la manera de evitar disipar su valor mediante la liquidación. Evidentemente, la empresa o sus otros accionistas podrían ofrecer adquirir el derecho de propiedad sobre los activos pertenecientes a los accionistas en quiebra. Sin embargo, problemas en la valorización podrían hacer difíciles las negociaciones, y los problemas de liquidez podrían impedir a la empresa o a sus accionistas realizar el pago necesario. Peor aún, los acreedores del accionista insolvente podrían amenazar con forzar la liquidación de la empresa sólo para forzar a los otros accionistas a acceder a un arreglo lucrativo para los primeros. La protección de liquidación elimina la amenaza de una liquidación ineficiente de los activos de la empresa, sea dicha amenaza organizada de manera oportunista o no.

Otra razón para la existencia de la protección de liquidación es reducir los costos de monitoreo de los beneficiarios de la empresa. En la medida en que los acreedores de los beneficiarios tengan una pretensión sobre los activos de la empresa, el valor de la empresa en todo momento dependerá potencialmente de las vicisitudes de las finanzas personales de todos los beneficiarios de la empresa¹⁹. Notamos que estas particulares economías de monitoreo se extienden solamente a los beneficiarios de la empresa y no a sus acreedores. Los acreedores de la empresa reciben protección adecuada de la insolvencia de los beneficiarios de la empresa sólo al tener un derecho prioritario sobre los activos de la empresa, incluso si la protección de liquidación estuviera ausente. Esto es así porque los acreedores personales no ganan nada al liquidar una empresa a menos que el valor de liquidación exceda las obligaciones impagas de los acreedores de la empresa. O por lo menos éste es el caso si dejamos de lado la amenaza, discutida en el párrafo anterior, de que los acreedores de los beneficiarios de la empresa puedan, de manera oportunista, inmovilizar a los acreedores de la empresa mediante la amenaza de destruir el valor en marcha de la misma mediante una liquidación ineficiente.

Por las razones expuestas, casi todos los tipos societarios están caracterizados por la protección de liquidación que permite a los acreedores de un accionista quebrado reclamar de la entidad solamente los derechos personales sobre los dividendos y (en algunos casos) el control del que disfrutaba el beneficiario²⁰.

C. Preservando los activos de los beneficiarios

Como señalamos en la Sección III, pocos tipos societarios despliegan una forma de separación afirmativa de activos incluso más fuerte que aquella de prioridad contra reclamos de liquidación –a saber, separación exclusiva que niega a los acreedores separados de los beneficiarios de la empresa cualquier derecho sobre los activos de la empresa. Ejemplos

¹⁹ EASTERBROOK, Frank y Daniel FISCHER. «Limited Liability and the Corporation», 52 UNIV. CHI. L. REV. 89 (1985), señalan que la responsabilidad limitada –una forma de la separación defensiva de activos– tiene el beneficio de reducir la necesidad que tendrían los accionistas de una sociedad anónima de monitorear las finanzas de los demás accionistas (un punto que destacamos en nuestra discusión acerca de la separación defensiva de activos más adelante). Lo que queremos enfatizar en este punto es que economías de monitoreo similares también son resultado de la separación afirmativa de activos.

²⁰ Los acreedores personales pueden recibir solamente derechos a los dividendos de un socio de una *general partnership* (mediante una «orden de embargo»), pero pueden recibir derechos sobre los dividendos y el control de un accionista de una sociedad anónima (mediante acciones). Entonces, en el caso de una sociedad anónima, un acreedor que recibe acciones suficientes puede liquidar la empresa mediante el ejercicio de sus nuevos derechos como accionista controlador.

principales de estos tipos societarios son las sociedades sin fines de lucro, las sociedades municipales, fideicomisos caritativos, y fideicomisos para pródigos.

Una razón fundamental para esta exclusividad es el paternalismo, como lo sugiere el ejemplo del fideicomiso para un pródigo. El fideicomitente, al dejar todos sus derechos y los de sus acreedores sobre los activos del fideicomiso, los desea proteger de los hábitos de gasto del beneficiario. Una racionalidad semejante puede estar presente en los fideicomisos caritativos y en las sociedades municipales en la medida en que sean redistributivas. Una segunda razón fundamental para negar cualquier derecho de los acreedores personales sobre los activos de estas estructuras, es que en muchos casos sería muy difícil valorar los beneficios esperados por los beneficiarios de la empresa y sería virtualmente imposible afectarlos en la práctica. ¿Cuál es el valor de los servicios municipales prestados a un residente en particular, por ejemplo, y cómo podría dicho valor ser representado en dinero para pagar una deuda?

La exclusividad es una regla mucho más común en cuanto a la separación defensiva de activos que en la separación afirmativa de activos, como el Cuadro I demuestra. Exploramos las razones para esto en la Sección VI, cuando discutimos la separación defensiva de activos más profundamente.

V. CONSTRUYENDO ESTRUCTURAS SIN EL DERECHO DE LAS ORGANIZACIONES

En ausencia del derecho de las organizaciones, sería efectivamente imposible crear la separación afirmativa de activos que es la característica esencial de toda entidad legal. Mientras que, en teoría, el patrón de derechos que constituyen la separación afirmativa de activos puede establecerse mediante la contratación, los costos de transacción necesarios para lograrlo serían prohibitivos.

Para comprender dichos costos de transacción, exploraremos los métodos que podrían ser empleados para crear el

equivalente funcional de un tipo societario usando solamente las reglas básicas del derecho de propiedad, del derecho contractual y del derecho de agencia²¹. Así, nos preguntamos qué tan difícil podría ser establecer la separación afirmativa de activos si la sociedad no contara con los cuerpos especiales de leyes y jurisprudencia que constituyen el derecho de las asociaciones, sociedades mercantiles, fideicomisos privados y demás. De esta forma, apreciamos más claramente qué es lo que distingue y caracteriza al derecho de las organizaciones.

A. Empresa individual

Lo más fácil y didáctico resulta empezar con el caso más simple posible, en el que un individuo es propietario de y opera un negocio —una empresa de construcción pequeña, digamos— como único propietario. Supongamos que este empresario desea separar los activos asociados con el negocio, creando un conjunto de activos respecto al cual se otorgará a los acreedores del negocio un derecho prioritario en relación con el de sus acreedores personales. Usando las reglas de las sociedades mercantiles, esto podría ser logrado fácilmente: el empresario simplemente constituiría una sociedad, transfiriendo a ella la titularidad sobre los activos del negocio a cambio de las acciones de la sociedad. El resultado sería la separación de activos deseada sin interferir en el control del empresario sobre su negocio, el cual —como único accionista de la sociedad— continuaría siendo ejercido como antes.

En cambio, sería imposible lograr el mismo resultado sin dar al negocio forma societaria o apoyándose de alguna manera en el derecho de las organizaciones. Podemos apreciar esto al considerar cómo nuestro empresario hipotético podría tratar de establecer la separación afirmativa de activos simplemente mediante contratos. (Habida cuenta que nuestro enfoque es por el momento la separación afirmativa de activos más que la separación defensiva de activos, asumiremos que el empresario no está preocupado de proteger sus activos personales de los acreedores del negocio. Exploramos la separación defensiva de activos en la Sección VII).

²¹ El concepto de agencia, según el cual el principal puede autorizar a un agente a vincularlo en contratos con terceros, es fundamental para la construcción de un nexo de contratos con algún contenido significativo, si la entidad legal que es el centro nodal de dicho nexo es un ser humano individual, un grupo de individuos o una organización. Es interesante preguntarse si la doctrina legal acerca de la agencia es primitiva, o si sería factible construir el equivalente funcional de la agencia usando otros elementos, más básicos, de la doctrina sobre contratos. Sin embargo, no exploraremos dicha pregunta en el presente trabajo; más bien, asumiremos que la doctrina sobre agencia es aplicable.

Las reglas supletorias del derecho de propiedad y del derecho contractual disponen que, de no existir un acuerdo contractual que establezca lo contrario, cada uno de los acreedores del empresario tiene la misma prioridad sobre todos los activos del empresario, incluyendo los usados en el negocio, en caso de incumplimiento. Si ignoramos la posibilidad de establecer garantías establecidas contractualmente –asunto al que volveremos más adelante– el empresario no puede alterar este patrón simplemente estableciendo una cláusula en los contratos con sus acreedores del negocio mediante la cual les promete un derecho prioritario sobre los activos utilizados en el negocio. Esencialmente esto implicaría tomar un derecho de propiedad de sus acreedores personales sin su consentimiento. Más bien, para asegurar a sus acreedores del negocio un derecho prioritario sobre los activos del negocio, el empresario estaría obligado a insertar una cláusula en cada contrato entre él y el acreedor del negocio, describiendo el conjunto de activos vinculantes y prometiendo –de manera confiable– que acordará con cada uno de sus acreedores personales, pasados y futuros, insertar una estipulación en el contrato con su acreedor personal bajo la cual el acreedor personal acepta subordinar su derecho de satisfacer sus derechos contractuales contra el empresario más allá del conjunto de activos del negocio establecido.

Este tipo de contratación sería prohibitivamente costosa en cualquier situación práctica. Consideremos los principales tipos de costos de transacción que impondría.

En primer lugar, encontraríamos, por un lado, los costos de preparar e insertar disposiciones estándar en todos los contratos entre el empresario y sus acreedores personales; y, por el otro, en todos los contratos entre el empresario y sus acreedores del negocio. Estas disposiciones estándar no serían simples. Necesitarían ser elaboradas con detalle y precisión suficiente como para distinguir claramente los activos del negocio del empresario de sus activos personales y para distinguir a los acreedores del negocio –aquellos a quienes se les ha otorgado prioridad sobre los activos vinculantes– de sus acreedores personales. Al considerar esta conexión, debemos recordar que los activos del negocio tienden a formar un conjunto grande y variante de activos tangibles e intangibles, que incluye equipos, suministros, inventario, cuentas por cobrar, acuerdos de suministro, convenios de crédito y marcas registradas.

En segundo lugar, un esfuerzo contractual de separar este conjunto de activos implicaría incurrir en los costos de explicar el significado y alcances de dicha separación de activos a sus acreedores personales, quienes, como resultado, se encontrarían en desventaja; así como negociar la contraprestación necesaria para compensar su pérdida de garantía. El empresario se vería obligado a negociar con todos sus acreedores personales para asegurar la integridad de sus activos vinculantes desde que, en la ausencia de un acuerdo para ser subordinado, cualquier acreedor personal estaría autorizado a participar de los activos del negocio en igualdad de términos con los acreedores del negocio. Más aún, los acuerdos de subordinación deberían ser celebrados no sólo con los nuevos acreedores personales del empresario, sino también con todos los acreedores personales ya existentes.

En tercer lugar, un intento contractual de demarcar un conjunto de activos vinculantes impondría inmensos costos de policía. Aunque los acreedores del negocio tendrían el derecho contractual de insistir que el empresario negocie la subordinación de derechos de los acreedores personales sobre los activos del negocio, este derecho sólo sería exigible contra el empresario –no contra sus acreedores personales– si es que el empresario no negoció la estipulación que contiene el requisito de la subordinación. Así, los acreedores del negocio se enfrentan a un gran problema de *moral hazard*. Ellos podrían hacer cumplir efectivamente el acuerdo al empresario para preservar el conjunto de activos vinculantes que les da seguridad sólo si monitorean continuamente las transacciones con acreedores individuales.

El derecho de las organizaciones elimina la necesidad de tan elaborada contratación y también evita los costos de transacción y el *moral hazard* que ésta implica. En primer lugar, al permitir que la empresa por sí misma sea propietaria de activos, la ley provee medios simples para identificar qué activos deben ser considerados activos personales frente a los activos del negocio; los últimos son simplemente los activos que son de titularidad de la empresa. En segundo lugar, la ley provee medios simples para la distinción entre los acreedores personales del individuo de los acreedores de su negocio; los últimos son simplemente aquellos que han celebrado contratos con la entidad legal en vez de celebrarlos con el individuo directamente. En tercer lugar, la ley provee que cuando una persona –incluyendo el propietario de la empresa– transfiere activos

a la entidad, un derecho sobre aquellos activos es otorgado a los acreedores del negocio, derecho prioritario sobre los derechos de los acreedores personales del propietario.

