

REGLAS SIMPLES PARA UN MUNDO COMPLEJO

Richard A. Epstein



Pontificia Universidad Católica del Perú
Fondo Editorial 2005

CAPÍTULO 13

La vida interna de la empresa

EL ESTUDIO DEL DERECHO CORPORATIVO puede ser dividido convenientemente en dos partes. Una parte versa sobre las relaciones externas; debe responder cómo la corporación, tratada como una persona o como una entidad en sí misma, se relaciona con el resto del mundo. La segunda parte trata acerca de las relaciones internas; debe responder cómo la corporación y su usual reparto, sus miembros, sus accionistas, directores y empleados —y quizá acreedores— están conectados e interactúan.

Esta división es esencial para entender el propio alcance y función del derecho corporativo. El tema de las relaciones externas provoca el surgimiento de algunos problemas característicos que trataré en el siguiente capítulo. Pero, antes de examinar cómo una corporación se relaciona con el resto del mundo, primero debemos entender las reglas que deben usarse para facilitar su administración interna. En una primera visión panorámica, la tarea parece complicada porque el término «corporación» es usado para designar una enorme diversidad de asociaciones voluntarias que adoptan una forma legal simple. Algunas corporaciones son pequeños negocios familiares con unos pocos accionistas, muchos de los cuales trabajan como empleados en el negocio. Otras corporaciones están conformadas por un gran número de acciones que se negocian tanto públicamente como por individuos y por grandes inversionistas institucionales, tales como fondos de pensiones y fondos mutuos.

Esta diversidad en la composición de las entidades corporativas debe tener algo de cuidado en el perenne debate sobre su regulación. Dos corporaciones frecuentemente funcionan de manera muy diferente, aun cuando operen bajo idénticas formas legales. Un conjunto de normas puede ser inocuo para algunas de las empresas reguladas, pero es probable que sea nocivo para otras. ¿Qué beneficio justifica el costo de crear distintas regulaciones? Con el surgimiento de accionistas institucionales a tiempo completo y de gerentes con opción de compra de acciones, el número de fallas dentro de una corporación debería disminuir, así como la necesidad de una intervención por parte del Estado. La riqueza y variedad de los órganos societarios que operan dentro de una simple estructura corporativa son un signo de su propia vitalidad. Este hecho no es una razón para imponer límites a su uso. Peor aún, imponer distintas regulaciones

según las necesidades podría crear disparidades e injusticias que serían usadas en un «segundo mejor mundo» para justificar la siguiente ronda de regulación, y así en adelante. Es mucho mejor anticiparse a esa consecuencia adoptando un enfoque acertado al comienzo y moldeándolo de ahí en adelante.

En asuntos corporativos internos, ese buen enfoque solo requiere usar el patrón de las reglas de propiedad, contrato y responsabilidad civil extracontractual del common law, que han sido esquematizados en los capítulos previos.¹ Las redes de contratos simples son la clave del éxito para todos los esfuerzos cooperativos de larga duración. La propiedad conjunta, por ejemplo, requiere de contratos muy formales que expresen palabra por palabra cómo los propietarios van a tratar entre ellos asuntos como venta, alquiler, *leasing* y gravámenes sobre la propiedad. Los copropietarios también deben regular el uso y el acceso a la propiedad para cada propietario. Asimismo, deben especificar reglas que repartan los costos asociados con impuestos, reparaciones, mantenimiento y mejoras entre los mismos. Igualmente, todas las hoy populares formas de propiedad colectiva —condominios, cooperativas y asociaciones de propietarios— comenzaron como sistemas para la transferencia y propiedad de los intereses en tierras o construcciones.

Las corporaciones no son la excepción a esta regla. Una vez que se han establecido los aportes iniciales de cada individuo, las reglas del contrato permiten su interminable recombinación bajo el principio conductor del mutuo beneficio. La relación entre los accionistas, miembros y acreedores, cada uno con un distinto papel que desempeñar en una empresa conjunta, es establecida por una red de acuerdos que no conoce limitaciones externas ni controles. Si el conjunto inicial de derechos marca una mejora en términos paretianos sobre el previo estado de los asuntos (un estado en el que al menos una de las partes esté mejor, y ninguna parte esté peor), entonces así lo harán los subsecuentes contratos que haga la corporación. Desde un punto de vista distante, podríamos no saber cuál conjunto de términos es el óptimo hasta que la empresa comience a operar, pero podemos aprender qué significan para esta al observar la forma en que dicho proceso se desenvuelve.

Dentro del escenario interno de la corporación, las normas de contratación tienen dos funciones reconocidas. La primera es proteger el proceso de contratación contra la «contaminación» por causas provenientes del poder, el fraude o la incompetencia. La segunda función es establecer las características de las reglas supletorias para transacciones empresariales y dejar a las partes libres para escoger cualquier distribución asimétrica del control, uso y costo que ellas quieran, ya sea por acuerdos conscientes y

¹ Para un debate extenso sobre esta proposición, véase «Symposium: Contractual Freedom in Corporate Law», *Columbia Law Review*, vol. 89, 1989, p. 395.

detallados o por una asimilación de prácticas habituales que se vuelvan costumbre a medida que avance el tiempo. Cuando algunos miembros de una empresa aportan diferentes montos y clases de trabajo y de capital, la corporación puede no funcionar adecuadamente con una simple clase de acciones comunes, pero puede emitir acciones sin derecho a voto, certificados de suscripción preferente, opciones e instrumentos de deuda de varias clases y niveles de maduración. Los miembros de una empresa tendrán que preguntarse si los incentivos mejorados que se generan, por ejemplo, por una nueva clase de certificados de acciones preferenciales, valen la discusión administrativa que ello ocasiona. Ya que este punto no tiene una respuesta única, la ley debería facilitar, no prohibir, varios tipos de transacciones. El Estado nunca debería imponer a las partes ningún régimen obligatorio, aun si posee el consentimiento unánime de las partes.²

Sin embargo, todas las organizaciones en marcha deben confrontar su desconocimiento parcial sobre eventos futuros. Una respuesta a la incertidumbre es simplemente vender los activos que se cree que tienen un riesgo en el futuro. Aun cuando dicha respuesta cambie el tema de la incertidumbre entre las partes, no la eliminará. Todo lo que puede inferirse del hecho del cambio es la habilidad del comprador para responder de manera anticipada frente a las dificultades que se puedan presentar. La interrogante aún permanece en lo que respecta a qué conductas debería realizar cualquier comprador o vendedor para conservar la propiedad transferida. Acerca de este punto, es claro que los documentos que transfieren la propiedad frecuentemente tienen responsabilidades duales: la antigua proveniente del título de transferencia y la nueva que actúa como parte de la conducta cooperativa de gobierno. En consecuencia, la compra de una unidad de un condominio, o de una cooperativa, compromete al propietario a una elaborada estructura de gobierno corporativo cuya función es responder a la incertidumbre futura. En este punto, las preguntas cruciales no son respecto de los títulos sobre el terreno o los apartamentos, sino del gobierno de los asuntos que están en marcha, de forma que la cooperativa o la corporación tendrá que enfrentar todos los problemas que existen en una democracia política. La teoría del gobierno representativo permite que algunas decisiones perduren en el tiempo, de tal manera se tomen sobre la base de una información más confiable. Sin embargo, por la misma razón, la delegación resultante solo es posible mediante el abandono del ideal de consentimiento unánime para todas las decisiones sustantivas.

La misma expresión del tema muestra que el problema del gobierno corporativo frecuentemente es paralelo a los problemas del gobierno político. Sería un grave error asumir que la magnitud de los problemas corporativos sea necesariamente igual a la

² EASTERBROOK, Frank H. y Daniel R. FISCHEL, *The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, capítulo 1.

magnitud de aquellos que enfrentan los organismos políticos. La política está organizada en un principio territorial, en el que el Estado tiene un monopolio de fuerza sobre todos los que viven dentro de su jurisdicción. Excepto en el caso de inmigración, el Estado no puede seleccionar algunas personas como ciudadanos y rechazar a otras. El Estado tiene una obligación con todas las personas nacidas dentro de su territorio, con aquellos cuyos padres son ciudadanos o con ambos. La falta de sustento consensual significa que la estructura de gobierno tiene que salvar la brecha entre los individuos cuyas inclinaciones se dirigen hacia el conflicto y no hacia la cooperación. Los antagonismos entre grupos rivales crean prospectos de genuino abuso y deben incluirse extensas salvaguardas en toda Constitución que busque tejer un patrón entre los riesgos de parálisis del gobierno y el dominio de la mayoría. Aun en un sistema federalista que permite a los individuos libertad de movimientos a través de las fronteras del Estado, su salida no los protege de la expropiación de activos tales como terrenos o licencias para negocios, las que no pueden ser transportados a través de las fronteras del Estado. Mientras menos viable sea la opción de salida, tendrán que inventarse mecanismos de seguridad más elaborados.

Problemas similares mortifican a cualquier organización privada, pero con menor intensidad porque las corporaciones poseen poderosas ventajas estructurales sobre sus contrapartes gubernamentales. A diferencia del Estado, una corporación no es una organización con poder político total sobre sus accionistas. Para que cualquier ciudadano pueda escapar del control del Estado, es necesario salir de su territorio y renunciar a su ciudadanía. Pero para que un accionista deje la corporación, solo es necesario vender o disponer de otra manera las acciones. El accionista no necesita sacrificar activos propios ni ventaja alguna con el objetivo de cortar vínculos con la empresa. Adicionalmente, una corporación tiene el poder de seleccionar a sus accionistas. El poder de inclusión y exclusión puede (o por lo menos debería poder) ser absoluto; sin embargo, como con el contrato privado, aquellos que lo poseen no tienen la posibilidad de ejercitarlo caprichosamente. En lugar de ello, la meta será juntar particulares cuyos objetivos financieros y de negocios sean relativamente congruentes a fin de minimizar la probabilidad y severidad de los inevitables conflictos que surgirán a lo largo del camino.

Consecuentemente, este poder contractual de selección permite a la corporación obtener el consentimiento unánime de todos los accionistas al momento de la formación del negocio. En este contexto, cada persona que adquiere un interés en la empresa la valorizará, al momento de la compra, más que la propiedad o el dinero pagado para adquirir ese interés. Con el fin de obtener ese consentimiento unánime, el nuevo arreglo debe ser, en términos paretianos, superior al de la situación previa: cada uno está por lo menos tan bien como antes, y alguno o (como es más probable aquí) cada uno está mejor que antes. Ninguna Constitución estatal o nacional tiene probabilidad de satisfacer esta exacta condición para todos sus ciudadanos.

La interrogante es la siguiente: ¿qué forma de contrato debería ser adoptada por acuerdo unánime? La mayoría conoce las diferencias entre los contratos y la relación continua. Aquellos, ejemplificados por la venta al contado, contemplan un cambio inmediato, después del cual las partes toman caminos separados. Una participación o riesgo corporativo hace surgir una idea mental, no del cambio de una vez por todas sino de una relación que continúa, en la cual el beneficio de cada parte es dependiente de las acciones de las otras. Entonces, ¿cómo deberían las partes estructurar su relación para evitar abusos en el futuro?

Comencemos con un ejemplo simple, esto es, con empresas que tienen solo dos socios. A partir de eso, podemos tratar de encontrar qué ocurrirá cuando estén presentes tres o más participantes. El vacío entre dos y tres es mucho mayor que un simple número. En términos teóricos, en la situación de dos partes, la mayor dificultad es la difícil negociación entre ambas. Es imposible para los participantes formar coaliciones. Pero, con tres o más participantes, las coaliciones son posibles y, en un juego de tres participantes, una alianza de dos contra uno es insostenible si todas las decisiones son tomadas por la regla de la mayoría. Otras salvaguardas más allá del voto tendrán que ser incorporadas en el arreglo corporativo, y estas previsiones protectoras pueden volverse progresivamente más complejas, conforme aumente el número de accionistas.

En la relación de dos partes hay un perfecto conocimiento de que cualquier dispositivo contractual que sea creado se tornará imperfecto en el futuro. Para plantear el problema en su forma más genérica, las partes tendrán que preocuparse acerca del problema de la renegociación. Consideremos cualquier arreglo hecho entre ambas. A pesar de que fue óptimo cuando se presentó originalmente, la transacción en su forma inicial se vuelve ineficiente debido al cambio de las circunstancias externas (nuevas oportunidades, enfermedad, cambios en las leyes de impuestos, fallecimiento de un accionista o cualquier otra razón). Como las circunstancias cambian, los accionistas originales (o sus sucesores en la asignación de titularidades) pueden tener diferente actitud ante los riesgos, diferentes niveles de riqueza o habilidades que se aporten a la empresa. Lo que una vez se intentó no funcionó o funcionó demasiado bien.

Si las partes tuvieran un perfecto conocimiento, los términos de la renegociación podrían seguir el plan original, pero precisamente porque el futuro desafía el pronóstico, una regla óptima de renegociación es difícil de inventar. Aun hablando en forma general, dos estrategias son posibles. La estrategia número uno permite la modificación del contrato original solamente con el consentimiento de cada participante: dos personas en la situación más simple, y más personas conforme vayamos expandiendo el número de accionistas en la corporación. La estrategia número dos permite a un grupo (digamos a una mayoría de accionistas con voto) alterar la estructura del trato sin requerir el consentimiento de los accionistas restantes; pero solamente si no dejan a aquellos fuera del grupo dominante peor de lo que estaban antes de que el cambio propuesto haya sido implementado. En el lenguaje de las normas contractuales, la

El 12º a
retiro
es como un
problema
del óptimo
de Pareto

segunda posición permite al grupo dominante crear unilateralmente una brecha (o más precisamente transformar) en el contrato, siempre que compense a los accionistas restantes la expectativa completa de daños, es decir, un monto de dinero proporcional al valor del que la minoría de accionistas tuvo antes de que se realizara la renegociación. La diferencia entre los dos enfoques descansa en la selección del remedio: o una orden judicial contra los cambios en primer lugar —salvo que los activos de los accionistas que quedaron fuera sean comprados a un precio mutuamente acordado— o que los daños sean evaluados por fórmula. El asunto recae en la quinta regla simple: ¿permite el contrato compras forzadas bajo el pago de justa compensación o no? Como en el caso general, la selección de la regla depende de la severidad en la duración de la resistencia y del problema de la expropiación. Algunos casos muestran cuán difundidos son estos asuntos en el contexto corporativo.

VOTACIÓN

La primera tarea de cualquier organización es seleccionar sus reglas de votación. Una posibilidad es insistir en que todas las decisiones subsecuentes deben ser tomadas por consentimiento unánime. No muchas corporaciones, sin importar su tamaño, podrían sobrevivir al concomitante riesgo de parálisis. A este nivel, el riesgo de resistencia predomina sobre el de la expropiación. La necesidad de una acción rápida en la fuerza de la información actual requiere la delegación de poderes, los que pueden ser usados sabiamente o erróneamente.

Otra posibilidad es una votación por mayoría simple, una regla de un voto por acción. Pero ¿es ese sistema suficiente para establecer un mecanismo de control adecuado para la empresa? A un nivel, la respuesta es claramente negativa, dado el riesgo de la expropiación de la minoría por parte de la mayoría. Una regla simple que diga que todas las acciones de una clase dada tienen derecho a los mismos dividendos y ventas representa una regla reforzada de la formación corporativa, que durante largo tiempo va a calmar los temores de mal uso. De manera similar, los sistemas de votos acumulativos pueden dar a la minoría de accionistas algunos asientos en el directorio, en el que su sola presencia podrá contrarrestar efectivamente los apetitos de la mayoría. Sin embargo, aun estas reglas podrían no proveer salvaguardas adecuadas con respecto a ciertas grandes transacciones de la corporación, tales como la venta de una división mayor o una fusión con otra empresa. En estos casos, algunas, pero no todas las empresas, podrían desear llevar el asunto para su aprobación directa por los accionistas (incluso por una gran mayoría) en cualquiera de las bases de consulta u obligatoriedad. No es asunto fácil encontrar las reglas óptimas de votación, porque la selección exitosa no depende solamente de la estructura de capital de la empresa sino, también, de la distribución de la propiedad de las acciones dentro de la empresa.

RESPONSABILIDAD DE LOS DIRECTORES

Un segundo problema que requiere una respuesta contractual se refiere a la responsabilidad de los miembros del directorio por malas conductas en su gestión. Los directores forman un cúmulo de buenas y malas decisiones. Una regla ideal de decisiones es una que maximice las ganancias por las buenas decisiones y que limite las pérdidas por las malas decisiones. Las reglas posibles son familiares: los directores pueden ser considerados estrictamente responsables por las malas decisiones; pueden ser vistos como responsables por decisiones equivocadas hechas por negligencia, pero no de otra manera; o pueden ser considerados responsables solamente por negligencia patente, imprudencia o fraude deliberado. ¿Qué regla debe ser seleccionada y por qué?

Si la única meta de las reglas legales fuera compensar por las pérdidas equivocadas después de los hechos, la selección de la regla debería ser por estricta responsabilidad. Y es esta regla la primera en funcionar. Ningún director podría trabajar bajo una regla que permita a los accionistas conservar los beneficios de todas las decisiones y que fuerce a los directores a compensarlos por los malos resultados. Nadie triunfa siempre: el director que hizo el mejor trabajo posible puede ser fácilmente eliminado por el costo de una sola decisión equivocada. Una regla básica de no responsabilidad por decisiones erróneas trata las ganancias por las buenas decisiones como compensación de los accionistas por las pérdidas que han sido causadas por malas decisiones.

Para ilustrar el punto, supongamos que un director toma cien decisiones: noventa correctas, nueve incorrectas pero cuidadosamente tomadas, y una incorrecta y tomada con negligencia. Asumamos que cada decisión vale 1 millón de dólares. Una regla de estricta responsabilidad requiere que el director consciente pague 10 millones de dólares en daños, aunque él ha provisto a los accionistas con 90 millones de dólares en beneficios. La regla de no responsabilidad evita una excesiva disuasión, ya que elimina todos los pagos. Pero ¿qué hay de un enfoque más fino en la forma de responsabilidad por negligencia: una responsabilidad por un millón de dólares no es astronómica; es simplemente muy severa. Nadie tomará la posición sin una cobertura de seguro por pérdidas de un millón de dólares, más los costos de litigación y los veredictos erróneos. De este modo, la necesidad de inducir a individuos responsables a convertirse en directores colisiona una vez más con la regla de completa responsabilidad por conducta negligente.