Sobre este último aspecto, es esencial notar que el derecho de las organizaciones provee cambios en derechos que afectan a terceros. Cuando una empresa se organiza como una entidad legal, y el propietario de dicha empresa—incluso el único propietario—transfiere activos a la empresa, se les otorga automáticamente a los acreedores de la empresa una pretensión sobre dichos activos (derecho ejercitable en caso de incumplimiento contractual), mientras que el derecho contingente sobre aquellos activos previamente tenido por los acreedores personales del propietario es subordinado a los derechos de los acreedores de la empresa, todo sin recontratar con los acreedores personales del propietario o sin tener que obtener su consentimiento. Esta capacidad para reacomodar los derechos de numerosas terceras partes sin renegociación, en esencia derechos de propiedad, es una contribución crucial del derecho de las organizaciones.

Esta contribución no sería útil, por supuesto, si es que el reacomodo de derechos contractuales involucrado no fuera eficiente—es decir, si es que no llevó a un incremento del valor agregado de los derechos contractuales de todas las partes involucradas. En general, sin embargo, uno puede esperar no solamente que será eficiente, sino también que las transacciones individuales que esto facilita serán ventajosas para cada actor involucrado. Nuevamente, consideremos a nuestro empresario hipotético. Supongamos que ya ha constituido la sociedad y que ahora desea transferir al negocio una parte del equipo que era de su propiedad personal. A cambio, él recibirá acciones adicionales en la sociedad (o quizás, si es que es el único accionista, simplemente incrementará el valor de las acciones ya emitidas). Como consecuencia de la transacción, sus acreedores personales habrán perdido su derecho de afectar directamente dicha parte del equipo y recibirán, en lugar de ese derecho, un incremento del valor de las acciones del empresario contra las que podrán dirigirse. El acreedor que monitorea economías y otras ventajas de la separación afirmativa de activos debería, sin embargo, apreciar más dicho incremento de valor accionario en comparación con el valor que el equipo tenía cuando era de propiedad del empresario. Si fuera de alguna otra forma, el empresario habría tenido pocos incentivos para transferir los equipos a la sociedad. Así, la transacción

debe redundar en un beneficio para todos los involucrados—los acreedores personales del empresario, el empresario mismo y los acreedores del negocio. Más aún, la misma lógica se aplica cuando un empresario da forma societaria a un negocio que previamente fue operado como una empresa unipersonal. En suma, la separación afirmativa de activos es un mecanismo vinculante que por lo general incentiva al empresario a utilizarlo sólo cuando sus beneficios exceden sus costos, tanto desde el punto de vista individual como social.

B. Empresa con múltiples propietarios

Cuando un negocio tiene múltiples beneficiarios, los costos de establecer la separación afirmativa de activos mediante la simple contratación—costos ya prohibitivos en el caso de un propietario único—crecen exponencialmente, mientras que al mismo tiempo los beneficios de la separación afirmativa de activos también se incrementan dramáticamente. Vemos esto claramente cuando nos imaginamos cómo un grupo numeroso de individuos pretende la creación de un negocio de propiedad conjunta en ausencia del derecho de las organizaciones—el tipo de negocio que normalmente se constituiría hoy en día como una *partnership* en la cual los individuos serían los socios o como una sociedad anónima en la que serían accionistas.

Las reglas básicas de asignación de propiedad sobre la base de los derechos reales permitirían a estos individuos adquirir y ser copropietarios de los bienes usados en el negocio. Las reglas básicas del derecho de agencia permitirían a los copropietarios delegar autoridad claramente definida a los administradores para actuar en su nombre y consignar, como garantía del cumplimiento de los contratos del negocio, tanto los activos en copropiedad usados en el negocio como los activos personales de cada uno de los copropietarios. Y el derecho contractual básico permitiría a los copropietarios comprometerse a sí mismos según sus propios métodos de distribución de los ingresos de la empresa y según las reglas de votación u otros mecanismos que utilicen para tomar aquellas decisiones no delegadas a los administradores. En consecuencia, usando estas tres herramientas legales básicas, los individuos podrían crear un nexo de contratos con muchos de los atributos de una *partnership*. Lo que estos individuos no podrían lograr en la práctica es establecer aunque sea uno de los elementos básicos de la separación afirmativa de activos: la prioridad de derechos o la protección contra reclamos de liquidación.

Primero, consideremos el problema de otorgar a los acreedores del negocio un derecho prioritario sobre los bienes en copropiedad utilizados en el negocio. Bajo las reglas del derecho de propiedad y del derecho contractual, los acreedores personales de un copropietario tendrían (en el caso del incumplimiento por parte del individuo) la posibilidad de ejecutar todos los activos del individuo, incluyendo su cuota en los bienes del negocio mantenidos en copropiedad. Y su derecho sobre estos últimos activos tendría la misma prioridad que el de los acreedores del negocio. Cualquier esfuerzo por cambiar este patrón traería problemas del mismo tipo que los señalados anteriormente para el caso de la empresa individual, aunque en mayor magnitud.

La concesión de prioridad a los acreedores del negocio sobre los activos del negocio, requeriría que cada uno de los copropietarios garantice, en cada contrato con un acreedor del negocio, que lograrán que sus acreedores personales renuncien a sus derechos sobre la participación de los copropietarios en los activos del negocio. Estas garantías se establecerían fácilmente por los administradores del negocio, que actúan como agentes, por medio de contratos modelo. Pero los costos de transacción de los copropietarios de cumplir con dichas garantías podrían ser inmensos – aproximadamente los mismos costos señalados anteriormente para el propietario único, pero multiplicados por el número de copropietarios involucrados. Más aún, es de esperarse que los problemas de *moral hazard* y de monitoreo involucrados en ejecutar estas garantías se incrementen mucho más que proporcionalmente al número de copropietarios. La razón se encuentra en que al existir múltiples copropietarios, surge un problema de subsidios (*free-riders*). Cada copropietario tiene un incentivo mayor que el que tendría el propietario único para no exigir la renuncia a uno o más de sus

acreedores personales, de acuerdo a lo prometido, y así les garantiza su participación en los activos del negocio, desde que – manteniendo las acciones de los demás copropietarios constantes– él sólo soporta parte de los costos que dicha acción impone sobre la solvencia crediticia del negocio. Más aún, mientras el número de copropietarios aumenta, se vuelve más difícil para ellos controlar este problema mediante el monitoreo de las deudas privadas de los demás copropietarios.

Además del problema de establecer una prioridad para los acreedores del negocio sobre los activos del negocio, existe un problema con la protección contra reclamos de liquidación. Con sólo la posibilidad de utilizar las reglas básicas del derecho de propiedad sería difícil lograr la protección contra reclamos de liquidación. Cada copropietario de los bienes del negocio tiene derecho a forzar la partición de dichos activos, ya sea mediante la división física (nominalmente el método preferido por el derecho) o mediante la venta de la propiedad y la división de los frutos²². Los acreedores de un copropietario en quiebra entrarían en el lugar de dicho copropietario y, presumiblemente, tendrían el mismo derecho de forzar la partición de los activos en copropiedad²³. No obstante, los copropietarios pueden celebrar un contrato entre ellos para no dividir la propiedad. Sin embargo, dicho acuerdo deberá tener una duración limitada²⁴. Por otra parte, cualquiera sea la duración del acuerdo de no dividir la propiedad, éste no vinculará a los acreedores de los copropietarios. La quiebra del copropietario conlleva el incumplimiento de sus compromisos contractuales, incluyendo el compromiso de no dividir la copropiedad y reduce dichos compromisos a simples obligaciones de pagar indemnizaciones monetarias por los daños causados²⁵. Los demás copropietarios podrían tener un derecho a reclamar daños contra el individuo quebrado por disolver el

²² I.E., *Delfino v. Vealencis*, 181 Conn. 533, 436 A. 2d. 27 (1980); *Johnson v. Hendrickson*, 24 N.W.2d 914 (S.D. 1946).

Las leyes en la mayoría de estados incluyen provisiones permitiendo esta división forzosa. Véase *Restatement (Second) of Property* § 4.5 cmt. a (1983); CRIBBET, John E., «Principles of the Law of Property» 106 (1975) Véase en general Nota, «Partitions in Kind: A Preference Without Favor», 7 CARDOZO REV. 855 (1986).

²³ Véase 20 AM. JUR. 2D «Cotenancy and Joint Ownership» § 38 (1995) (citando a *New Haven Trolley and Bus Employees Union v. Hill*, 142 A.2d. 703 (Conn. 1958); *First Fed. Sav. & Loan Assoc. v. Lewis*, 14 A.D.2d 150 (N.Y. App. Div. 1961); *Sipes v. Sanders*, 66 S.W.2d 261 (Tenn. Ct. App. 1933)). Véase también 86 C.J.S. «Tenancy in Common» § 13 (1997) (citando a *Conn. v. Conn.*, 13 N.W. 51 (Iowa 1882); *Parker v. Dendy*, 157 S.W.2d 48 (Ark. 1941)).

²⁴ Un acuerdo de no partición es inexigible por ser una restricción inválida a la transferencia de propiedad salvo que su vigencia esté limitada a un plazo razonable. Véase *Restatement (Second) of Property* § 4.5, nota del relator 2c (1983); *Raisch v. Schuster*, 47 Ohio App. 2d 98, 352 N.E. 2d 657 (1975). Véase también Cribbet, nota 22 supra, en 106 (citando *Michalski v. Michalski*, 142 A.2d 645 (N.J. 1958)).

²⁵ Este punto se encuentra en un contexto ligeramente diferente, aunque relacionado, en ADLER, Barry. «Financial and Political Theories of American Corporate Bankruptcy» 45 STAN. L. REV. 337 (1993). Véase también LA SALA, Lawrence J, Nota, «Partner Bankruptcy and Partnership Dissolution: Protecting the Terms of Contract and Ensuring Predictability» 59 FORDHAM L. REV. 619 (1991).

negocio, pero éste sería un simple reclamo de dinero en el que participarían a prorrata en los activos del quebrado –incluyendo su participación en los activos del negocio– con los derechos de los acreedores personales del quebrado.

La contribución esencial del derecho de los *partnerships* es la de ofrecer una solución a estos problemas y, en consecuencia, permitir la separación afirmativa de activos. El derecho de las asociaciones establece una forma especial de propiedad concurrente respecto de todos los activos que se encuentren a nombre de dicha asociación. Las reglas sobre los derechos de los acreedores y sobre quiebra aplicables a la asociación establecen que los acreedores de asociación tienen derecho prioritario sobre los activos de asociación en caso de insolvencia, respecto a los derechos de los acreedores personales de los socios. La protección contra reclamos de liquidación es provista por la regla que establece que los acreedores personales de un socio no pueden forzar la disolución de la asociación ni ejecutar directamente de alguna manera la propiedad de dicha asociación, sino que sólo pueden acceder a los derechos del socio quebrado en las distribuciones de frutos realizadas por la asociación²⁶.

Desde el punto de vista funcional de las entidades legales, son estas características típicas del derecho de propiedad las que dan al derecho de las asociaciones su naturaleza de entidad legal y evitan que sea considerada una simple agencia, y así hacen que el derecho de las asociaciones forme parte del derecho de las organizaciones. Desde hace mucho tiempo existe un debate en la literatura legal sobre si la

asociación, en algún punto de su evolución histórica, alcanzó propiamente el estado de persona jurídica. Aquellos que han argumentado en contrario han señalado, por ejemplo, el hecho de que hasta hace relativamente poco tiempo era necesario nombrar a todos los socios en una demanda para que el derecho reclamado sea exigible frente a la asociación, o la tradicional regla que señala que un cambio en la membresía de la asociación conllevaba la disolución de la misma. Sin embargo, mientras que dichos elementos del derecho tradicional acerca de las asociaciones son inconvenientes para una empresa con un adecuado funcionamiento, son sólo eso; en general, éstos se pueden eliminar mediante contratos. La prioridad de derechos y la protección contra reclamos de liquidación que el derecho de las asociaciones establece para los acreedores de la empresa tienen características diferentes, desde que no pueden, por un asunto práctico, ser establecidas mediante la contratación²⁷. Sin embargo, las leyes que permiten demandar y ser demandado no establecieron la separación defensiva de activos. Los miembros de la asociación, así como otras personas que actuaban en nombre de ella, eran personalmente responsables, solidariamente, por las deudas de la asociación. Ver *Karl Rove & Company v. Thornburgh*, 39 F. 3d. 1273, 1285-86 (5th Cir. 1994); *Kimberly A. Davison, Cox v. Thee Evergreen Church: Liability Issues of the Unincorporated Association*, *Is it Time for the Legislature to Step In?*, *Nota*, 46 BAYLOR L. REV. 231 (1994). Éste fue en gran parte el asunto

²⁶ Esta forma de separación afirmativa de activos se aplica incluso a la tradicional asociación voluntaria constituida bajo el *Uniform Partnership Act* de 1914 (UPA), en la que la quiebra de un socio era causal técnica de disolución de la sociedad, pero solamente un socio (incluso el socio quebrado) podía elegir liquidar la *partnership* que los activos remanentes se encuentren disponibles para distribución. En una moderna asociación voluntaria organizada bajo el *Revised Uniform Partnership Act* de 1994 (RUPA), la quiebra de un socio no constituye una causal de disolución, y solamente el voto mayoritario de los socios podría lograr la liquidación de los activos de la sociedad. Véase RIBSTEIN, Larry E. «Unincorporated Business Entities» 198 (1996).