El caso más difícil es aquel que se deriva de una deliberada mala acción o, su más cercano pariente, la imprudencia. Si todos esos casos pudieran ser identificados y sancionados sin error, ¿por qué no imponer responsabilidad por robo a la corporación o abandono del deber? Nuevamente, el riesgo de determinaciones erróneas tiene que ser encarado y, con él, los incentivos que llevarán a las personas adecuadas lejos de esas directivas. La prudencia puede exigir la protección contractual contra

procesos judiciales, unida a otras sanciones, tales como despidos o multas, en contra de mala conducta corporativa. Dichos esfuerzos para abrir ligeramente la puerta a los reclamos por malicia y fraude no han sido exitosos: los abogados hábiles son maestros en inferir fraude y malicia aun cuando ninguno exista.³

Una vez más las obvias dificultades acentúan la necesidad de soluciones contractuales. Además de especificar los terrenos en los cuales los directores pueden ser considerados como responsables, los contratos pueden especificar la extensión de la responsabilidad del director para con los accionistas agraviados y la naturaleza y alcance de la cobertura del seguro disponible para ellos. Ningún sistema de responsabilidad elimina todas las posibilidades de mal uso, y los litigios probablemente van a producirse cuando los contratos funcionan de manera ineficiente después de ocurridos los hechos. Pero lo positivo de una provisión contractual no se determina solamente mirando los casos que desafían su validez. También es necesario tener en consideración los casos en los que esas provisiones contractuales sean tan exitosas que nunca tengan que ser probadas. No se debería requerir de ninguna empresa que exonere a los directores de amenaza de juicio por parte de los accionistas agraviados. Sin embargo, la mayoría de empresas encontrarán que debe adoptarse otro sistema de control de directores para manejar los problemas recurrentes de negligencia o mal uso.

INSIDER TRADING

El mismo análisis general de libertad contractual se aplica para el *insider trading*, el que, con cada nueva revelación de conductas impropias, continúa dominando las historias populares de acciones corporativas mal llevadas. Sin embargo, en este análisis, no hay razón suficiente para avalar ninguna prohibición pública contra el *insider trading*, a pesar de la afirmación común de que es necesaria la vigilancia pública para asegurar la confianza en los mercados de valores, para evitar los fraudes en el mercado y para permitir que un campo de juego nivelado emerja entre grandes y pequeños accionistas de empresas corporativas.⁴

Para ver por qué la regulación es inapropiada, regresemos al comienzo de la vida corporativa y examinemos las alternativas que los promotores de la corporación

³ Problemas similares surgen con temas de inmunidad oficial para empleados de gobierno. Para la antigua regla de inmunidad absoluta, véase *Barr v. Matteo*, 360 U.S. 564 (1959); para las dificultades de una excepción limitada a la regla básica, véase *Harlow v. Fitzgerald*, 457 U.S. 800 (1982).

⁴ Véase CARLTON, Dennis y Daniel R. FISCHER, «The Regulation of Insider Trading», *Stanford Law Review*, vol. 25, 1983, p. 857; EASTERBROOK, Frank H. «Insider Trading as an Agency Problem». En John W. Pratt y Richard J. Zeckhauser (eds.) *Principals and Agents: The Structure of Business*, 1985, pp. 81 y ss; y MANNE, Henry G. *Insider Trading and the Stock Market*, 1966.

encararon al establecer los términos y condiciones en la venta de acciones, sea en oferta pública o privada. Para maximizar sus ingresos, los promotores deben responder a dos fuerzas opuestas. Primero, ellos quieren recibir lo más que puedan por acción del negocio vendido, incluyendo las ventajas del *insider trading*. Pero mientras más favorable sea el arreglo que logren para ellos en el exterior, menos atractivo tendrán las acciones para las personas que están fuera de la corporación y más bajo será el precio por acción que se obtenga. Los promotores en adelante deben maximizar (la suma de) los ingresos inmediatos y la libertad a largo plazo. Al momento de la oferta inicial, no hay conflicto entre los términos ideales del promotor y de los accionistas. Los ajustes en el precio pueden reflejar los riesgos residuales involucrados en esas acciones negociadas.

En este panorama, hay poca razón para recurrir a la regulación pública para proteger del *insider trading* a los accionistas. Cualquier protección que ellos deseen puede incluirse en el contrato original de venta. Ese contrato podría requerir a los directores y a la gerencia mostrar por adelantado todos los negocios en acciones de la corporación; esto podría permitirles hacer ventas limitadas y solamente en ciertas ocasiones o podría prohibir al equipo gerencial permitir que sus tenencias en acciones de la corporación caigan por debajo de algún monto específico.

Tampoco hay razón alguna para asumir que el *insider trading* estará permitido rutinariamente. Los gerentes de las corporaciones comúnmente revelan información sensible a sus abogados, agentes en banca de inversión e impresores, en el entendido de que ellos (o sus firmas) no negocian con eso. ¿Por qué permitir a alguien que se beneficie de las utilidades creadas por otros? El mal uso de la información interna está, en consecuencia, bloqueado por un arreglo privado. Y la mayor parte de firmas de abogados e impresores desean encontrar a sus clientes a más de la mitad del camino, adoptando reglas internas que prohíben todas las formas de negociación individual de acciones por parte de sus miembros. Las casas de inversiones obviamente deben hacer arreglos acondicionados más cuidadosos.

Un argumento similar podría hacerse contra el uso de información interna por parte de los miembros y directores de la empresa. Simplemente, los accionistas no desean compensar a sus directores autorizándolos a usar información interna para beneficio personal. En forma general, la compensación de las personas internas de la corporación está dirigida al valor de los servicios que ellos prestaron y sería extraño (o algo así se podría argüir) que el monto de compensación otorgado a un miembro de la empresa dependa del tamaño de su capital y de su voluntad de hacer grandes apuestas sobre la base de la fuerza de una imperfecta información interna. Los accionistas pueden preferir que sus miembros y directores no negocien con la información interna que ellos poseen, pero ello no ocurre necesariamente. ¿Quién está afectado por el uso de la información interna? En parte, la respuesta puede depender de la clase de información que manejan los miembros de la empresa. Si la información apunta hacia un incremento en el valor de la acción, aquellos que venden cuando los miembros de la

empresa compran pueden bien ser perjudicados por sus acciones. No obstante, si una exhibición en el acta de incorporación informa a todos sobre el derecho y advierte a los accionistas a tomar quizá una medida adicional de cuidado antes de vender, ¿quién puede objetarlo?

El *insider trading* debería ser considerado legal como un tema dado por supuesto y no solamente porque todos los negociadores están advertidos anticipadamente, es probable que ejecuten algunas funciones útiles también. Como consecuencia, supongamos que una empresa está comprometida en ciertas transacciones delicadas. Exhibir la información transaccional específica al público puede bien aumentar el peligro para la empresa. Por ejemplo, si la empresa está entrando en una negociación sensible para comprar las acciones de una corporación pequeña, la exhibición pública del objetivo podría atraer a otros postores al mercado y, por ende, reducir las posibilidades de éxito. Cuando las personas que forman parte de la empresa compran acciones de la empresa, señalan al mercado los prospectos favorables de la empresa. Si la negociación incorpora precios de acciones más cercanos a su verdadero valor, el mercado debe ser más y no menos eficiente para beneficio tanto de las personas de la empresa como de los de fuera.

Sin embargo, ¿qué ocurre en el caso de una venta por parte de los miembros de la empresa? Algunos de los mismos argumentos se aplican en contrario. Supongamos que una potencial demanda judicial contra la empresa tiene una posibilidad seria de éxito. Si los directores de la corporación expresan en gran detalle las razones por las que ellos temen el proceso, podrían aumentar el riesgo dando a sus adversarios información crucial. Vendiendo acciones, las personas que forman parte de la empresa pueden comunicar sus preocupaciones al mercado sin señalar la fuente de su preocupación. No obstante, la venta de acciones está limitada en una forma diferente a la de comprarlas: las personas que conforman la empresa y que venden muchas acciones pueden perder el control de la empresa y, a partir de eso, exponer al peligro su propia situación interna.

Todos estos ejemplos destacan una importante ambigüedad en la ética de la exhibición de información que fácilmente se pasa por alto en las discusiones de la negociación interna. La apertura de información es un arma de doble filo. Un filo da a los negociadores mejor información acerca de la empresa, de tal manera que el precio converge más rápidamente con el valor subyacente. Pero el otro filo, simultáneamente, reduce el valor de la empresa ofreciendo, libre de cargo, la misma información valiosa a las personas exteriores hostiles. Si el daño que esta información puede infligir a los accionistas es mayor que el beneficio que puede conferir, es mejor para las personas que forman la corporación permanecer en silencio, así como las agencias de inteligencia permanecen en silencio aunque el público tenga un legítimo interés erróneo. El *insider trading* es, consecuentemente, una forma de comunicación privada por la

cual los accionistas pueden descubrir cambios en los prospectos de la empresa sin ser dañados como con la apertura de información a otros.

Si esta o cualquier otra ventaja para el *insider trading* excede sus costos, origina una pregunta difícil que no admite respuesta categórica. Dadas las dificultades para evaluar con precisión las prácticas comunes, la aprehendida lección de cuidado sale adelante una vez más. El reforzamiento de las leyes sobre el *insider trading* no es una tarea pequeña. El Estado debe mantener un sistema elaborado de observación y cuidado de la negociación de acciones para detectar cualquier patrón o nivel de actividades inusual. Aun la actividad por sí misma podría no ser evidencia del *insider trading*, porque cualquiera puede investigar las operaciones de una corporación y su mercado, y comprar o vender en grandes cantidades en la expectativa de un cambio radical en el destino de la corporación. Es exactamente mediante esa evaluación privada de la información que los mercados permanecen eficientes. Es necesario que los investigadores gubernamentales eliminen a los negociadores que no hayan burlado las leyes de este tema, un objeto que requiere de una observación muy exhaustiva de actividad inusual. A partir de esto viene el gasto significativo en el refuerzo de las acciones y el espectáculo de procesos penales contra la gente que ha atacado al sistema. El *insider trading* impone también pesados costos en las empresas, que tienen que supervisar a sus propios empleados para cumplir con la ley. Mientras el total de gastos administrativos asciende, es fácil perder de vista la distinción de los asuntos: la diferencia entre aquellos que adquieren información interna en violación de las reglas de la compañía y aquellos que no.

La presente disposición sobre responsabilidades civiles y penales expandidas tiene un vicio adicional: ignora los varios remedios de autoayuda disponibles cuando la negociación interna es legal. En primera instancia, parece claro que las empresas tienen que revelar si planean o no tolerar esa práctica; y aquellas que no lo hacen, pueden establecer las sanciones internas que decidan contra dicha exhibición (incluyendo restauración de utilidades, imposición de penalidades, recuperación de gastos de litigio y remanentes de la empresa). Una vez advertidos, los inversionistas podrán invertir en otro sitio y justamente abstenerse de una oportunidad ofrecida. Alternativamente, podrían invertir en fondos mutuos manejados por expertos negociadores que pueden tratar de tomar ventaja del *insider trading* o adoptar una estrategia de compra y englobar una cartera diversificada, tal como un fondo de índice de acciones, para llevar un conjunto particular de acciones hacia abajo o hacia arriba sobre la fuerza del *insider trading*. Pocas personas de la empresa querrán invertir en acciones que tengan una expectativa de valores negativos, de tal manera que, a lo largo del manejo de la estrategia de compra y espera, habría retornos positivos con un mínimo de gastos en supervisión y personal. Pero cualesquiera que sean las respuestas privadas, el caso para regulación compleja es ciertamente débil.

TRANSACCIONES DE CONCENTRACIÓN DE PROPIEDAD

La elección entre reglas que combaten la resistencia y aquellas que combaten la expropiación también se presenta en las denominadas transacciones de concentración de propiedad, en el que un grupo de gerentes internos que tiene algunas acciones en la empresa desea adquirir acciones extraordinarias que están en poder de gente de fuera de su círculo.⁵ Su razón para hacerlo es bastante simple. Ellos creen que tienen la experiencia para desarrollar la empresa de acuerdo con ciertos lineamientos y no desean compartir esas ganancias con accionistas pasivos que no tienen nada que contribuir con el negocio y que pueden obstaculizar el camino de su éxito. En el régimen de consenso unánime, la empresa solo puede volverse privada si todos los accionistas lo acuerdan, con lo cual habrá ganancias a partir de una exitosa renegociación. Lo que se desconoce es la fracción de las ganancias que cada accionista obtendrá. Sin embargo, adoptar esta estrategia desde el inicio tiene una verdadera desventaja. Las partes gastarán recursos sustanciales para obtener el mejor porcentaje de los excedentes y podrían llegar a una desavenencia tal que no se pacte ningún trato. Los costos de transacción bajo esta estructura legal son muy altos y tienden a multiplicarse rápidamente conforme al aumento del número de participantes. La estructura que puede funcionar para dos accionistas puede ser totalmente inapropiada para una empresa con cien accionistas.

Pero hay un segundo enfoque. En él, los ganadores serán capaces de forzar el cambio y conservar todas las ganancias para ellos mismos. Esa situación surge justamente cuando las personas que forman parte de la empresa (si ellos dominan la mayoría de las acciones) pueden invocar una solución parcial que en principio fuerce a la minoría de accionistas a entregar sus acciones a cambio del valor anterior a la oferta, tomando así ventaja ante cualquier problema de resistencia a la venta. En la práctica, las fricciones del proceso pueden permitir a la facción dominante hacer un trato mejor, y dejar a la minoría de accionistas en una situación peor a la que tuvieran de haberse hecho algo. Mientras este resultado funciona de maravilla para los ganadores después de la reestructuración, no sirve para sus intereses iniciales de largo plazo, porque las personas están muy lejos de querer invertir en negocios cuyas ganancias pueden ser abruptamente arrebatadas mediante un procedimiento sobre el cual no tienen control. Sin embargo, y de modo similar, las partes deberían tener reservas acerca de requerir una renegociación para cualquier reestructuración corporativa. Si las partes anticipan un bloqueo cuando tengan que hacerse decisiones futuras, entonces estarán también menos deseosos de invertir en el negocio.

⁵ Véase BRUDNEY, Victor y Marvin A. CHIRELSTEIN. «A Restatement of Corporate Freezeouts». *Yale Law Journal*, vol. 87, 1978, p. 1354; y EASTERBROOK, Franz y Daniel R. FISCHEL. *The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, capítulo 6, que enfatiza los efectos *ex ante* de los remedios *ex post*.

El tema central aquí es, simplemente, ¿cuál de las dos estrategias debería adoptarse para manejar el problema de la renegociación? La respuesta puede darse en una simple frase: no hay solución predominante, es decir, una solución que sea necesariamente buena para todas las corporaciones en todas las circunstancias. No es posible establecer categóricamente si los problemas con la negociación bajo un escenario de consentimiento unánime son más severos que los problemas con la explotación bajo una compra forzada. Tampoco podemos descartar la posibilidad de que algún tercer enfoque para el problema de la renegociación sea mejor que cualquiera de estos enfoques modelo. (Sería posible establecer una compra forzada a 110 por ciento de la valorización que divide el excedente, pero evita cualquier compra en la que las ganancias sean menores del 10 por ciento). Los socios de las empresas individuales tienen que hacer estimados inteligentes acerca de cuál enfoque puede ser el mejor para ellos.

La respuesta correcta depende entonces del tamaño relativo de los costos de transacción para las dos (o más) soluciones alternativas. El número de accionistas, la distribución de sus tenencias de acciones, sus relaciones interpersonales, sus riquezas generales, sus actitudes frente a los riesgos y mil otras variables son relevantes aun si son difíciles de identificar y de cuantificar. En algunos escenarios, los accionistas pueden renegociar para asegurar una distribución prorrateada de la ganancia. En otros casos, pueden apoyarse en una compra forzada para incrementar la probabilidad de que se necesite una reestructuración corporativa. Así, nuevamente la moral es clara. No hay regla por defecto pasible que funcione bien, aunque los remedios de apreciación hayan tomado control. Precisamente debido a nuestra ignorancia colectiva, las soluciones predominantes deberían ser contractuales. Se le puede pedir a directores independientes que opinen acerca de lo adecuado de las ofertas o pueden solicitarse ofertas exteriores. Sin importar de qué hecho se trate, no se puede alcanzar la perfección dada la dificultad al momento de organizar el control de las transacciones corporativas en situaciones altamente inciertas.

OFERTAS PARA LA TOMA DE CONTROL

También son cruciales los problemas de negociación cuando se hace ofertas para adquirir las acciones de una corporación pública para su toma de control.⁶ ¿Qué clase de

⁶ La literatura acerca de ofertas para toma de control es enorme. Véase EASTERBROOK, Franz y Daniel R. FISCHEL. *The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, capítulo 7 (sobre pasividad); BEBCHUCK, Lucian Ayre. «Toward Undistorted Choice and Equal Treatment in Corporate Takeovers». *Harvard Law Review*, vol. 98, 1985, p. 1695 (que favorece los remates); HADDOCK, David D.; JONATHAN R. MACEY y FRED S. MCCHESENEY. «Property Rights in Assets and Resistance to Tender Offers». *Virginia Law Review*, vol. 73, 1987, p. 701 (sobre resistencia de la gerencia); y SCHWARTZ, Alan. «The Fairness of Tender Offers in Utilitarian Theory». *Journal of Legal Studies*, vol. 17, 1988, p. 165 (sobre pasividad).

régimen deberían adoptar los accionistas de una corporación para responder a una persona de fuera que desee pagar un atractivo sobreprecio en una oferta por todas o una parte sustancial de las acciones de esa corporación?

Una posibilidad es negar a los accionistas individuales el derecho particular de pagar o retener acciones. Esta posición niega a los accionistas su derecho normal de enajenación sin la aprobación de sus socios, una condición indispensable para un mercado organizado. Pero la justificación para restringir la selección individual es permitir a los accionistas de esa empresa a obtener todo a un precio más alto, negociando como si se tratase con un postor externo. Tal como el dueño de casa ordinario no necesita aceptar la primera oferta que aparece en su camino, así el accionista ordinario no necesita mostrar prisa por vender. Si todos los accionistas son forzados a suspender sus derechos individuales de venta, la persona exterior a la empresa no tendrá posibilidad de ir eliminando uno por uno a los accionistas, sino que tendrá que negociar con ellos palmo a palmo, como si ellos fueran un solo propietario, representado por su gerencia, que puede conducir luego a una «subasta» para obtener el precio más alto de los postores que compiten.

Aunque esta alternativa de remate corre el riesgo de anticiparse a ofertas atractivas, el hecho de tener que enfrentar resistencia concertada y organizada puede atemorizar a algunos postores de entrar en la lucha por el primer lugar. De ahí surge la necesidad de una regla por la cual la gerencia de la empresa permanezca pasiva a la vista de los postores exteriores. Ese enfoque puede estimular ofertas, porque el oferente puede contar con pagar un precio más bajo, haciendo una oferta acertada a un sobreprecio pequeño que los accionistas deben aceptar rápidamente y sin coordinación. Los accionistas postores ceden algo en el precio con el fin de aumentar la posibilidad de conseguir una buena oferta. Incluso, en este caso, los accionistas tienen protecciones poderosas, porque muchos accionistas de corporaciones públicas han adoptado estrategias de compra y retención por las cuales ignoran las fluctuaciones diarias en el precio del mercado y venden solo si alguna necesidad personal o de impuestos les requiere reevaluar su posición.⁷ Ellos acumulan enormes ganancias reales a partir de manejarse libremente apoyados en la sabiduría de otros. Un sobreprecio atractivo sobre el precio del mercado será normalmente necesario para despertar a estos accionistas de su sueño y, así, tanto ellos como los negociadores activos podrán ser capaces de fijar un sobreprecio sustancial a partir de una oferta de venta para la toma de control, incluso si se requiere que su gerencia permanezca pasiva. La evidencia empírica indica claramente que los accionistas de la corporación adquirida generalmente hacen las cosas mejor que los accionistas de la corporación adquiriente y ganan, en promedio, un retorno de

⁷ COHEN, Lloyd R. «Why Tender Offers? The Efficient Market Hypothesis, the Supply of Stock, and Signaling». *Journal of Legal Studies*, vol. 19, 1990, p. 113.