²⁷ Como el *partnership*, la asociación no constituida [*unincorporated association*] ha sido por largo tiempo el objeto de debate, acerca de su estatus como tipo societario. Sin embargo, en el caso de la asociación no constituida, existen más razones para debatir. La regla tradicional del *common law* era que una asociación no constituida no podía tener activos a su nombre. Como resultado, no existía un conjunto independiente de activos de la asociación contra el que los acreedores de la asociación pudieran actuar. Los acreedores de la asociación que buscaran la satisfacción de sus acreencias podían elevar una demanda contra los miembros y otras personas que actuaran en nombre de la asociación. Entonces, una asociación no constituida no era una entidad legal de la manera en que empleamos el término en el presente trabajo. A inicios del siglo XX, muchos estados adoptaron normas que permiten «demandar y ser demandado» reconociendo la capacidad de una asociación no constituida de ser titular de activos y de incurrir en obligaciones en su propio nombre, dando como resultado que los acreedores de la asociación podían dirigirse contra los activos de la asociación para satisfacer sus deudas impagas. En consecuencia, dichas leyes establecieron la separación afirmativa de activos y, por lo tanto, convirtieron a las asociaciones en entidades legales en el sentido en que empleamos dicho término en el presente trabajo. La separación afirmativa de activos no sólo requiere la delimitación de los activos de la empresa, sino también la creación de un derecho prioritario sobre dichos activos para los acreedores de la empresa. Las normas en cuestión no señalaban expresamente este asunto acerca de la prioridad. Sin embargo, la prioridad para los acreedores de la asociación es la consecuencia lógica de las normas: se presume que los activos de la asociación no deben ser considerados también propiedad personal de los miembros de la asociación y, así, no pueden ser ejecutados directamente por los acreedores de los miembros individuales de la asociación.

²⁸ Nota del Traductor: el *Uniform Unincorporated Nonprofit Association Act* es la ley que regula las asociaciones sin fines de lucro no constituidas de los Estados Unidos.

que inspiró la promulgación, en 1992, del Uniform Unincorporated Nonprofit Association Act^{xiii}, 6º U.L.A. 509, que ha sido adoptada en algunos estados. Dicha ley prácticamente replica las disposiciones sobre la separación afirmativa de activos de las leyes que permiten demandar y ser demandado, pero va más allá al establecer un grado sustancial aunque ambiguo de separación defensiva de activos, estableciendo que una persona no es responsable personalmente por las deudas de una asociación no constituida meramente por ser miembro de la asociación o participa en su administración. Ver Davison, *supra*. (sic).

Una vez que esto es reconocido, vemos que podría tener sentido que el derecho de los *partnerships* reconozca al «*partnership sole*» – a saber, un *partnership* con un único socio– así como el derecho societario ha reconocido a la *corporation sole* que tiene un único accionista²⁸. Con la posibilidad de establecer un negocio como un *partnership sole*, un empresario individual podría otorgar a sus acreedores del negocio un derecho prioritario sobre los activos del negocio y también un derecho sobre sus activos personales por cualquier deuda del negocio que no pudiera ser satisfecha con los activos del negocio. Esta forma de separación afirmativa de activos sin separación defensiva de activos tendría las mismas ventajas para un negocio pequeño con un único propietario que tiene para un negocio con dos o más propietarios. El hecho de que el derecho de los *partnerships* no la provea puede ser explicado en parte por una confusión conceptual (como la temprana resistencia a la *corporation sole*) y en parte por el hecho que, al menos hoy en día, se puede obtener casi el mismo resultado mediante la constitución del negocio bajo una forma societaria y haciendo que el único accionista también participe de los contratos entre la sociedad y sus acreedores más importantes.

C. Agencia con título

En la discusión inmediatamente precedente, asumimos que los individuos que invierten en el negocio –a quienes volveremos a llamar «beneficiarios» del negocio– permanecerían siendo copropietarios de los activos utilizados

en el negocio. Una propuesta alternativa sería la de transferir la titularidad sobre dichos activos a uno (o más) de los administradores del negocio, sujetándolo a un compromiso contractual del administrador, que actúa como agente de los beneficiarios, de administrar los activos en exclusivo beneficio de los beneficiarios y a devolver los activos en adecuadas condiciones a los beneficiarios.

Esta aproximación proveería medios relativamente prácticos para garantizar a los acreedores del negocio un derecho prioritario sobre los activos del negocio, en relación con los derechos de los acreedores personales de los beneficiarios. Desde que la titularidad de los activos del negocio no estaría en manos de los beneficiarios, sus acreedores personales no tendrían ningún derecho a ejecutar dichos activos. En el mejor de los casos, los acreedores del beneficiario podrían subrogarse en los derechos contractuales del beneficiario frente al agente. Pero dichos derechos, al ser contractuales, se limitarían a los términos de los contratos entre ellos. Y los contratos entre los beneficiarios y el administrador que actúa como su agente podrían establecer que los derechos de los beneficiarios frente a los activos tenidos por el administrador se encuentren subordinados a los derechos de los acreedores del negocio con los cuales el administrador contrate.

En consecuencia, las renunciaciones de todos los acreedores personales de los beneficiarios no serían necesarias, evitando así los prohibitivos costos de transacción y el *moral hazard* que dichas renunciaciones implican. Para que el derecho prioritario de los acreedores del negocio sea confiable para ellos, sería suficiente mostrarles las renunciaciones que figuran en los contratos de agencia celebrados entre los beneficiarios y el administrador.

La protección contra reclamos de liquidación de parte de los acreedores personales de los beneficiarios también puede establecerse mediante ésta alternativa. En caso de quiebra de un beneficiario, sus acreedores buscarían realizar el valor de sus compromisos contractuales con el administrador del negocio, pero probablemente –al menos mientras el contrato de agencia no sea revocable²⁹– sólo podrán

²⁸ En la actualidad, la formación de *partnerships* requieren «una asociación de dos o más personas.» Uniform Partnership Act §6; Revised Uniform Partnership Act §202(a).

²⁹ La regla general señala que la agencia no puede ser irrevocable. Sin embargo, existe una excepción, si es que la agencia contiene un «mandato según el cual el agente tiene un interés». Posiblemente la transferencia de la titularidad en los activos comprometidos frente al agente, da al agente el interés requerido (desde el punto de vista legal). El contrato de agencia que se emplea en este caso busca privar al administrador de cualquier interés en equidad sobre los activos, dejándolo únicamente con el título meramente formal. Por otro lado, como lo demuestra la discusión que sigue, puede no existir manera de evitar que dichos activos sirvan de garantía para los acreedores del administrador y, de esta manera, el administrador tiene de hecho, un interés en equidad sustancial sobre dichos activos.

ejercer un reclamo monetario contra el administrador, y no podrán afectar directamente los activos del negocio, cuya titularidad recae sobre el administrador.

Esta propuesta podría lograr aislar los activos comprometidos de los acreedores de los copropietarios³⁰. La razón por la que tiene éxito es porque los beneficiarios emplean, de hecho, una persona legal diferente a ellos que se desempeña como la empresa. Sin embargo, dicha persona es una persona natural –el agente/administrador– y no una persona jurídica. Y en esto radica el problema de esta propuesta. Al tomar prestada la personalidad legal del administrador para formar la empresa, la propiedad del administrador sobre la empresa se vuelve indistinguible de su propiedad personal. El resultado es que los activos del negocio de propiedad del administrador, mientras que están aislados de los acreedores de los beneficiarios, no se encuentran aislados de los acreedores del administrador. Si no existiese el derecho de las organizaciones, los activos del negocio podrían, por regla de aplicación supletoria, estar disponibles para los acreedores personales del administrador salvo que el administrador asegurara mediante acuerdo explícito con dichos acreedores que esos activos no se encuentran disponibles para ellos.

El contrato de agencia entre los beneficiarios y el administrador podría, para asegurarnos, establecer que el administrador debe obtener acuerdos como los señalados con cada uno de sus acreedores personales. Pero los costos de transacción –que se asemejarían a los que examinamos cuando consideramos la posibilidad de que el único propietario de un negocio separara afirmativamente los activos de dicho negocio– usualmente harían impracticables dichos acuerdos. Por otra parte, tanto los acreedores del negocio como los beneficiarios del mismo, podrían encontrarse en un riesgo sustancial de que el administrador no celebre dichos acuerdos con uno o más de sus acreedores, ya sea por oportunismo como por mero descuido. En ese caso, mientras que los beneficiarios (y probablemente los

acreedores del negocio) podrían mantener pretensiones contractuales frente al administrador, dichos derechos serían paralelos a, más que superiores a, los derechos de los acreedores personales del administrador. Como resultado de ello, en ausencia del derecho de las organizaciones, esta propuesta no lograría establecer la separación afirmativa de activos, de la misma manera en que las otras dos propuestas que hemos examinado no lo logran.

El *common law trust*^{xiv} resuelve el problema al aislar los activos del negocio de los acreedores personales del administrador, al permitir al administrador ser designado «fiduciario», cuyos activos –a saber, los activos de los que ostenta título legal– se encuentran separados en dos conjuntos: sus activos personales, y los activos que se encuentran en fideicomiso a favor de los beneficiarios designados. Y establece que, como regla general, estos últimos activos no se encuentren disponibles para satisfacer los derechos de los acreedores personales del fiduciario. Así, el derecho de los fideicomisos^{xv} hacen que el fiduciario sea, frente a los acreedores con los que celebra contratos, dos sujetos de derecho diferentes: una persona natural que contrata en nombre propio y una persona artificial que actúa en nombre de los beneficiarios.

Este aislamiento de los activos que se encuentran en fideicomiso con respecto a los acreedores personales del fiduciario, es la contribución esencial del derecho de los fideicomisos. Su importancia puede verse examinando el uso de figuras fiduciarias similares en países de Derecho Civil en los que no existe el derecho de los fideicomisos. Mientras que no es extraño que los individuos de dichas jurisdicciones actúen de la manera descrita, es decir, transfiriendo a un agente la titularidad de los activos para que los administre en su beneficio, las personas elegidas como agentes son casi siempre bancos u otras instituciones con suficientes activos seguros que en efecto eliminan el riesgo de la insolvencia del agente. Esto, en contraste con lo que ocurre en las jurisdicciones de *common law* donde, como consecuencia del derecho de los fideicomisos, los individuos han sido

³⁰ Como un adicional, esta propuesta también puede establecer responsabilidad limitada para los beneficiarios, en el sentido de que su exposición frente a los acreedores de la empresa puede ser limitada a los activos cuyo título haya sido transferido al administrador. Sin embargo, éste no sería el caso, si los beneficiarios retuviesen un grado tal de control sobre el administrador que la ley los haga personalmente responsables por los contratos celebrados por el agente en beneficio de ellos.

^{xiv} Nota del Traductor: el término *common-law trust*, no alude a todos los fideicomisos permitidos por dicha tradición jurídica, sino al fideicomiso que establece una organización similar a la de una sociedad anónima, en la cual los inversionistas reciben certificados transferibles de acuerdo a su participación en los beneficios. (Black's Law Dictionary, Sétima edición, 1999).

^{xv} Nota del Traductor: Para mejor referencia, los autores utilizan *law of trusts*.

empleados como fiduciarios por mucho tiempo³¹. Mientras que a veces se señala que el *common law trust* no tiene personalidad jurídica, por el contrario, desde nuestro punto de vista es claramente una entidad legal y, en consecuencia, el derecho de los fideicomisos es parte del derecho de las organizaciones.