50 por ciento, mientras que los accionistas de la corporación adquiriente se ubican alrededor del punto de equilibrio.⁸

Adicionalmente, la estrategia pasiva evitará que la gerencia abuse de su poder para conducir el remate y de asegurar su posición dentro de la empresa. Si una razón para la oferta de venta es que la actual gerencia no responde a los nuevos desarrollos de la industria o es extremadamente conservadora y aferrada a sus políticas, los accionistas no desearán confiar sus bienes a este grupo. El conflicto de intereses entre los accionistas, quienes desean maximizar utilidades y avanzar, y los gerentes que desean salarios altos y bonos adicionales es muy grande para ser ignorado. La demora es una estrategia que la gerencia podría adoptar y esto podría conducir al rechazo de ofertas deseables. Pero es también posible para la gerencia adoptar otras estrategias que son incluso más destructivas, como vender porciones clave de la empresa, declarar la mezcla de activos de la firma no atractiva para el adquiriente o cargar a la empresa con montos prohibitivos de deudas. Alternativamente, la empresa podría lanzar una oferta de venta por alguna de sus propias acciones, excepto quizá aquellas ya adquiridas por la firma postora.⁹

Como en todas las situaciones de negociación, el argumento para la pasividad no es decisivo. Si la gerencia ha trabajado mucho y de manera efectiva para crear una situación deseable, una venta rápida por parte de los accionistas resultará en una explotación hacia la dirección opuesta: la de las ganancias anticipadas en razón de la excelencia del órgano gerencial por parte de los oportunos accionistas adquirientes. En este escenario, el control gerencial es el antídoto contra el mal uso, no su fuente. Dada esta posibilidad, deberíamos quizá mirar con mucha más preferencia al «para- caídas dorado» —los pagos contingentes por venta exitosa— para miembros clave del equipo gerencial. Esto representa una manera de contratar gerentes capaces en primera instancia; asegurándoles un pago alto por sus esfuerzos, se haya vendido o no la empresa. Esta medida ayuda, en adelante, a alinear los intereses de la gerencia y los de los accionistas, porque si ambos ganan de la venta para toma de control a terceros, será más probable que ellos lo logren. Sin embargo, como todas las otras estrategias, esta puede fallar negativamente en alguna ocasión, como cuando el para- caídas otorga compensación a gerentes débiles, a quienes la empresa podría preferir despedir, aun si no se efectúa la venta para la toma de control.

Esta discusión tentativa de situaciones de venta para la toma de control está diseñada deliberadamente para indicar que no hay evidente razón para esperar el remate si

⁸ EASTERBROOK, Franz y Daniel R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, pp. 194-195.

⁹ Ya que estos asuntos no estuvieron típicamente regulados por contrato en la década de los ochenta, cuestiones de su legalidad salieron a la superficie. Acerca de este tema véase BRADLEY, Michael y Michael ROSENZWEIG, «Defensive Stock Repurchases». *Harvard Law Review*, vol. 99, 1986, p. 1377.

¿
No se
trataba
de eso
la divi-
de trabajo
de que
el accio-
nista
soporte
los ries-
gos y bene-
ficios

lo que se quiere es dominar el enfoque pasivo o viceversa. Pero incluso a partir de esa conclusión franca, podemos derivar una importante verdad acerca de la relación problemática entre el contrato y la regulación. En cualquier caso, las fuerzas relativas de las soluciones alternativas variarán. Tanto el análisis general como las ilustraciones particulares, demuestran una clara moraleja: donde no hay solución predominante a un problema recurrente, debe evitarse un régimen de términos obligatorios. El sistema está basado en un trabajo de estimación, y es consecuentemente derrotado por la heterogeneidad de las situaciones a las cuales, por necesidad, tiene que aplicarse. Es probable que el conocimiento local que tienen las partes sea superior al que tienen o puedan adquirir, los reguladores. En el mejor de los casos, los reguladores deben cumplir su acostumbrado cometido en disputas tipo contrato: ellos deben proveer un conjunto de reglas de incumplimiento que crean que funcionará para la mayoría de los casos en los que las partes han permanecido en silencio.

En concordancia, leyes tales como el Williams Act¹⁰ o leyes de control estatales, que buscan regular los términos de las ofertas de venta, están generalmente mal conducidas. Estas reglas están asignadas a fin de brindar, a los nuevos postores, una oportunidad para entrar al mercado y otorgar tiempo a los accionistas de la empresa para considerar ofertas adicionales. El Williams Act, por ejemplo, exige que las empresas adquirientes sometan extensos reportes en los que establezcan su propuesta de inversión en la empresa y sus planes anticipados, si es que han adquirido más del 5 por ciento de las acciones de la empresa objeto. También exige que la oferta de venta se mantenga abierta por treinta días y que los postores no compren y vendan en el mercado mientras su oferta es extraordinaria. Finalmente, el acta requiere que, cuando la oferta es a prorrata, las acciones sean tomadas no en el orden que se ofrezcan sino a prorrata entre los accionistas que las ofrecen. Las leyes de control del Estado podrían también «esterilizar» el derecho de la empresa adquiriente a votar por sus acciones durante el período de la oferta de venta o evitar la fusión de una corporación adquirida con la empresa adquiriente.

Ambos enfoques, el federal y el del Estado, están guiados erróneamente, porque asumen que el enfoque de remate es superior al enfoque pasivo de la gerencia y, consecuentemente, agregan un costo regulador y retardan el proceso completo. Cualquier evidencia de que el sobreprecio para los accionistas de la empresa objetivo es mayor, bajo regulación, no demuestra fehacientemente su éxito, pues es consistente, tanto con las ganancias más pequeñas de los accionistas de la corporación adquiriente como con la prohibición de posturas con pequeño sobreprecio que pudieron haberse hecho si la gerencia estuviera forzada a permanecer pasiva.

¹⁰ Williams Act, Ley Pública. n.º 90-439, 82 estatuto 454, U.S.C. §§78m, 78n (1988).

De modo similar, es un error permitir a los gerentes intervenir en el proceso de venta para la toma de control solo para proteger los intereses de los acreedores, proveedores y empleados (con quienes ellos tienen obligaciones contractuales, no fiduciarias). Los pagos por distintas decisiones corporativas probablemente variarán de modo más amplio para los accionistas; y, por ello, normalmente están protegidos por las obligaciones fiduciarias de los apoderados. Los pagos a tenedores de bonos son, de lejos, menos volátiles, y estas partes son más capaces de protegerse a sí mismas mediante convenios explícitos, incluyendo aquellos que les otorgan el derecho de manejar el negocio en el caso de que los valores en la empresa estén dañados o destruidos, en cuyo momento ellos se convertirían de hecho en accionistas, ubicándose en una relación monetaria con el nuevo equipo de directores. Es importante, adicionalmente, que la obligación de lealtad que deben los directores corporativos y la gerencia se extienda solo a los accionistas, porque si los directores deben ser leales a todas las partes, ellos disfrutarán, en la práctica, la libertad de no ser leales a nadie. Cualquier conjunto expandido de obligaciones fiduciarias nublará consecuentemente la responsabilidad de los directores y reducirá la voluntad y habilidad de otros participantes en la escena corporativa para protegerse a sí mismos por vía contractual.¹¹ El punto clave es, por lo tanto; preservar el régimen de libertad de contratación, aun en este complejo escenario, porque la lógica ordinaria de las ganancias de las negociaciones se aplica con fuerza tanto a las transacciones corporativas como a la venta ordinaria de una casa o una bolsa de productos básicos.

©
▲
Cit.

¹¹ Véase, por ejemplo, Pa. Cons. Stat. Ann. 515 (a) (1992).

CAPÍTULO 14

La empresa y el mundo

HASTA EL MOMENTO he sostenido que las relaciones entre los accionistas y las de estos con su empresa, en general, resultan ser mejor normadas por reglas del *common law* sobre propiedad y de tipo contractual. Un tema recurrente de ese sistema es que las personas ajenas a la empresa que quieran tratar con ella deben estar informados de su estructura y constitución interna en materias tales como negociación interna y otras cuestiones que pueden influenciar en su capacidad para proteger sus intereses contractualmente. En algunos casos, sin embargo, las terceras personas afectadas por la conducta de una empresa no son sujetos que mantienen relaciones contractuales con ella. Individuos ordinarios están involucrados en accidentes de automóviles y expuestos a contaminación. Lo mismo puede decirse de los empleados de las empresas. La pregunta entonces surge: ¿cuál es la responsabilidad de la corporación por esos daños externos? En lugar de propiedad y contrato, los principios operativos en estos casos son aquellos enfocados desde la perspectiva de la responsabilidad civil extracontractual. En cierta forma, la responsabilidad de los actores individuales debe ser idéntica a la de aquellas personas que actúan por propia cuenta. Pero ninguna discusión de responsabilidad corporativa puede terminar en una discusión de responsabilidad individual. En lugar de eso, un análisis completo requiere tomar en cuenta el rol de dos principios con impulsos opuestos. El primer principio, aquel de la responsabilidad por otra persona, es invocado para responsabilizar al empleador por los daños ocasionados por un empleado que surgen dentro y fuera del curso de su empleo. El segundo principio, que corta en la dirección opuesta, limita la responsabilidad de los accionistas al capital que ellos han comprometido o prometido al negocio.