En efecto podemos avanzar más. Hemos aceptado que incluso sin la presencia del derecho de los fideicomisos, el convenio de agencia-con-título descrito, por lo menos lograría la separación de los activos del negocio tenidos por el administrador de los activos personales de los beneficiarios. Pero dicha suposición está basada en reglas legales que podrían ser consideradas como características del derecho de las organizaciones. Después de todo, la ley podría razonablemente establecer, en lugar de lo antes descrito, que el esfuerzo de transferir la titularidad formal de un activo del principal al agente, cuando dicho agente permanece sujeto al control del principal y a la promesa de que en última instancia retransferirá el activo y su titularidad al principal, no cambia el carácter legal de dicho activo que sigue siendo de propiedad del principal en vez de ser del agente, cuando menos en lo que respecta a los derechos de terceros acreedores. Así, el activo se encontrará disponible para los acreedores personales del principal, como los demás activos que son de propiedad directa del principal. Visto de esta manera, el derecho de los fideicomisos es importante no sólo por permitir la separación afirmativa de los activos del fideicomiso con respecto a los activos personales del fiduciario, sino también —como en el derecho corporativo y el derecho de los *partnerships*— por permitir la separación afirmativa de activos con respecto a los activos personales de los beneficiarios.

D. Derechos de garantía^{xvi}

Desde que identificamos como la principal contribución del derecho de las organizaciones a la asignación de un derecho prioritario sobre los activos vinculantes de una empresa a los acreedores del negocio, es natural preguntarse si es que sería posible otorgar a los acreedores de la empresa esta prioridad simplemente mediante la asignación de derechos de garantía a dichos acreedores, sin contar con el derecho de las organizaciones

para ese propósito. La respuesta es que, mientras que el derecho moderno sobre derechos de garantía ha llegado a facilitar el otorgamiento de intereses prioritarios a los acreedores del negocio, no proporciona un sustituto adecuado al derecho de las organizaciones en este respecto, y no hace nada para establecer la protección contra reclamos de liquidación.

1. Prioridad

Para apreciar las posibilidades de utilizar derechos de garantía para establecer la prioridad de pretensiones, permítanos regresar al sencillo caso del empresario individual que desea crear un negocio cuyos acreedores tengan derecho prioritario sobre el de sus acreedores personales, con respecto a los activos asociados al negocio. Bajo el derecho comercial de los Estados Unidos, el empresario podría redactar y registrar un acuerdo de financiamiento asignando a todos los acreedores del negocio un derecho de garantía indiviso sobre todos los activos del negocio, presentes y futuros, con el que los derechos de los acreedores serán satisfechos a prorrata, de acuerdo al monto que se les adeude.

Esta aproximación a la separación afirmativa de activos requeriría la estipulación por escrito de (1) una descripción de todos los activos que se dan en garantía y (2) todos los acreedores presentes y futuros a los que se podría garantizar con dichos activos. Adicionalmente, una declaración otorgando en garantía estos activos tendría que ser incluida en los contratos individuales celebrados entre la empresa y cada uno de sus acreedores. Para ser exhaustiva, esta clase de acreedores tendría que incluir a todos los proveedores, empleados y clientes de la empresa. Los simples costos de llevar a cabo estos pasos podrían ser tan gravosos que se conviertan en prohibitivos. Pero, incluso si no lo fueran, existen otros importantes obstáculos en esta aproximación.

En primer lugar, aunque la ley actual permite otorgar en garantía tanto activos presentes como futuros identificando la clase de los mismos, no está claro si una garantía «supergenérica» sobre todos los activos, independientemente de su clase, podría incluirse en un acuerdo de constitución de

³¹ Véase HANSMANN, Henry & Ugo MATTEI. «The Functions of Trust Law: A Comparative Legal and Economic Analysis» 73 NYU L. REV. (1998).

^{xvi} Nota del Traductor: Los autores utilizan el término *security interests* que hemos traducido como «derechos de garantía». En ese contexto, debe entenderse por *security interests* los derechos sobre activos que sirven —en sentido lato— para garantizar obligaciones.

garantía y, entonces, si todos los activos asociados a un negocio podrían en efecto ser separados por un acuerdo de este tipo³². En el extremo en que dicha garantía estuviera prohibida, no se podría otorgar prioridad a los acreedores del negocio respecto de los acreedores personales del empresario sobre los activos de una clase no descrita. Sin embargo, es posible que este problema no sea en sí mismo un importante obstáculo para una separación de activos sustancialmente efectiva; probablemente la mayoría de los activos de cierta importancia para el negocio estarían descritos y otorgados efectivamente en garantía bajo la normativa vigente.

En segundo lugar, y de mucha mayor importancia, bajo la normativa vigente un contrato de financiamiento debe listar el nombre y la dirección de cada acreedor que se encuentre garantizado por el acuerdo. Esto significa que un contrato de financiamiento garantizado no puede ser extendido a fin de incluir a futuros acreedores del negocio no nombrados sin requerir una nueva modificación cada vez que la empresa contrate con un nuevo acreedor³³ – lo que sería una carga irracional para cualquier negocio de cierta complejidad. Como lo señala una corte, «el UCC^{xvii} claramente contempla y permite el colateral flotante (propiedad del deudor adquirida con posterioridad) y la deuda flotante (desembolsos futuros). Sin embargo, el UCC no ... contempla los 'acreedores garantizados flotantes' ^{xviii}...»³⁴ En consecuencia, esta propuesta no funciona como medio para lograr la separación afirmativa de activos.

2. Protección contra reclamos de liquidación

Más allá de los problemas para establecer la prioridad de los derechos de los acreedores del negocio, se encuentra el problema de proteger a la empresa de la amenaza de una liquidación prematura. Los derechos de

garantía no proporcionan una protección contra reclamos de liquidación; se limitan a proveer prioridad de derechos.

Este punto es ilustrado por las transacciones de titulización de activos, comunes en los últimos años. En una transacción típica de este estilo, una sociedad anónima transfiere algunos de sus activos –digamos, sus cuentas por cobrar– a un fideicomiso privado, el que a cambio emite bonos respaldados por dichos activos. El fideicomiso simplemente sirve como un intermediario en la transacción; el efecto económico es que la sociedad anónima sólo está recibiendo un préstamo contra sus cuentas por cobrar. La razón fundamental para la utilización del fideicomiso es que sirve como un «vehículo de quiebra remota»: si la sociedad anónima alguna vez quiebra, los activos en fideicomiso permanecerán aislados del procedimiento de quiebra, y así se proporciona más respaldo a los tenedores de bonos.³⁵ En resumen, el fideicomiso proporciona un grado de separación afirmativa de activos que no se puede conseguir simplemente mediante los derechos de garantía –aunque los activos involucrados en estas transacciones se encuentran usualmente dentro de las categorías de activos respecto a las cuales se pueden crear derechos de garantía³⁶. La importancia de esta separación es evidente ya que los fideicomisos de titulización de activos son actualmente emisores de una porción significativa de los valores representativos de deuda americanos vigentes, por un valor total equivalente a varios trillones de dólares³⁷.

3. Añadiendo flexibilidad al derecho de propiedad

Si las reglas de los derechos de garantía fuesen sustancialmente más flexibles, y permitiesen la creación de gravámenes flotantes con el

³² De acuerdo al Artículo 9, que cubre a la garantía sobre la propiedad e instalaciones personales, por ejemplo, las cortes se encuentran divididas sobre si hacer cumplir las descripciones supergenéricas como «todos los activos del deudor» o «toda la propiedad personal del deudor». En una nueva versión del Artículo 9, recientemente diseñado por NCUSL, §9-108, expresamente se prohíbe dicha garantía en acuerdos de constitución de garantías (aunque los nuevos §9-504 específicamente permiten dicha descripción en una declaración financiera).

³³ Sección 9-402 del UCC. Aunque la nueva sección §9-502 exime del requisito de la dirección del acreedor en las declaraciones de financiamiento, el «nombre del acreedor garantizado» sigue siendo un requisito.

^{xvii} Nota del Traductor: El UCC es el *Uniform Commercial Code*, que rige todas las transacciones comerciales, incluyendo a las ventas de bienes, transacciones garantizadas e instrumentos negociables.

^{xviii} Nota del Traductor: Para mejor referencia, la cita de los autores se refiere a *floating collateral*, *floating debt* y *floating secured parties*, respectivamente.

³⁴ *Republic National Bank v. Fitzgerald*, 565 F. 2d 366, 369 (5th Cir. 1978) (nota al pie omitida).

³⁵ Véase SCHWARCS, Steven. «The Alchemy of Asset Securitization», 1 STAN J.L. BUS. & FIN. 133, 135 (1994); TRACHT, Marshall E. «Contractual Bankruptcy Waivers: Reconciling Theory, Practice, And Law», 82 CORNELL L.REV. 301, 310-11 (1997).

³⁶ Para una discusión sobre las economías de información y de monitoreo disponibles a partir de la conversión de activos a valores, véase HILL, Claire. «Securitization: A Low-Cost Sweetener for Lemons», 74 WASH. U.L.Q. 1061, 1090-93 (1996).

³⁷ Véase WALTER, Ingo & SMITH, Roy, «Global Banking» 201, Figura 7-6 (1997); TRACHT, Marshal, nota 35, supra; LANGBEIN, John. «The Secret Life of the Trust: the Trust as an Instrument of Commerce», 107 YALE L. J. 835 (1980).

alcance apropiado y acreedores variables, entonces—así no previesen de la protección contra reclamos de liquidación— dicho ordenamiento jurídico podría proporcionar un sustituto factible del derecho de las organizaciones, por lo menos en cuanto al establecimiento de prioridades de derechos³⁸. La razón de esto es que tanto el derecho de las organizaciones como el de los derechos de garantía son en el fondo formas del derecho de propiedad: ellos definen los tipos de titularidad que pueden ser creados y transferidos a otros, y los tipos de titularidad que se presume que una persona transfiere a otra bajo determinadas circunstancias.

Las reglas subyacentes a los derechos de propiedad en todas las economías contemporáneas establecen fuertes limitaciones a las maneras en que los derechos de propiedad sobre cualquier activo pueden ser divididos entre dos o más personas³⁹. Tanto la doctrina de los derechos de garantía como el derecho de las organizaciones crean excepciones a estas limitaciones, permitiendo el otorgamiento de derechos de propiedad contingentes en ciertas categorías específicas de activos, bajo condiciones bien definidas. Una de las condiciones más importantes es la que establece que debe notificarse adecuadamente a los terceros que pudiesen verse afectados. La doctrina de los derechos de garantía establece la notificación a través de medios tales como la inscripción. El derecho de las organizaciones requiere la notificación a través de la asignación de derechos prioritarios sólo sobre los activos tenidos por una entidad legal.

VI. LOS BENEFICIOS DE LA SEPARACIÓN DEFENSIVA DE ACTIVOS

La separación defensiva de activos limita la exposición de los activos personales de los beneficiarios de una empresa, frente a los acreedores del negocio. A diferencia de la separación afirmativa de activos, no es esencial para la existencia de una empresa como entidad que celebra contratos independientemente. Por ejemplo, el *general partnership* es de acuerdo a nuestra tradición

jurídica una entidad legal, aunque sus beneficiarios—los socios colectivos— no gozan de ninguna protección legal con respecto al régimen de responsabilidad solidaria. Sin embargo, incluso si la separación defensiva de activos no es esencial para la creación de una entidad legal, cumple una variedad de funciones importantes para muchas entidades legales y sus beneficiarios.

En contraste con la separación afirmativa de activos que, en general, adopta una forma única, observamos muchos grados en la separación defensiva de activos. Esta diversidad va, como señalamos en la Sección III, desde su inexistencia en las general partnerships hasta una exclusión total de derechos («responsabilidad limitada» convencional) en la mayoría de tipos corporativos, con muchos intermedios entre estos extremos (e incluso más en el pasado). Como lo sugiere dicha diversidad, la separación defensiva de activos tiene costos así como beneficios, y a veces dichos costos y beneficios se encuentran en cercano balance.

Los costos de la separación defensiva de activos derivan principalmente de las posibilidades que ésta crea para que los beneficiarios de la empresa actúen de manera oportunista con respecto a los acreedores del negocio. Si el crédito solicitado para el negocio excede sustancialmente el valor de los activos de la empresa, entonces la responsabilidad limitada crea un incentivo para que los propietarios de la empresa desvíen o alejen el valor de los acreedores de la empresa mediante cualquier medio, como por ejemplo evadiendo el esfuerzo prometido, invirtiendo excesivamente en proyectos riesgosos o, simplemente, retirando activos de la empresa anticipándose a una situación de insolvencia.

Por otro lado, los beneficios de la separación defensiva de activos son varios. Algunos de estos beneficios han sido bien estudiados por la literatura existente⁴⁰; otros no. Examinaremos brevemente los beneficios más importantes.

³⁸ Como un asunto histórico, debe ser tenido en cuenta que la doctrina de los derechos de garantía es un desarrollo del derecho relativamente reciente y localizado. En los Estados Unidos, donde dicho ordenamiento jurídico se encuentra más desarrollado, se expandió hasta aproximarse a su alcance actual sólo con el advenimiento, a mediados del siglo XX, del *Uniform Commercial Code*. La mayoría de formas contemporáneas del derecho de las organizaciones son sustancialmente más antiguas, habiendo surgido incluso cuando la doctrina de los derechos de garantía se encontraba mucho menos desarrollada y era incluso menos útil de lo que es ahora como una aproximación alternativa a la separación de activos.

³⁹ Véase HANSMANN, Henry y KRAAKMAN, Reinier. «The Unity of Property Rights» (2000).

⁴⁰ Véase, i.e., HALPERN, TREBILCOCK & TURNBULL, «An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law», 30 U. TORONTO L.J. 117, 148-49 (1980); EASTERBROOK & FISCHER, «Limited Liability and the Corporation», 52 U. CHI. L. REV. 89 (1985); WOODWARD, «Limited Liability in the Theory of the Firm», 141 J. INSTITUTIONAL & THEORETICAL ECON. 601. (1985).

A. Economías de monitoreo

Para comenzar, los límites de responsabilidad crean economías de monitoreo similares a las generadas por la separación afirmativa de activos. Así, como la separación afirmativa de activos permite a los acreedores de la empresa enfocar su atención principalmente en los activos de la empresa, la separación defensiva de activos permite a los acreedores personales de los beneficiarios de la empresa enfocarse principalmente en los activos personales de los beneficiarios de la empresa. Desde la perspectiva de los dos grupos de acreedores, la separación defensiva y afirmativa de activos es en muchos aspectos, simétrica: la separación afirmativa de activos es «defensiva» con respecto a los derechos de los acreedores personales, y la separación defensiva de activos es «afirmativa» con respecto a los derechos de los acreedores personales.

La separación defensiva de activos también genera potenciales economías de monitoreo para los beneficiarios de las empresas, análogas a aquellas generadas por la separación afirmativa de activos. La separación afirmativa protege a los beneficiarios de las reducciones del valor de la empresa que de otro modo resultarían por la quiebra de un co-beneficiario. La separación defensiva va más allá. Ésta protege a los beneficiarios de la responsabilidad personal por la quiebra de la empresa inducida por la quiebra de otros co-beneficiarios. También aísla a los beneficiarios de las fluctuaciones del valor de la empresa que, de lo contrario, resultarían de las fluctuaciones de las finanzas personales de los beneficiarios. Sin estas protecciones los beneficiarios podrían, como nos lo recuerdan Easterbrook y Fischel, tener interés en monitorear no solamente los activos y los pasivos de su sociedad anónima, sino también los activos y pasivos de los demás accionistas⁴¹.

No es sólo la responsabilidad limitada convencional la que genera las economías de monitoreo a las que nos hemos referido. Modelos más débiles de separación defensiva de activos—como la responsabilidad múltiple de los accionistas, o la responsabilidad a prorrata de los accionistas⁴²—también producen dichas economías, aunque en menor grado.

B. Economías en la toma de decisiones

Más allá de economizar en costos de monitoreo, la separación defensiva de activos también desempeña funciones que no tienen paralelo en el contexto de la separación afirmativa de activos. La principal de dichas funciones es la de reducir los costos de dirección de la empresa.

Una manera en que la separación defensiva de activos puede reducir los costos de dirección es disminuyendo los costos de la toma de decisiones en una empresa—una sociedad anónima por ejemplo—en la que muchos beneficiarios comparten el derecho legal de controlar las políticas de la empresa y/o elegir a sus administradores. La responsabilidad limitada asegura que todos los beneficiarios experimenten proporcionalmente las mismas pérdidas y ganancias de las políticas que asuma la empresa, sin importar su identidad o sus activos. En consecuencia, la responsabilidad limitada otorga a estos beneficiarios un interés económico homogéneo sobre las decisiones de la empresa, que facilita enormemente la toma colectiva de decisiones⁴³. Es de anticipar que formas más débiles de la separación defensiva de activos reduzcan los costos de dirección de manera similar. Por ejemplo, la responsabilidad a prorrata de los accionistas homogeniza las preferencias de los accionistas tan efectivamente como lo hace la responsabilidad limitada plena mientras que los accionistas sean capaces de cubrir los costos de su responsabilidad. Por otro lado, en completa ausencia de la separación defensiva de activos, los beneficiarios—como los socios en una general partnership—deben seleccionar a algunos de sus co-beneficiarios que tengan activos y preferencias de riesgo similares o afrontar significativos costos de negociación.

C. Reduciendo costos de agencia

Una segunda forma en que la separación defensiva de activos puede reducir los costos de dirección es trasladando parte de la carga de monitorear a los administradores de la empresa, de los beneficiarios de la empresa a los acreedores de la misma. Ésta es una ventaja particularmente importante de la

⁴¹ Véase EASTERBROOK y FISCHEL, *supra*.

⁴² Véase HANSMANN y KRAAKMAN, «Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts», 100 YALE L. J. 1879-1934 (1991) (explora la regla de la responsabilidad a prorrata).

⁴³ Para un argumento relacionado concerniente a las virtudes de tener un impuesto a la renta corporativo que esté claramente separado de la responsabilidad tributaria personal de los accionistas de la sociedad, véase LEVMORE, Saul & Hideki KANDA. «Taxes, Agency Costs, and the Price of Incorporation», 77 VIRGINIA L. REV. 211-56 (1991). Sobre la importancia de la homogeneidad del interés entre los que generalmente comparten la propiedad de las empresas, véase HANSMANN, Henry, «The Ownership of Enterprise» (1996).

responsabilidad limitada plena en empresas que, como es el caso de la mayoría de personas jurídicas listadas, son administradas por gerentes profesionales.

En efecto, la responsabilidad limitada permite a la empresa enrolar a sus acreedores como supervisores. Si los acreedores saben que tienen derecho sólo a los activos de la empresa, ellos estarán más dispuestos que de lo contrario a examinar de cerca –tanto antes como después de la extensión del crédito– las probables fortunas de la empresa y el comportamiento de los administradores de la empresa. El acreedor-supervisor resultante puede ser a menudo un complemento útil del monitoreo realizado por los beneficiarios de la empresa, incluso cuando estos beneficiarios por sí mismos pueden supervigilar de manera medianamente competente. Los acreedores pueden tener acceso a información diferente a la que los beneficiarios tienen acceso y pueden tener también diferentes formas de influir sobre los administradores. Pero la supervisión de los administradores por parte de los acreedores tiende a tener eficiencias significativas cuando los beneficiarios se encuentran en una mala situación para monitorear a los administradores de la organización, como en el caso de los accionistas pasivos en la mayoría de las grandes sociedades anónimas. En éstas últimas, los acreedores importantes pueden ser mucho mejores supervisores sobre toda la administración y la responsabilidad limitada les da incentivos para hacer uso de esta capacidad –por la cual, por supuesto, ellos obtendrán un precio de los beneficiarios de la empresa, incluido en el costo del crédito otorgado.

En contraste con los demás beneficios de la separación defensiva de activos, la fuerza de la separación importa mucho en esta ocasión. La responsabilidad limitada plena es un incentivo confiable para los acreedores; formas más débiles de la separación defensiva, como la doble responsabilidad y la responsabilidad a prorrata, dan a los acreedores mucho menos incentivos para monitorear, mientras los beneficiarios de la empresa sean solventes. Lo mismo es aplicable al siguiente beneficio que analizamos.

D. Economías de cobro

Un tercer beneficio, que comúnmente se señala como justificación de la responsabilidad limitada en las sociedades anónimas listadas,

es que los costos de obtener y cobrar fallos personales contra los activos personales de los propietarios de la empresa consumiría gran parte del monto cobrado –tan altos que la responsabilidad personal sería ineficiente, en el sentido de que los accionistas estarían mejor pagando más ex ante por el crédito a cambio de una garantía de que los acreedores no les cobrarán personalmente.

Sin duda hay algo de verdad en esto, aunque probablemente ésta haya sido exagerada. Las corporaciones con numerosos accionistas que tenían responsabilidad ilimitada por las deudas impagas de la empresa fueron relativamente comunes en el siglo XIX y a comienzos del siglo XX, y los procedimientos para cobrar fallos personales contra sus propietarios eran, al menos en algunos contextos, desarrollados hasta el punto en que los costos de transacción de cobrar eran evidentemente manejables⁴⁴.

E. Economías de transferencia

Comúnmente se señala que la responsabilidad limitada facilita la transferencia de acciones de una organización como la sociedad mercantil. Este punto, que es indudablemente correcto, está muy relacionado a las economías de monitoreo y dirección ya señaladas. Como asunto práctico, los mercados de titularidades no tenderán a formarse salvo que los negociantes puedan separar el valor de dichas acciones de sus propios activos personales y de los activos personales de otros beneficiarios. Obviamente, la responsabilidad limitada permite dicha separación. Sin embargo, las formas más débiles de separación defensiva de activos pueden lograr dicha separación en grados variables, lo que está evidenciado por ejemplos históricos de sociedades mercantiles cuyas acciones se transferían libremente bajo regímenes de responsabilidad múltiple o responsabilidad a prorrata de los accionistas⁴⁵.

F. Economías de asignación de riesgo

Finalmente, el compartir el riesgo provee una potencial racionalidad fundamental para la separación defensiva de activos. Es importante distinguir entre dos maneras de asignar el riesgo. La primera es compartir el riesgo entre los acreedores de la empresa y sus

⁴⁴ MACEY & MILLER, nota 10, *supra*.

⁴⁵ Véase HANSMANN & KRAAKMAN, nota 42 *supra*; MACEY & MILLER, nota 10 *supra*; GROSSMAN, Peter, «The Market for Shares of Companies with Unlimited Liability: The Case of American Express», 24 J. LEGAL STUDIES 63 (1995); WEINSTEIN, Mark, «Limited Liability in California» (University of Southern California, Noviembre 1999).

beneficiarios. La responsabilidad limitada, la forma más extrema de separación defensiva de activos, tiene la importante ventaja de que, al poner un mayor o menor monto de capital en la empresa, el balance entre el riesgo soportado por los beneficiarios y el riesgo soportado por los acreedores de la empresa puede regularse dentro de un amplio rango. Las formas más débiles de separación defensiva, establecen un mayor soporte del riesgo por parte de los beneficiarios.

La segunda manera de asignar el riesgo es hacerlo entre los mismos beneficiarios. Una regla matriz de responsabilidad solidaria (es decir, en la que no hay separación defensiva de activos) otorga a los beneficiarios poco control sobre su exposición al riesgo. El grado de control disponible se incrementa progresivamente mientras se emplean formas más fuertes de separación defensiva.

G. La evolución de la separación defensiva de activos

Como lo demuestra la discusión previa, la separación defensiva de activos ofrece varias eficiencias y sólo una de aquellas –la reducción de los costos de monitoreo– tiene un paralelo directo con una eficiencia de la separación afirmativa de activos. Muchas de estas eficiencias pueden obtenerse con limitaciones más débiles a la responsabilidad de los beneficiarios, como la responsabilidad múltiple y la responsabilidad a prorrata. Esto puede explicar el complejo patrón evolutivo que la separación defensiva de activos ha seguido durante los dos siglos pasados.

A finales del siglo XIX, una variedad de formas intermedias de separación defensiva de activos era de uso común, incluidas todas las formas descritas en la Sección III –responsabilidad a prorrata, responsabilidad múltiple y responsabilidad limitada por garantía. Hoy día estas formas intermedias han caído en desuso⁴⁶, sólo dejando las reglas de los extremos –por un lado, la responsabilidad limitada plena, y la responsabilidad ilimitada, personal y solidaria por el otro. Más aún, el espacio entre estos dos extremos ha crecido como resultado de recientes cambios en las reglas sobre quiebras y de leyes de *partnerships* en Estados Unidos. Estos cambios aumentan la prioridad de los acreedores del *partnership* frente a los personales sobre los activos personales de los socios y también incrementan

la dimensión efectiva del derecho que los acreedores del *partnership* tienen sobre los activos personales de los socios individuales.