RESPONSABILIDAD DELEGADA EN GENERAL

La primera pregunta sobre responsabilidad delegada es por qué aceptamos dicha doctrina. Si un empleado es totalmente responsable por los errores en cuestión, la víctima tiene un buen remedio: resarcir ese daño por cuenta del mismo empleado. ¿En qué se

fundamenta un segundo remedio? Siempre ha habido un gran problema de desconocimiento acerca del uso de este principio de responsabilidad delegada —donde el término «delegada» define una atenuante de esa delegación— para extender el alcance de la responsabilidad por daño, porque parece violar el principio moral básico que ningún individuo debe ser responsable por los actos de otro.¹ Sin perjuicio de los dictados de esa teoría abstracta, la explicación práctica para la persistencia de la doctrina sobre este punto es tan poderosa como mundana. El empleado puede ser insolvente, puede haber salido del estado o puede no estar identificado. El rango completo de los conocidos problemas de coacción puede hacer que el remedio obvio sea insuficiente. El asunto difícil, en adelante, es seleccionar la segunda mejor solución. ¿Debería dejarse de lado a la parte lesionada sin remedio alguno o debe la empresa, que respalda a su empleado, dar una compensación a la víctima?

Como materia de ordenamiento privado, la respuesta es clara: cualquier acto que un agente ejecute, encargado dentro del ámbito de su empleo, es atribuible al principal, a favor de cuyo nombre e intereses el agente ha actuado. En consecuencia, si el agente es pobre y el principal rico, este último arriesga todos sus activos por los errores del anterior. El empleador deja de tener incentivos para contratar empleados irresponsables o para delegar el trabajo riesgoso a los trabajadores más necesitados en términos financieros. La regla también libera a terceras personas del complejo trabajo de detective, que es mejor manejado de manera interna en la empresa. Un componente defectuoso de un automóvil se rompe y el auto se sale de la carretera. ¿Debería requerirse que sea el peatón lesionado o el conductor el que detecte cuál de los empleados del fabricante del auto fue el responsable por la falla técnica o cuál falló al dirigir la inspección que pudo haberla detectado? Dado que todas las rutas conducen al mismo empleador, los asuntos se simplifican permitiendo a la parte lesionada la acción directa contra el empleador, que puede entonces supervisar a sus empleados por medio de cualquier serie de sanciones que parezcan apropiadas para ese propósito. La selección, el entrenamiento y las inspecciones son métodos prácticos de control social. Adicionalmente, nada prohíbe la celebración de un segundo contrato entre el empleador y el empleado que inste al empleado a indemnizar al empleador (aunque en la práctica la indemnización usual requiere que el empleador respalde al empleado). Surgén pocas dudas en lo relativo al caso cuando la parte lesionada llega a un acuerdo consensual

¹ Para la clásica crítica de la doctrina, véase HOLMES Jr., Oliver Wendell. «Agency». *Harvard Law Review*, vol. 4, 1891, p. 345; y *Harvard Law Review*, vol. 5, 1891, p. 1; BATY, Thomas. *Vicarious Liability*, 1916; y SMITH, Young B. «Frolic & Detour». *Columbia Law Review*, vol. 23, 1923, p. 44. El mejor tratamiento moderno del asunto es el de SYKES, Alan O. «The Economics of Vicarious Liability». *Yale Law Journal*, vol. 93, 1984, p. 1231. Asimismo, destaca su «The Boundaries of Vicarious Liability: An Economic Analysis of the Scope of Employment Rule and Related Legal Doctrines». *Harvard Law Review*, vol. 101, 1988, p. 563.

con el vendedor; este rango de consideraciones conduce a la decisión de rutina en la que el vendedor respalda el trabajo de su equipo completo, dada su mayor habilidad para evitar el riesgo en cuestión.

La aceptación legal de la regla de responsabilidad delegada en el caso de daño a terceros imita este resultado consensual. Esta simple adaptación legal hace más fácil hacer negocios en un mundo complejo, y la regla ha sido mucho tiempo un asunto principal del *common law*. Sin duda existen excepciones, como cuando el empleado actúa con malicia o establece una salida «divertida» propia; en estos casos no actúa como empleado. Ninguna empresa debe ser declarada responsable cuando sus empleados de «9 a.m. a 5 p.m.» causan daño mientras están departiendo con amigos un sábado por la noche. Señalar los límites entre el trabajo cubierto y no cubierto es fácil en la mayoría de los casos; pero, inevitablemente, cualquier distinción hace surgir una lista complicada de casos límites. Por ejemplo, ¿debe tomarse al empleador como responsable cuando el conductor del camión se desvía de la ruta prescrita para manejar un asunto personal? Esta es una pregunta para la cual todavía no hay respuesta uniforme o aceptable, aunque las desviaciones menores tienden a caer dentro del alcance del empleo en sí y las mayores no. De otra manera, en cambio, la regla de responsabilidad delegada es mercedadamente estricta. En consecuencia, cualquier acción que se toma en el curso ordinario del trabajo, aun aquella explícitamente prohibida por el empleador, sirve como base suficiente para avalar la responsabilidad delegada. Existen medidas de complejidad agregadas que buscan atenuar la regla por medio de una cuidadosa contratación, supervisión adecuada o meticulosa inspección de los productos terminados.

Podría ser tentador condenar la responsabilidad delegada como un subsidio inapropiado para las partes lesionadas por los empleadores desafortunados, pero las ineficiencias normales asociadas con el subsidio de maíz o de productos lácteos, principalmente su sobreproducción, no están presentes en este caso. La suposición básica es que el empleado ya es responsable por el daño y que cualquier conducta impropia de las víctimas ha sido descartada o tomada en cuenta de antemano. La pregunta restante es cómo inducir esa conducta apropiada a trabajadores cuyos limitados recursos financieros y posible anonimato son obstáculos formidables para la recuperación. La institución de la responsabilidad delegada crea algunos costos por sí misma y es, por lo tanto, algo menos simple que la regla de no responsabilidad a la que reemplaza. Pero en su forma categórica, el principio genera los incentivos apropiados y se aplica de manera tan directa a la amplia gama de casos que es sencillo olvidar que se invoca necesariamente en todo caso de responsabilidad de la empresa. El principio de responsabilidad delegada de la empresa por su trabajador, cuando se aplica en general en toda la sociedad, parece incrementar la riqueza y la satisfacción general sin causar efectos de distribución desviados entre los individuos. La eficiencia de la regla es suficiente para

explicar por qué sigue siendo la mensajera del futuro del *common law*, a pesar de todas las objeciones filosóficas argumentadas en su contra.

RESPONSABILIDAD LIMITADA Y LA EXTERNALIZACIÓN DEL RIESGO

¿Debería esta regla de responsabilidad delegada, que funciona tan bien para empleador y empleado, ser llevada al distinto mundo de las corporaciones y sus accionistas? Aquí, la estructura de gobierno es claramente diferente de lo previamente observado. Típicamente, una empresa tiene diferentes clases de accionistas, frecuentemente con distintos tipos de acciones. Los trabajadores individuales, encargados de las operaciones diarias, no están, además, supervisados directamente por los accionistas, quienes son inversionistas pasivos de la empresa que buscan un retorno financiero por su voluntad de poner capital en riesgo. En este característico contexto, las reglas estatutarias de responsabilidad limitada crean una precisa limitación a las reglas de *common law* de responsabilidad delegada. Los accionistas de una corporación pública actúan por medio de sus agentes —miembros, directores y empleados de la empresa—, pero son responsables solamente por el monto de su capital invertido (más cualquier contribución adicional requerida) en la eventualidad de que estos agentes tengan una conducta equivocada. Consecuentemente, el riesgo de conducta equivocada por los agentes es transferido, en una parte importante, al tercero exterior a la empresa. Si el capital de la corporación es de mil dólares y el daño causado es de 5 mil, los accionistas son responsables hasta el alcance de su inversión original, pero, en ausencia de un seguro, los restantes 4 mil dólares en pérdidas descansan en terceros ajenos a la empresa, quienes deberán defenderse lo mejor que puedan por su cuenta.

La pregunta para el análisis es si el cambio de este riesgo residual de los miembros de la empresa hacia los ajenos a ella, sobre asuntos empresariales, es una desviación defendible por la regla tradicional de *common law* de responsabilidad delegada.² Por el momento, limitaré mi atención al caso en el que los accionistas de la empresa son individuos particulares y no otras corporaciones que tienen el beneficio de la responsabilidad limitada. A pesar de la poderosa presunción contra la desviación de los principios de *common law*, la regla de la responsabilidad limitada está justificada en este contexto específico, aunque en algunos casos podría parecer, después del hecho, que ha funcionado muy mal. Pero la historia (no la regla sino la historia) es compleja y requiere una cercana evaluación de las ventajas netas y las desventajas de la norma. Al defender la responsabilidad limitada es importante no elaborar el argumento ilusorio

² Para el caso que requiere la anulación de la responsabilidad limitada, véase HANSMANN, Henry y Reinier KRAAKMAN. «Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts». *Yale Law Journal*, vol. 100, 1991, p. 1879.

de que proporciona la solución perfecta para todos los problemas en las relaciones externas de la corporación. En lugar de eso, la tarea más modesta es suficiente para el propósito: mostrar que los inconvenientes causados positivamente por la regla son, en un balance, superados por sus ventajas.