Una posible razón para esta evolución descansa en los mecanismos desarrollados para controlar el oportunismo de parte de los accionistas de sociedades, que logran que la responsabilidad limitada plena que caracteriza a las sociedades anónimas se encuentre a disposición de un mayor número de firmas. Estos mecanismos incluyen, por ejemplo, estándares de contabilidad mejorados, más transparencia en la revelación de información, servicios de clasificación de créditos más sofisticados y otros mecanismos de monitoreo institucional. Incluyen también formas más especializadas de regulación, como el seguro de depósito obligatorio y la supervisión financiera federal impuesta sobre la mayoría de instituciones bancarias de los Estados Unidos.

Una segunda razón se apoya en el incremento de la disponibilidad de la sociedad anónima y otros tipos societarios con responsabilidad limitada para pequeñas empresas. Hasta bien entrado el siglo XX, la sociedad anónima estaba diseñada casi exclusivamente para empresas de gran escala, y no se acomodaba a los tipos de arreglos especializados (como los convenios de votación de los accionistas y las restricciones a la libre transferibilidad de las acciones) necesarios en las pequeñas empresas. Las pequeñas empresas estaban efectivamente restringidas a ser *partnerships*, incluso aquellas empresas que hubieran de otro modo elegido tener responsabilidad limitada. Entonces, tenía sentido aplicar a las *partnerships* una forma intermedia de separación defensiva de activos (otorgando prioridad a los acreedores personales sobre los activos personales) como un punto intermedio: ésta permitía a los propietarios de una empresa otorgar en garantía sus activos personales a los acreedores de la empresa cuando era lo más eficiente, lo que comúnmente ocurría, pero establecía al menos cierta capacidad de aislar las operaciones financieras personales del individuo de las vicisitudes de las empresas en las que hubiere invertido. Sin embargo, en el transcurso del siglo XX, la sociedad anónima se volvió lo suficientemente flexible como para facilitar las necesidades especiales de las pequeñas empresas. El resultado fue que una empresa de cualquier magnitud podía elegir

⁴⁶ La compañía limitada por garantía aún es utilizada en algunas jurisdicciones del Commonwealth, pero es casi de uso exclusivo para formar entidades sin fines de lucro de la clase de las formadas en los Estados Unidos bajo las disposiciones relativas a sociedades sin fines de lucro, que no existen en el Reino Unido.

libremente entre una regla de responsabilidad limitada (mediante la constitución de una sociedad anónima –o, hoy en día, también como una sociedad de responsabilidad limitada o un fideicomiso comercial estatutario) y una regla de responsabilidad ilimitada (mediante la constitución de un *partnership*). La necesidad de una forma convencional de separación defensiva de activos ha desaparecido, y ahora tiene sentido ofrecer a aquellos propietarios de empresas que deseen otorgar en garantía sus activos personales a los acreedores de la empresa, libertad absoluta para hacerlo.

VII. ¿ES NECESARIO EL DERECHO PARA LOGRAR UNA SEPARACIÓN DEFENSIVA DE ACTIVOS?

Siendo que la separación defensiva de activos más fuerte –la responsabilidad limitada– es evidentemente eficiente para la mayoría de empresas, queda pendiente preguntar si es que el derecho de las organizaciones es necesario para establecer esta forma de separación de activos, como lo es para establecer la separación afirmativa de activos.

A. Estableciendo responsabilidad limitada mediante contrato

En ausencia del derecho de las organizaciones, la regla presumiblemente sería la responsabilidad solidaria de los beneficiarios de la empresa, del tipo más o menos que se establece en el *general partnership* contemporánea (posterior al año 1978). Esto es así porque, mientras los beneficiarios mantengan un mínimo grado de control sobre los administradores de la empresa (o sean ellos mismos los administradores), los administradores serán considerados agentes de los beneficiarios y las reglas de agencia harán, por lo tanto, a cada beneficiario personalmente responsable por todas las deudas de la empresa.

¿El derecho de las organizaciones es necesario para revertir esta consecuencia y permitir el establecimiento de la responsabilidad limitada u otras formas de separación defensiva de activos? Para precisar la pregunta, supongamos que existe una estructura de derecho organizacional que permitiera la separación afirmativa de activos, pero no estableciera la separación defensiva de activos. Esto es, supongamos que el único tipo de entidad legal posible

fuere la moderna *general partnership*. ¿Qué tan difícil podría ser establecer la responsabilidad limitada, u otras formas de separación defensiva de activos en una *general partnership* utilizando sólo las herramientas contractuales?

Para lograr esto, sería necesario que el *partnership* incluya en los contratos con todos sus acreedores, disposiciones mediante las cuales el acreedor renuncia a todo derecho de actuar contra los activos personales de los socios con respecto a cualquier pretensión que tenga por fin satisfacer obligaciones del negocio. Esto podría involucrar altos costos de transacción, al menos si se quisiera extender esto a todos los acreedores de la empresa, incluyendo a los acreedores comerciales más pequeños. Mientras que podría no ser difícil redactar el texto necesario para las renunciaciones, podría ser costoso inducir a todos los acreedores e incorporar las renunciaciones en sus contratos con la empresa – particularmente en el caso de los pequeños comerciantes que utilizan contratos modelo o facturas propias que no incluyen dicha renuncia.

Por otro lado, incluso en el peor escenario, estos costos de transacción serían de menor magnitud que los costos de transacción necesarios para establecer la separación afirmativa de activos mediante contratos, descritos anteriormente. No sería necesario modificar los contratos entre los beneficiarios y todos sus acreedores personales, ni tampoco enfrentar el *moral hazard* asociado con dicha contratación.

Más aún, los costos de transacción de establecer la responsabilidad limitada mediante contratos podrían ser modestos si los acreedores y las cortes estuvieran dispuestos a reconocer un convencionalismo por medio del cual se sobreentienda que los beneficiarios no tienen ninguna responsabilidad personal cuando la empresa utiliza el término «limitada» después de su nombre en el contrato que celebra. En ese caso, los costos de transacción de adoptar la responsabilidad limitada serían casi tan bajos como lo son bajo las reglas de la sociedad anónima. De hecho, ésta era la propuesta que se adoptó en Inglaterra antes que a mediados del siglo XIX, el Parlamento adoptara la legislación que establecía la limitación de la responsabilidad personal de los accionistas de las *joint stock*

companies^{xix 47}. Mientras consideremos que el «derecho de las organizaciones» incluye la disposición de las cortes a aceptar un convencionalismo que establezca que en el hecho de que el término «limitada» aparezca luego del nombre de una organización, es suficiente para notificar a los acreedores de que los dueños de la organización tienen responsabilidad limitada, entonces el derecho de las organizaciones seguirá siendo importante en la constitución de entidades legales con responsabilidad limitada soportando niveles razonables de costos de transacción. Los convencionalismos mediante los cuales se opone la responsabilidad limitada de los beneficiarios a los acreedores, pueden o no ser establecidos por el derecho positivo; lo esencial es que estos acuerdos sean reconocidos por las cortes.

En suma, mientras el derecho de las organizaciones juega el rol de reducir los costos de transacción de establecer la separación defensiva de activos, este rol es mucho menos importante que el que juega en la separación afirmativa de activos. Esta última, a diferencia de la primera, generalmente sería imposible de establecer sin el derecho de las organizaciones. Este punto esencial ha sido perdido de vista por los académicos contemporáneos que, al reconocer que la responsabilidad limitada puede ser establecida mediante contratos, concluyen que el derecho corporativo en general no hace más que evitar costos de contratación innecesarios al ofrecer términos de aplicación supletoria.⁴⁸ Id. at 506. Nuestro argumento aquí es que, cuando se trata de establecer la separación afirmativa de activos, las partes no podrían «hacerlo sólo si es necesario» con medios contractuales en el supuesto de que no existiese el derecho de las organizaciones y que la «utilidad primaria del derecho corporativo» se encuentra en dicha separación de activos. (La declaración de Posner puede considerarse precisa si se está asumiendo que, si no existiera el derecho societario, las partes podrían

recurrir a la moderna doctrina sobre partnerships y obtener la separación afirmativa de activos de esa manera, construyendo lo que faltara mediante la contratación).

B. El derecho de las organizaciones versus el derecho de la responsabilidad civil extracontractual

Aunque en cierta medida la respuesta a la pregunta sobre si el derecho de las organizaciones es importante para limitar la responsabilidad personal de los beneficiarios frente a los acreedores contractuales de la empresa es cuestión de interpretación, no hay duda que el derecho de las organizaciones es esencial para proteger a los propietarios de una organización de la responsabilidad personal extracontractual frente a las víctimas. Casi por definición, las disposiciones contractuales básicas son insuficientes para establecer dicha protección.

Sin embargo, decir que el derecho de las organizaciones es esencial por la creación de la responsabilidad limitada en casos de responsabilidad civil extracontractual, no es decir que el derecho de las organizaciones sirve a un propósito esencial de aumento de eficiencia al establecerla. La doctrina de la responsabilidad limitada en casos de responsabilidad civil extracontractual es una doctrina de muy dudosa eficiencia. Las víctimas no tienen control sobre el tipo de entidad legal que les causa el daño. En consecuencia, hacer que la suma recuperada por una víctima de responsabilidad civil extracontractual dependa de la forma legal de la organización es permitir la externalización de los costos de los accidentes y, evidentemente, la elección del tipo de entidad legal estará determinada en gran parte por el deseo de buscar dicha externalización.

^{xix} Nota del Traductor: Las *joint stock companies* son empresas que no se han constituido formalmente pero tienen un capital representado por acciones.

⁴⁷ Véase, e.g., SMART, Michael, «On Limited Liability and the Development of the Capital Markets: An Historical Analysis», UNIVERSITY OF TORONTO LAW AND ECONOMICS WORKING PAPER WPS-70 (1996) en 5 & n.5. Antes de la promulgación de la Ley Inglesa de Responsabilidad Limitada de 1855 que establecía la responsabilidad limitada para las corporaciones inglesas, se sostenía que una cláusula estándar de 'responsabilidad limitada' insertada en todos los contratos de las *joint stock companies* era vinculante, *Hallet v. Dowdall*, 21 LJB 98 (1852), aunque la simple inserción de dicha cláusula en una escritura de asociación no vincularía a los acreedores incluso aunque hubieran sido expresamente notificados de ello, *Re Sea, FIRE & Life Insurance Co*, 3 De G M & G 459 (1854).

⁴⁸ Por ejemplo, Posner supra nota 16, señala que: «[Dejando de lado preguntas sobre responsabilidad civil extracontractual [Nota del Traductor: tort liability], la utilidad primaria del derecho corporativo es la de proveer un conjunto de términos contractuales implícitos estándar aplicables, por ejemplo, al crédito, para que así las empresas no tengan que estipular estos términos cada vez que realicen transacciones, aunque podrían hacerlo si fuera necesario. Cuando los términos implícitos que establece el derecho corporativo reflejan precisamente los deseos normales de las partes transaccionales, éstos reducen los costos de las transacciones.... Un derecho corporativo que esté alejado de las realidades [comerciales], y que así induce a las partes contratantes a redactar renunciaciones de las disposiciones contractuales proporcionadas por el derecho, es ineficiente porque impone costos de transacción innecesarios».

Así, mientras que el uso intencional de un determinado tipo de entidad para limitar la responsabilidad contractual tiene sentido, permitir el uso intencional de un tipo corporativo para limitar la responsabilidad extracontractual no tiene sentido. Por supuesto, si la responsabilidad ilimitada de los accionistas en supuestos de daños causados extracontractualmente promoviera graves ineficiencias en el precio de las acciones negociables de la compañía, o si lograr cobrar indemnizaciones, por sobre la responsabilidad de la empresa, de numerosos accionistas fuera necesariamente un proceso muy costoso, entonces la responsabilidad limitada en casos de responsabilidad civil extracontractual estaría justificada, al menos en el caso de sociedades cuyas acciones se negocian públicamente, como una lamentable necesidad. Pero éste no parece ser el caso. Una forma mucho más débil de separación defensiva de activos para la responsabilidad civil extracontractual de las sociedades –es decir, una regla de responsabilidad ilimitada a prorrata de los accionistas– protegería adecuadamente la negociabilidad de las acciones de la sociedad anónima sin permitir que los accionistas externalicen los costos de la responsabilidad civil extracontractual de la misma⁴⁹.

De hecho, la responsabilidad limitada en casos de responsabilidad civil extracontractual es un accidente histórico, de repente instigado en gran parte por la singularidad de que, durante la etapa formativa del derecho societario en el siglo XIX y comienzos del siglo XX, la responsabilidad civil extracontractual era suficiente para quebrar una sociedad anónima. El creciente uso de la sociedad anónima en pequeños negocios, junto con el reciente surgimiento de responsabilidad civil extracontractual por daños al medio ambiente, por riesgos en el centro de trabajo y por productos dañinos, sugiere que el asunto debe ser revisado –como hemos señalado en extenso en otro lugar⁵⁰.

VII. ¿EL DERECHO DE LAS ORGANIZACIONES CUMPLE OTRAS FUNCIONES ESENCIALES?

Hemos visto que la separación afirmativa de activos es una función esencial del derecho de las organizaciones, en el sentido de que las empresas no podrían lograr este atributo, de manera práctica, si no existiese el derecho de las organizaciones. La separación defensiva de activos es también una función útil del derecho de las organizaciones, aunque si es o no esencial es un tema de interpretación. Queda preguntarse si el derecho de las organizaciones cumple también con otras funciones esenciales.

La pregunta cobra importancia debido a la reciente evolución del fideicomiso comercial, como lo demuestra la Ley del Fideicomiso Comercial de Delaware. Dicha ley establece tanto la separación afirmativa de activos como la separación defensiva de activos –la última en la forma de responsabilidad limitada plena como la de las sociedades anónimas. Sin embargo, deja virtualmente todos los demás aspectos de la estructura de la organización abiertos. Así, permite la formación de estructuras jurídicas de responsabilidad limitada con la deseada designación de beneficiarios y con cualquier asignación de los derechos de control y derechos sobre los frutos imaginable. Incluso parece posible formar una sociedad sin fines de lucro bajo dicha ley⁵¹. Si existe esta estructura tan maleable, ¿por qué Delaware necesita otras estructuras? ¿Las demás estructuras legales para los otros tipos societarios –incluyendo a las sociedades mercantiles, sociedades de responsabilidad limitada, sociedades sin fines de lucro, sociedades cooperativas, *general partnerships* y *limited partnerships*– son meramente conveniencias que cumplen la misma función que las cláusulas tipo en los contratos privados, o tienen un rol más relevante al permitir la formación de diferentes tipos de empresas que a falta de ellas no podrían ser creadas, de manera práctica, mediante contratos?

Para contestar esta pregunta, existen dos conjuntos de funciones desarrollados por el derecho de las organizaciones que deben ser

⁴⁹ Una regla de responsabilidad a prorrata necesitaría estar acompañada por la subordinación de los demandantes por responsabilidad civil extracontractual a los acreedores contractuales en el caso de quiebra de la sociedad, para mantener el valor de los derechos contractuales independientes del patrimonio personal de los accionistas. Véase HANSMANN & KRAAKMAN, *supra* nota 42, en 1901-2.

⁵⁰ Véase HANSMANN y KRAAKMAN, *supra* nota 42.

⁵¹ Para crear una entidad sin fines de lucro, los administradores de la firma y cualquier beneficiario que ejerza derechos de control, deben ser capaces de comprometerse irrevocablemente a no distribuirse a sí mismos los ingresos netos de la entidad, mientras esté vigente la misma o durante la disolución. Esto no sólo es permitido por la ley, sino está expresamente contemplado por ella. DELAWARE BUSINESS TRUST ACT, DEL CODE ANN. tit 12, § 3801 (a) (1996).

considerados. El primero involucra aspectos del derecho de las organizaciones diferentes a la separación afirmativa de activos, que facilitan la contratación entre la empresa y sus acreedores. El segundo involucra aspectos del derecho de las organizaciones que dirigen las relaciones entre los beneficiarios de la empresa y los administradores. Trataremos estos dos conjuntos de funciones a continuación.

A. Facilitando la contratación con acreedores

En principio, una razón para tener múltiples tipos de entidades legales es que los acreedores podrían dar relevancia a otros aspectos de dichos tipos, dejando de lado la separación de activos. Particularmente, el control que los beneficiarios pueden ejercer sobre la empresa y la facilidad con la que los beneficiarios pueden retirar sus activos de la misma, son pasibles de afectar la solvencia crediticia de la empresa. Así, podría pensarse que el tipo de entidad legal elegida podría ser usado como un medio para mostrar a los acreedores de la empresa, los poderes de los beneficiarios de la empresa con respecto a éstos asuntos. Así, el tipo de entidad legal elegido puede en efecto servir como un medio por el cual los beneficiarios de la empresa se obligan frente a los acreedores de la empresa a no llevar a cabo conductas oportunistas que de otro modo serían posibles.

No resulta, sin embargo, aparente que el establecer vínculos con los acreedores respecto a dichos aspectos de la estructura de la organización sea una función importante de los tipos de entidad legal. A diferencia del acceso a los activos vinculantes con respecto a la separación de activos, rara vez los derechos de control interno y los derechos que los beneficiarios y administradores ejercen sobre los frutos son escogidos teniendo en cuenta la protección contra los acreedores. Así, por ejemplo, los beneficiarios no escogen entre una sociedad anónima o una sociedad de responsabilidad limitada, o entre una sociedad sin fines de lucro y una cooperativa, con el propósito de obtener un mejor acceso al crédito. Mientras que dichos tipos societarios se diferencian en aspectos importantes con relación al control y a los derechos de retirar activos por parte de los beneficiarios y los administradores, hay poca evidencia de que alguno ofrezca acceder al crédito más fácilmente que otro.

En suma, aunque no exploramos este asunto profundamente, la separación de activos básica

del derecho de las organizaciones no sólo tiene un rol vital, sino aparentemente es el único rol vital que el derecho de las organizaciones juega en la contratación con los acreedores de la empresa.

B. Derechos y obligaciones de los beneficiarios de una empresa

Los beneficiarios de una empresa tienen gran interés en muchos aspectos de su relación con ella y entre ellos mismos. Además de los elementos de los tipos de entidades legales que sirven para establecer la separación de activos, el derecho de las organizaciones proporciona al menos siete grandes características de los tipos de entidades legales, que algunas veces se mencionan como fundamentales para su funcionamiento. Examinaremos cada una de ellas.

1. La estructura del control

Una característica fundamental es la estructura legal del control de la empresa. Por ejemplo, ¿la función de administración ha sido delegada, como en las sociedades anónimas, o es ejercida por los beneficiarios, como en los *partnerships*? Si la administración ha sido delegada, ¿es elegida por los beneficiarios en elecciones periódicas; o es nombrada una vez y para siempre como en algunos fideicomisos comerciales y en la mayoría de limited partnerships?

Aunque estos aspectos pueden ser centrales en una empresa, pueden fácilmente ser obtenidos mediante la celebración de contratos entre los beneficiarios de la empresa y entre los beneficiarios y los administradores –por ejemplo, mediante el pacto social y estatuto de la sociedad u otros documentos de constitución de la misma.

2. Derecho de separación^{xx}

Una segunda característica básica se refiere a los derechos de separación de los beneficiarios: ¿pueden los beneficiarios retirar su interés económico a prorrata y, si pueden hacerlo, cuándo pueden ejercer sus derechos de separación? Este tipo de cuestiones involucran aspectos de la empresa como los derechos a los dividendos, a la disolución, a la valorización de los aportes y a la redención.

Como en el caso de los derechos relativos al control, éste es un aspecto que puede ser fácilmente obtenido mediante la celebración de contratos entre los beneficiarios de la empresa –como vemos, por ejemplo, cuando las entidades contemplan derechos especiales

^{xx} Nota del Traductor: para mejor referencia, los autores utilizan el término *withdrawal rights*.

sobre los dividendos y prioridades en caso de liquidación para distintas clases de accionistas en su estatuto.

3. Transferibilidad

Una tercera característica es la transferibilidad de los derechos de los beneficiarios de la empresa. Tampoco parece que sea problemático conseguirlo contractualmente. En general, puede lograrse que los derechos derivados de los contratos sean cedibles bajo el derecho contractual. Y el documento de constitución de la empresa –es decir, el contrato entre los beneficiarios– puede disponer que los derechos de los beneficiarios sean libremente transferibles, siendo que los sucesores toman todos los derechos y responsabilidades de sus predecesores.

4. Duración

Una cuarta característica es la duración de la entidad –¿es perpetua o por un período determinado, luego del cual se disuelve? A primera vista, puede parecer que el establecimiento de una vida indefinida que caracteriza a la mayoría de tipos de entidades legales modernos requiere una autorización legal especial. Pero, de hecho, no la necesita. Una asociación en curso de carácter puramente contractual puede ser fácilmente estructurada permitiendo sencillamente la sustitución de los beneficiarios de la asociación mediante la transferibilidad de sus derechos o, de otro modo, permitiendo a los beneficiarios ser constantemente renovados a través de las generaciones mientras que la relación contractual con cada uno de ellos –incluyendo, por ejemplo, el control y los derechos de separación– permanecen relativamente constantes.

5. Deberes fiduciarios

Una quinta característica es la responsabilidad legal de los administradores de la empresa. Para muchos, los deberes fiduciarios establecidos por el derecho de las organizaciones son características esenciales de las entidades legales y su creación y ejecución son aspectos clave del derecho de las organizaciones.

Sin embargo, como los demás aspectos organizacionales examinados, los deberes fiduciarios son esencialmente contractuales y pueden ser fácilmente articulados en las cláusulas del documento de constitución de

la entidad. Consideremos, por ejemplo, el deber de lealtad de los administradores. Esencialmente, éste consiste en una promesa por parte del administrador de no celebrar transacciones en interés propio involucrando la propiedad de la empresa y sus expectativas. Dicha promesa –acompañada, de ser necesario, por una definición detallada de qué transacciones se considerarán de interés propio– puede simplemente ser insertada en el documento de constitución de la entidad e incorporada en el contrato de trabajo de cada uno de los administradores. Lo mismo se aplica al deber de diligencia. En efecto, incluso de no existir dichas cláusulas explícitas, el derecho de agencia impondría a los administradores, como regla de aplicación supletoria, los deberes fiduciarios de lealtad y diligencia, equivalentes a aquellos impuestos por la mayoría de tipos considerados por el derecho de las organizaciones.

6. La naturaleza de los beneficiarios

La sexta característica presente en algunos tipos de entidades legales es la especificación de la naturaleza de los beneficiarios de la entidad. Por ejemplo, el estatuto de una sociedad mercantil generalmente establecen, al menos nominalmente, que la propiedad de la empresa está restringida a personas que aportan capital a la empresa (al comprar acciones). En particular, los votos en la empresa, así como los derechos sobre las ganancias resultantes, son asignados a prorrata de acuerdo al monto de capital invertido en la empresa; la asignación de votos e ingresos sobre la base de otro tipo de transacciones con la empresa –como la cantidad de trabajo o suministros para la empresa, o la cantidad de productos comprados– (nuevamente, al menos nominalmente) no está permitida. En contraste, el estatuto de las cooperativas comúnmente establece lo contrario: la propiedad –es decir, los derechos al voto y a los resultados– deben ser asignados proporcionalmente a todo tipo de transacción con la empresa, sea en la provisión de aportes (incluso trabajo) o comprando productos, con la excepción de que los votos no pueden ser asignados de acuerdo al monto del capital aportado. En otras palabras, como uno de nosotros lo ha señalado en otro lugar, los estatutos de las sociedades mercantiles establecen cooperativas de capital (de prestamistas), mientras que los estatutos de las cooperativas contemplan todos los demás tipos de arreglos cooperativos.⁵² Varios otros tipos de entidades legales también especifican qué tipo de

⁵² HANSMANN, Henry. «The Ownership of Enterprise» pp. 12-16 (1996).

personas pueden ser beneficiarios. Éstos incluyen normas relacionadas con cooperativas agrícolas especializadas que establecen empresas cuyos propietarios son productores agrícolas, normas sobre mutuales de seguros de vida que establecen entidades cuyos beneficiarios son los titulares de las pólizas de vida, o las disposiciones sobre condominios que establecen la propiedad colectiva de edificios por sus ocupantes. Posiblemente las razones para esta especialización de acuerdo a clases de beneficiarios incluyan: (1) la conveniencia de tener formas estándar a la medida de las necesidades; (2) la utilidad de poner en conocimiento de los beneficiarios –y de las otras partes que contratan con la empresa– a qué intereses responde la empresa; y, (3) evitar los graves problemas de dirección que pueden originarse cuando los beneficiarios de la empresa tienen participaciones heterogéneas en la empresa.