Comencemos con las desventajas. La principal es que la institución de la responsabilidad limitada crea una asimetría radical en la distribución de ganancias y pérdidas originadas por operaciones riesgosas. En este contexto, la frase «operaciones riesgosas» no se refiere a los riesgos del negocio asociados con el negocio fallido. Algunos de estos riesgos nacerán debido a los mismos accionistas, que deben, por lo tanto, buscar alguna protección contractual contra la conducta equivocada de sus propios funcionarios y empleados. Incluso algunas de estas pérdidas financieras son provocadas por los acreedores de la empresa, que pueden protegerse a sí mismos no solo celebrando un contrato con ella sino, también, si fuera necesario, consiguiendo garantías personales de los accionistas que sean observadas por toda doctrina de responsabilidad limitada. La estructuración de estas limitaciones comerciales es necesariamente compleja (y, consecuentemente, es un trabajo para el contrato) por lo cambiante de la naturaleza del retorno de la inversión. Si el proyecto es enormemente exitoso, los acreedores obtendrán el retorno de los montos principales de sus créditos e intereses, como lo obtendrían si el proyecto estuviere simplemente en su punto de equilibrio. Pero si el proyecto va mal, los acreedores pueden desaparecer. Los acreedores tienen una participación desproporcionada en un resultado negativo, y el implícito conflicto de intereses puede conducir a los accionistas y a los funcionarios de la corporación a preferir proyectos financieramente más riesgosos de los que ellos tomarían si no estuvieran apoyados sobre capital prestado. Es justo este riesgo el que motiva la elaboración del conjunto de convenios que los prestamistas usualmente requieren de sus prestatarios —incluyendo aquellos que dirigen los propósitos para los que los fondos pueden ser usados—, las condiciones bajo las cuales el préstamo debe pedirse y la seguridad por el arreglo básico. Incluso estas diferencias dependen del conflicto de intereses implícito entre los prestatarios y los prestamistas. Hay poca distinción acerca de ellos en el escenario corporativo.

El problema de la responsabilidad limitada, al margen de la asimetría en los retornos que crea, se vuelve más notorio con una segunda forma de riesgo de negocio: daños a terceros. Imaginemos un negocio corporativo que pueda generar uno de estos dos resultados: una alta tasa de fallas de productos que provoque cuantiosos daños corporales o a la propiedad, o una innovación exitosa de un producto que trae altas recompensas financieras. Bajo la responsabilidad limitada, el pago esperado a esa corporación sería más alto que el pago a la misma corporación si no hubiera responsabilidad limitada y los activos de los accionistas individuales fueran pasibles de satisfacer pretensiones por daños contra la corporación.

La limitación de responsabilidad de los accionistas de la empresa al momento de la toma de decisiones sobre la firma Jensen y Meckling (1976)

Supongamos que los activos de la corporación son un millón de dólares y que esta se compromete en un negocio que promete, con igual probabilidad, 5 millones en pérdidas por daños o 10 millones en ganancias económicas (asumamos para este propósito que los cálculos de daños se han formulado correctamente: una suposición con su propio grupo de dificultades). Sin la institución de la responsabilidad limitada, el retorno esperado a los accionistas es el siguiente: $(0,5)(10 \text{ millones}) - (0,5)(5 \text{ millones}) = 2,5$ millones de dólares. Pero bajo responsabilidad limitada, la ecuación para la empresa cambia de tal manera que el retorno es el siguiente: $(0,5)(10 \text{ millones}) - (0,5)(1 \text{ millón}) = 4,5$ millones de dólares. En estas dos instancias, el retorno esperado al negocio es positivo y, así, el negocio debe seguir adelante. Pero con responsabilidad limitada, la empresa crea un anticipo de 2 millones de dólares $-(0,5)(4 \text{ millones})$ en pérdidas no compensadas que deben ser llevadas por personas ajenas a la corporación, una fuente de evidente disconformidad, si no de patente inequidad.

Sin embargo, algo más que la inequidad está en juego, pues un ligero cambio en los números implica que la responsabilidad limitada inducirá a la empresa a comprometerse en negocios que producen a sus accionistas un esperado retorno positivo mientras produce una pérdida social neta. Consecuentemente, si el 50 por ciento de posibilidad de una ganancia de 3 millones es compensado con igual posibilidad con una pérdida de 5 millones, el retorno social esperado es negativo y es igual a $(0,5)(3 \text{ millones}) - (0,5)(5 \text{ millones}) = -1$ millón de dólares. En ese sentido, aparentemente la empresa no debiera realizar el negocio. No obstante, los accionistas serán inducidos a llevar a cabo ese negocio porque su retorno privado es positivo: $(0,5)(3 \text{ millones}) - (0,5)(1 \text{ millón}) = 1$ millón de dólares.

El ejemplo numérico exacto es solo ilustrativo de un problema difundido que no desaparece cuando los cálculos se vuelven más complicados. Mientras los pobres resultados de la distribución no sean trasladados a los accionistas debido a la responsabilidad limitada, algunos negocios de la empresa producirán ganancias privadas y pérdidas sociales: una divergencia que es una receta para dislocaciones sociales. Mientras sea incierto si los pagos a efectuarse sean positivos o negativos, el problema surgirá debido al factor de probabilidad en todas y cada una de las transacciones corporativas. El sentido de injusticia asociado con las pérdidas no compensadas a personas ajenas a la corporación, por lo tanto, tiene, frecuentemente, una perfecta correspondencia con las pérdidas de eficiencia de la responsabilidad limitada, medida por la excesiva voluntad de realizar negocios riesgosos. Parecería entonces que el sistema de responsabilidad limitada debería entenderse como un subsidio para negocios riesgosos que, como otros subsidios, crea distorsión entre la ganancia privada y la pérdida social. El problema con el riesgo es agudo en las obligaciones por daños en las que las personas ajenas a la empresa no pueden protegerse por sí mismas. Si el asunto no fuera más complicado, la responsabilidad limitada debería ser entendida como un arreglo legal dirigido

por una facción que socava las reglas de responsabilidad delegada desarrolladas en el *common law*.

Ahora, ¿qué está mal o, por lo menos, incompleto en este argumento? Sus defectos se revelan solo cuando la naturaleza de la transacción corporativa es vista desde una segunda perspectiva. Nuestra interrogante se ha enfocado solo en la clase de proyectos que serán realizados por la corporación una vez que la responsabilidad limitada se haya puesto en vigencia. La primera y más importante pregunta es si esta confluencia de talentos y capital podría haberse ensamblado si, desde un primer momento, la institución de la responsabilidad limitada no hubiera estado disponible.

La respuesta a esta primera pregunta tiene que ser «no». En cualquier evaluación de conducta individual, es imposible cambiar un término en la ecuación completa y luego asumir que todo lo demás permanecerá igual. Más específicamente, si se retira la protección de la responsabilidad limitada, la naturaleza de los negocios cooperativos (ya no podemos llamarlos corporativos), cambiará radicalmente. Los inversionistas potenciales reconocerán que el problema de confiar sus riquezas a agentes corporativos, lo que previamente estuvo controlado por la responsabilidad limitada, se volverá más agudo. Un inversionista puede desear arriesgar X monto de dólares de su fortuna y otorgarla a una empresa, pero será muy reacio a exponer su fortuna completa de 10X dólares a las vicisitudes de un negocio que no controla o supervisa. Ni él ni sus socios corporativos contemplarían la posibilidad de accionar judicialmente contra una persona ajena a la corporación en una Corte lejana de la sede principal de negocios de su empresa. Él no tendrá el conocimiento necesario para defender a la empresa en forma efectiva y, difícilmente, alguien percibiría la posibilidad de acciones por contribución o indemnización que sean interpuestas contra otros accionistas dispersos por todo el mundo. Al eliminar la responsabilidad limitada, es muy probable que se reduzca sustancialmente la reunión de capitales en negocios conjuntos.³

Entonces, ¿qué ocurre cuando el número de reuniones de capital es reducido? Para comenzar, no es ya seguro asumir que el nivel de innovación tecnológica permanecerá igual que antes. Como ya no es posible fusionar capitales con trabajo en la misma escala de antes, las ganancias a partir de negocios conjuntos se reducirán. Tomará más tiempo desarrollar nueva tecnología. Si la alternativa fuera no realizar actividades que causen un daño social neto, quizá podríamos estar contentos con esperar las nuevas ganancias a fin de evitar la divergencia entre costo privado y social esquematizado líneas antes. Pero la alternativa a la nueva tecnología es la antigua tecnología, que está ya en uso y que podría causar aun mayores daños a las personas ajenas a la empresa. La

³ Como evidencia, véase WIGGINS, Steven N. y AL H. RINGLEB. «Adverse Selection and Long Term Hazards: The Choice between Contract and Mandatory Liability Rules». *Journal Legal Studies*, vol. 21, 1992, p. 189.

misma dificultad de daños externos que surgió con la responsabilidad limitada se manifiesta ahora con diferente apariencia. Los negocios riesgosos serán tomados por pequeños negocios, con muy pocos directores, quienes tendrán en total muy limitados recursos y quienes, por esa razón, estarán poco deseosos de adquirir seguros por responsabilidad civil extracontractual. La responsabilidad limitada no será más la fuente de riesgo social o la temida asimetría entre ganancias y pérdidas; lo será la antigua insolvencia.

Una vez que los negocios riesgosos estén confinados a individuos con limitados recursos, el mismo problema no resuelto de daños externos reaparece en un mundo sin responsabilidad limitada. Ciertamente, ese mundo puede ser inferior porque evita la formación de grandes empresas, que tienen mayor capacidad para llevar a cabo la innovación tecnológica que puede reducir los riesgos de pérdidas externas. El error en el argumento inicial es que asume la línea de base equivocada: procedió a pesar de que la alternativa para la responsabilidad limitada es un mundo sin pérdidas externas no compensadas, cuando en verdad la alternativa son las pérdidas externas generadas por la operación de pequeñas empresas e individuos aislados. La comparación correcta requiere que observemos todos los ajustes que se harán en la formación y la operación de las empresas, y, cuando esto se haga, las imperfecciones de la responsabilidad limitada podrán rendir una ventaja neta.

Otra ventaja de la responsabilidad limitada se deriva de su capacidad para ampliar la *transmisibilidad* de los intereses de un accionista en el negocio corporativo. El asunto surge en un escenario diario con la transferencia de propiedad inmueble sujeta a amortización. Transacciones como esas pueden realizarse de dos formas. En la primera, el prestatario original es responsable de la deuda original como un garante del comprador de la propiedad gravada. El segundo arreglo es el llamado «trato limpio», en el cual una vez que la propiedad gravada es transferida a un comprador, el deudor original queda «desenganchado». El único recurso del prestamista, si la propiedad mostrara valer menos que el extraordinario monto de la deuda, sería ir detrás de los activos personales del comprador de la propiedad o del prestatario original.

En la mayor parte de las transacciones de negocios, se prefiere el trato limpio al trato que conserva al original prestatario en la transacción. Nadie está muy interesado en ser un garante responsable por las deudas de un extraño sobre cuya conducta no se tiene control. El riesgo de mala conducta es muy grande (ciertamente, los «tratos no limpios» ocurren usualmente cuando la propiedad se transfiere de un individuo a una corporación cerrada de la cual él es el único accionista o en casos similares). Si la opción está entre transferir con responsabilidad retenida como un garante o no transferir, es muy probable que muchos propietarios preferirían conservar la propiedad, a pesar de que encontrarán un comprador que de otro modo podría pagar un precio de compra satisfactorio para ellos. La incidencia de responsabilidad influye fuertemente

en la *transmisibilidad* del activo. La ganancia en la venta puede ser nublada por el riesgo residual en la garantía.

El mismo predicamento podría surgir con respecto a los negocios conjuntos sin responsabilidad limitada. La responsabilidad limitada, más que prestar sin recursos, permite el «trato limpio». Hace posible para el inversionista original de una corporación retirarse del trato sin llevar la responsabilidad residual de garante de una empresa de la cual él ya no es parte. La responsabilidad limitada postula que una vez que un accionista dispone de sus intereses, deja de tener responsabilidad contingente alguna por deudas en las que se incurrió mientras él tuvo intereses en la empresa. En concordancia, el comprador de las acciones ya no tiene que calcular cómo conseguir compensaciones del vendedor de aquellas acciones en la eventualidad de que él, el comprador, sea hallado responsable ante un tercero. Consecuentemente, la necesidad de indemnización se ve eliminada. Las ventajas de esta simplificación en la estructura de los costos son evidentes incluso en la simple transacción de tres partes esquematizada líneas arriba. Se vuelven siempre más notorias cuando la frecuencia en las transferencias aumenta, y eso ocurre cuando las acciones originales son renegociadas. La disponibilidad de un mercado listo a vender acciones no es importante solo en el momento de su disposición; también alienta la inversión en nuevas empresas mucho tiempo antes de que ocurra la reventa.

De modo más amplio, es posible manejar el problema de los daños externos aun si se conservara la responsabilidad limitada. El contrato de los acreedores, como se anotó antes, puede protegerlos mediante las garantías de los accionistas si ellos así lo deciden. Los acreedores por daños, por su parte, pueden estar protegidos por una ley que requiera a la corporación, como condición para mantener su responsabilidad limitada, tomar un seguro para proteger a las personas ajenas a la empresa contra daños físicos o de sus propiedades. El nivel de seguro requerido puede calibrarse, si es necesario, de acuerdo con el nivel de daño estimado que se anticipe. Adicionalmente, pueden imponerse requerimientos mínimos de capital, como rutinariamente se les impone a las compañías de seguros, a fin de constatar la cobertura de sus obligaciones financieras. El sistema tiene la ventaja agregada de permitir a la ley establecer prioridades en caso de que hubiese un gran desastre que amenace o afecte la solvencia de la empresa. Los acreedores por daño pueden tener un primer (y ciertamente exclusivo) rango de prelación en los procedimientos de cobertura de seguro y, cuando aquellos activos sean suficientes, serán respetadas las prioridades —centralmente la prioridad de los acreedores asegurados— que los acreedores contratantes hayan establecido entre ellos.

La mayor dificultad con la solución del seguro no concierne a un asunto de principios. Conciérne a un asunto de monto, ¿cuánto del seguro debe requerirse para cierto tipo de actividades? Una vívida ilustración del problema la refiere el Price-Anderson Act,

por el cual se obliga a las plantas americanas de energía nuclear a mantener 560 millones de dólares en seguros como una condición para obtener licencias de operación.⁴ El dinero es para financiar la compensación por daños externos a las personas o propiedades causados por un incidente nuclear dentro de la planta. El esquema por sí mismo está de acuerdo con el modelo que he establecido líneas arriba, pero hay dos advertencias. Primero, cierta porción de los premios del seguro será pagada del tesoro federal. El sistema de responsabilidad limitada está, por lo tanto, combinado con un subsidio implícito para energía nuclear cuando la alternativa idónea es requerir a las compañías de servicios cubrir ellas mismas el costo total del seguro. Segundo, puede ser que el número de dólares escogido para protección externa —560 millones de dólares— pueda ser muy bajo, aunque haya ido en aumento debido a modificaciones legislativas. Pero, a manera de compensación, es crítico anotar que el seguro está emparejado con la supervisión de la Comisión de Regulación Nuclear, que (en principio, por lo menos) reduce la probabilidad de daño. El uso de la energía nuclear no es simplemente una fuente de riesgo externo; es también una fuente de beneficio externo un cuanto reemplaza el uso externo de carbón sucio con sus propios y típicamente no compensados contaminación y riesgo de salud. En suma, resulta que la adopción de la responsabilidad limitada en la industria de la energía nuclear puede servir para disminuir el riesgo de daño externo.

Finalmente, es inherente en la responsabilidad limitada una última ironía. La responsabilidad limitada, aislando a los inversionistas individuales de todos los riesgos de daño externo, ha hecho posible que las corporaciones exitosas acumulen miles de millones de dólares en activos para responder por los daños externos que crea su actividad. Ningún sistema de responsabilidad ilimitada ha sido jamás capaz de generar tal protección sustancial contra un daño externo.

En concordancia, uno debería sospechar de la retórica que es utilizada para denunciar la responsabilidad limitada. El principio se desvía de los postulados del *common law* sobre director y agente, tanto como las reglas de responsabilidad delegada se desvían de la regla ordinaria de responsabilidad individual. No obstante, la responsabilidad limitada no debería ser pensada como un privilegio especial que permite al rico y al afortunado hacer pillaje a costa del pobre o desamparado. Por el contrario, es una protección general comúnmente disponible para todo el que la busca, porque reduce el nivel de riesgos no compensados al cual están expuestas las personas ajenas a la empresa. El correcto enfoque de la responsabilidad limitada es de esencial importancia no tanto porque esté en duda la solidez de su institución —hoy por hoy seguramente no

⁴ Price-Anderson Act, Ley Pública, n.º 85-256, 71 estatuto 576, 42 US C. §2210 (1988). La ley decidió contra el desafío constitucional en *Duke Power Co. v. Carolina Environment Study Group, Inc.*, 438 US 59 (1978).

lo está— sino porque nos permite entender el rol apropiado de la regulación gubernamental con respecto a los asuntos internos de la empresa. Si la responsabilidad limitada fuera un privilegio obsequiado a quienes no se lo merecen, sería legítimo para el Estado decir: «Ya que les hemos dado a ustedes este privilegio, deberíamos ser capaces de exigir de ustedes algunas concesiones especiales a cambio». Las corporaciones podrían, a partir de eso, estar sujetas a impuestos especiales por sus ingresos, verse obligadas a renunciar a contratos de defensa contra sus acreedores o disponer, libres de costo, sus activos para el servicio público, tal como hacer publicidad de caridad o campañas políticas. Justamente, esta medida ha sido utilizada para justificar, en contraposición al primer desafío agregado, limitaciones del Estado en el poder de las corporaciones para reclamar impuestos especiales sobre la riqueza de ellas, un resultado que es particularmente único porque las corporaciones frecuentemente tienen accionistas fuera del Estado que no pueden votar en las elecciones locales.⁵ Pero todos estos argumentos aparejados para su aceptación son inapropiados, porque la responsabilidad limitada es una institución que está justificada en su propio derecho. Como tal, nunca debería ser usada como un nivelador para fundamentar la regulación de los asuntos internos de la empresa o la imposición de impuestos especiales u otras cargas. Esas obligaciones deben recibir justificación propia si llegan a ser impuestas del todo.

La situación con respecto a la responsabilidad limitada podría, en principio, ser diferente cuando una corporación matriz busque usar la forma corporativa para desentenderse de las deudas incurridas por su empresa subsidiaria. En este contexto, obviaremos la carga que significa tener que proteger a una difusa clase de accionistas individuales que, de otra manera, pueden decidir no invertir en la empresa. En lugar de eso, la protección de la responsabilidad limitada funciona ahora para ventaja de la corporación matriz, cuyos accionistas individuales (si hubiera alguno) están ya protegidos por la doctrina de la responsabilidad limitada a nivel individual. En estas circunstancias, la voluntad de levantar el velo societario para proteger a terceros en casos de contaminación y choques automovilísticos debe ser mayor que cuando se trate de corporaciones ordinarias, aunque los casos al respecto sean muy infrecuentes. Aunque este asunto está ya planteado, el punto central permanece. La doctrina de responsabilidad limitada para accionistas individuales está balanceada con un beneficio neto y no con una carga pesada, que es todo lo que uno puede pedir a una regla general. Es un error evaluar su efectividad resaltando los casos que no maneja bien, mientras se ignora la masa de situaciones en las que sí funciona bien. La desviación de los principios de *common law* en responsabilidad individual y responsabilidad delegada es profunda y marcada, pero la simplicidad de la estructura de la regla básica es una de las recomendaciones más sólidas que opera en favor del mismo principio básico.

⁵ Véase *Austin v. Michigan Chamber of Commerce*, 494 US 652 (1990).