Una vez más, sin embargo, esta no es una tarea que esté fuera de la capacidad de la contratación mediante un estatuto de la entidad, que puede incluir cláusulas especificando la clase de personas que pueden ser admitidas como partes de dicho estatuto.

7. Obligaciones de no distribución

Una característica final de algunos tipos de entidad legal, y la que parece ser más difícil de establecer mediante la celebración de contratos, es la separación formal de los derechos de control sobre la distribución, según la cual aquellos que controlan la empresa están impedidos de apropiarse de las ganancias de la empresa. Dicha separación es un aspecto que define a las entidades sin fines de lucro y del fideicomiso benéfico⁵³, y que también caracteriza a muchos fideicomisos privados.

Podría pensarse que en una entidad sin fines de lucro o en un fideicomiso caritativo, el obligación de no distribuir está destinada a proteger los intereses de una gran e indefinida clase de potenciales beneficiarios cuya relación con la empresa será primariamente la de donatarios (más que de clientes pagantes) y que las herramientas convencionales del contrato serían inadecuadas para establecer obligaciones con tales características. Existen dos respuestas a dicha preocupación.

En primer lugar, es mucho más adecuado ver la obligación de no distribuir como un

mecanismo para proteger a los donantes de la sociedad sin fines de lucro que a los donatarios; los últimos obtienen beneficios de la empresa simplemente porque los primeros quieren que los obtengan. Desde esta perspectiva, el simplemente requerir el consentimiento de los donantes de la organización sin que tal consentimiento pueda ser alterado, es una protección suficiente de la obligación de no distribuir los ingresos. (Para este propósito, probablemente debemos incluir a los clientes pagadores de una entidad sin fines de lucro –como una residencia de ancianos o un hospital– entre los donantes, desde que en cierto sentido son, a la vez, donantes y donatarios).

En segundo lugar, independientemente de que uno piense que la obligación de no distribuir sirve para proteger a los donatarios o sólo a los donantes, los medios contractuales deberían ser suficientes para imponer dicha obligación de manera que sea protegida contra su alteración oportunista. En este extremo, los términos que establecen la obligación de no distribuir pueden ser incluidos en la escritura de constitución de la entidad y protegidos por una regla que requiere acuerdo unánime de las partes contratantes para modificarla. Podría ser imposible, bajo el derecho contractual común, ir más allá y hacer que la obligación de no distribuir sea inmodificable incluso si existe acuerdo unánime. No obstante, el requisito de unanimidad haría que las disposiciones que establecen la no distribución sean inmodificables, prácticamente, cuando los signatarios de la escritura fueren numerosos. Y para tener más protección, un acuerdo de mantener y acatar las disposiciones de no distribución puede ser incluido en los contratos entre la entidad y cada uno de sus donatarios o clientes.

Mientras que estos métodos podrían bastar para crear un equivalente funcional cercano a la entidad sin fines de lucro sin exceder los límites del derecho de propiedad, del derecho contractual y del derecho de agencia, podrían no ser suficientes para crear el equivalente completo de la entidad sin fines de lucro. En la mayoría de estados de los Estados Unidos, es posible y en efecto común, crear entidades sin fines de lucro en las que tanto donantes como beneficiarios no tienen derecho de voto ni el derecho de demandar a los administradores de la organización ya sea directa o indirectamente, resultando que ni donantes ni beneficiarios tienen algún derecho de control sobre los administradores de la

⁵³ HANSMANN, Henry. «The Role of Nonprofit Enterprise» 89 YALE LAW JOURNAL 835 (1980).

organización. Discutiblemente las herramientas del common law serán inadecuadas para permitir la imposición de obligaciones perpetuas sobre administradores autodesignados que no pueden ser considerados agentes de ninguna de las partes interesadas –debido a la ausencia de control sobre ellos. En este respecto, entonces, las reglas del fideicomiso caritativo y de las sociedades sin fines de lucro añaden algo al derecho, fuera de la separación de activos, que es «esencial» en el sentido empleado aquí: no puede, de manera factible, ser replicado en ausencia del derecho de las organizaciones.

Sin embargo, vale la pena precisar tres puntos. Primero, este aspecto del derecho de las organizaciones está restringido a ciertos tipos de entidades legales que son empleados hoy en día por un pequeño subconjunto de las organizaciones. Segundo, el equivalente funcional de dichas organizaciones puede ser creado sin los especiales aspectos «esenciales» del derecho de las organizaciones tratados en este trabajo. Tercero, los aspectos de las reglas de las organizaciones sin fines de lucro que están en discusión aquí tienen un carácter distintivo similar al derecho de propiedad – característica que comparten con la separación de activos.

C. Términos esenciales versus términos útiles

La discusión precedente busca mostrar que, con la posible excepción de ciertos elementos del derecho de las organizaciones sin fines de lucro, los aspectos del derecho de las organizaciones que no se refieren a la separación de activos no son «esenciales» en el sentido de que es posible encontrar sustitutos en otras reglas del derecho. Sin embargo, no decimos que los elementos del derecho de las organizaciones que no se refieren a la separación de activos son triviales y que podemos prescindir de ellos sin incurrir en costos.

Existen varias maneras en que los tipos estándar de entidades legales pueden reducir los costos de contratación para los beneficiarios de una entidad. Entre ellas: (1) simplificando la redacción del pacto social y estatuto de la entidad; (2) ayudando a evitar confusiones al escoger los detalles de la forma de

organización deseada; (3) informando a todas las partes sobre las cláusulas no usuales (al requerir que las cláusulas no usuales, y sólo ellas, sean expresamente establecidas en la escritura de constitución de la organización); (4) proveyendo a los beneficiarios con un dispositivo altamente confiable para vincular los convenios entre ellos con aquellas partes con las que los beneficiarios y la firma contratan; (5) facilitando la eficiente evolución de cláusulas estándar, que son en parte un bien público; y, (6) permitiendo la modificación de las relaciones existentes entre las partes involucradas en una entidad, sin requerir su consentimiento explícito, cuando los arreglos mediante contratos demuestren ser ineficientes.

Estas y otras eficiencias ofrecidas por las varias reglas que rigen a los tipos de entidades legales estándar son importantes. Todo nos hace pensar que reducen significativamente los costos de la actividad comercial. Esto es marcadamente sugerido, a modo de ejemplo, por el hecho de que la mayoría de economías de mercado desarrolladas proporcionan tipos de entidades legales estándar que son similares en sus elementos básicos. Nosotros no sostenemos, por ello, que los aspectos del derecho de las organizaciones que no se refieran a la separación de activos sean superfluos. En cambio, señalamos que las economías involucradas en dichos aspectos no son de la misma magnitud que las involucradas en la separación de activos. Es solamente esta última la que no tiene sustitutos, ni aún a un precio remotamente imaginable, usando las herramientas básicas de los contratos, la propiedad y la agencia.

IX. DESARROLLO HISTÓRICO

Dado el rol crítico del derecho para lograr la separación afirmativa de activos, es natural preguntarse cuándo y dónde, históricamente, evolucionó la separación afirmativa de activos como un aspecto del derecho de las organizaciones. La respuesta a esa pregunta es difícil de responder desde las fuentes convencionales. Mientras que existen extensos trabajos académicos que trazan la evolución de la separación defensiva de activos (en particular, de la responsabilidad limitada)⁵⁴, la evolución de la separación afirmativa de activos parece

⁵⁴ Véase, por ejemplo, BLUMBERG, *supra* nota 9; WEINSTEIN, *supra* nota 9; MACEY & MILLER, *supra* nota 10; LIVEMORE, «Unlimited Liability in Early American Corporations», 43 J. POL. ECON. 674 (1935); FORBES, «Limited Liability and the Development of the Business Corporation», 2 J. LAW. ECON. & ORG. 163 (1986); ORHNIAL, «Limited Liability and the Corporation» (1982).

haber sido ignorada por la historia legal y económica –presumiblemente sea un reflejo del sorprendentemente bajo nivel de conciencia que generalmente tiene la doctrina sobre la separación afirmativa de activos.

Antes de la aparición de la *joint stock company*, que es en gran medida una criatura de los últimos dos siglos, los *partnerships* eran el tipo societario que generalmente se usaba en negocios de propiedad conjunta. Entonces, la interesante pregunta histórica es cuándo la separación afirmativa de activos se volvió un aspecto importante del derecho de las *partnerships*⁵⁵. Es posible tener un tipo de *partnership* que prevea una agencia colectiva sin separación afirmativa de activos. Suponemos que esta es la forma en que primero se desarrolló el derecho de las *partnerships* y que la separación afirmativa de activos se desarrolló mucho después –quizás en Europa, recién a fines del siglo XVIII o en el siglo XIX, simultáneamente a la evolución y rápida expansión de las empresas mercantiles de gran escala con numerosos copropietarios, que caracterizan a las economías contemporáneas.

Alguna evidencia sugiere que, con anterioridad, las *partnerships* servían principalmente como vehículos para expandir la responsabilidad que permitía a más de un individuo o a una familia actuar como garante (al convertirse en socio) de las deudas incurridas en relación con una empresa comercial. En efecto, la ausencia de la separación afirmativa de activos puede haber tenido ventajas, por ejemplo al permitir que cada socio otorgue los activos de todos sus negocios en garantía de cada actividad individual. La necesidad de la separación afirmativa de activos puede haberse evidenciado recién cuando los negocios crecieron al punto de necesitar un número sustancial de socios, haciendo difícil para los acreedores del negocio verificar la solvencia crediticia de los varios socios del negocio. Dejamos para un futuro trabajo una

exploración más profunda de estas cuestiones históricas.

X. CONCLUSIÓN

Hoy día existe una fuerte tendencia a ver al derecho de las organizaciones cumpliendo funciones similares a aquellas típicamente logradas a través del derecho de los contratos: proporcionando un conjunto estándar de reglas supletorias que rigen cuando las partes contractuales no establecen expresamente lo contrario y, quizás, proporcionando también algunas reglas de cumplimiento obligatorio que protegen los intereses de las partes que de otra manera se encontrarían en desventaja en el proceso de contratación. Estas funciones contractuales del derecho de las organizaciones son indudablemente útiles. Sin embargo, no parecen ser esenciales en el sentido de que las entidades modernas no serían factibles si el derecho de las organizaciones no las produjera.

Una función mucho más importante del derecho de las organizaciones es la de definir los derechos de propiedad sobre los que los participantes en una entidad pueden contratar. En esencia, el derecho de las organizaciones es derecho de propiedad, no derecho contractual. El derecho de las organizaciones permite la formación de una garantía flotante sobre el conjunto de activos asociados a una entidad y, a la vez, permite la asignación de dicha garantía al cambiante grupo de acreedores que realiza transacciones con la empresa, mientras que protege los activos frente a los administradores y beneficiarios. Esta forma de separación afirmativa de activos, que juega un rol crucial al permitir la formación de grandes nexos de contratos que son empleados para organizar la mayor parte de la moderna actividad comercial, no podría ser lograda de otra manera. En contraste, la separación defensiva de activos –incluyendo la regla de responsabilidad limitada que es comúnmente celebrada como el logro fundamental del derecho de las organizaciones– parece de importancia secundaria.

⁵⁵ Mientras que las *joint stock companies* son de desarrollo relativamente reciente en el derecho angloamericano, las sociedades sin fines de lucro –incluyendo universidades, monasterios, y otras instituciones caritativas– han sido comunes por casi un milenio. Véase, por ejemplo, HANSMANN, Henry. «The Role of Nonprofit Enterprise», 89 YALE L. J., 835 843 n 32. (1980); DAVIS, J. «Corporations» (1961 [1905]). La separación positiva de activos presumiblemente fue siempre un aspecto bien desarrollado de dichas sociedades, haya sido o no pensado conscientemente como tal, sin embargo, presumiblemente se dio por sentado que un acreedor de un beneficiario particular no tendría recurso alguno frente a los activos de la sociedad.