

Las instituciones del intercambio impersonal*

por

BENITO ARRUÑADA

Catedrático de la Universidad Pompeu Fabra

SUMARIO

1. EL INTERCAMBIO IMPERSONAL REQUIERE QUE LOS DERECHOS RECAIGAN SOBRE ACTIVOS Y NO SOLO QUE PERMITAN DIRIGIRSE CONTRA PERSONAS.
2. ¿QUÉ SIGNIFICA QUE LOS DERECHOS RECAIGAN SOBRE LOS ACTIVOS? LA DIFERENCIA ENTRE DERECHOS SOBRE ACTIVOS Y DERECHOS SOBRE PERSONAS.
3. DIFERENCIAS ENTRE LAS VISIONES ECONÓMICA Y JURÍDICA DEL ENFORCEMENT: POR QUÉ LA ECONOMÍA HA IGNORADO EL DERECHO DE LA PROPIEDAD.
4. LA ESPECIALIZACIÓN Y LAS TRANSACCIONES PRECISAN DE LA CONCURRENCIA DE MÚLTIPLES DERECHOS SOBRE EL MISMO ACTIVO, LO QUE ENTORPECE LOS INTERCAMBIOS IMPERSONALES.
5. GENERALIZACIÓN DEL ANÁLISIS:

* Este artículo es una traducción ligeramente adaptada del primer capítulo de Benito ARRUÑADA, *Foundations of Impersonal Exchange: The Theory and Policy of Contractual Registries* (University of Chicago Press, Chicago, 2012), cuya traducción al español será publicada próximamente por Thompson Reuters. Además de los reconocimientos ya expresados en el libro, agradezco muy especialmente la ardua labor de traducción inicial realizada por Áurea SUÑOL LUCEA, así como los comentarios de Asunción ARRUÑADA SÁNCHEZ y Pedro PERNAS RAMÍREZ, a quienes eximo de responsabilidad alguna por las simplificaciones, neologismos y hasta, seguramente, errores que la obra aún pueda contener, todos los cuales son responsabilidad exclusiva de su autor.

- 5.1. LA ESTRUCTURA INFORMATIVA DE LOS INTERCAMBIOS INDIVIDUALES Y SECUENCIALES.
- 5.2. LOS EFECTOS DE LOS INTERCAMBIOS SECUENCIALES EN EL INTERCAMBIO Y LA ESPECIALIZACIÓN.
6. LA GENERALIDAD DEL INTERCAMBIO SECUENCIAL Y SU GRADO VARIABLE DE DIFICULTAD CONTRACTUAL:
 - 6.1. INTERCAMBIOS SECUENCIALES EN LAS TRANSACCIONES EMPRESARIALES.
 - 6.2. INTERCAMBIOS SECUENCIALES EN TRANSACCIONES SOBRE INMUEBLES.
7. EL PROBLEMA INFORMATIVO DEL INTERCAMBIO SECUENCIAL Y SU RESOLUCIÓN MEDIANTE LA APLICACIÓN SELECTIVA DE REGLAS DE PROPIEDAD Y RESPONSABILIDAD:
 - 7.1. EL PROBLEMA: ASIMETRÍA INFORMATIVA EN TRANSACCIONES SUBSIGUIENTES.
 - 7.2. LA SOLUCIÓN: PROTECCIÓN DEL TERCERO Y CONSENTIMIENTO VERIFICABLE.
8. CONCLUSIÓN.
9. REFERENCIAS.

1. EL INTERCAMBIO IMPERSONAL REQUIERE QUE LOS DERECHOS RECAIGAN SOBRE ACTIVOS Y NO SOLO QUE PERMITAN DIRIGIRSE CONTRA PERSONAS

Alcanzar las ventajas que procura la especialización requiere que los derechos, cualquiera que sea su clase, se transmitan a quienes los utilizan de forma más productiva y, por ende, que se agoten las posibilidades de intercambio¹. Por desgracia, las oportunidades de realizar intercambios provechosos pueden malograrse cuando no hay confianza entre las partes.

Para evitar esta desconfianza, las partes agudizan su ingenio, tanto para afianzar su conducta futura como para conocer mejor a sus eventuales socios contractuales. Cuando las partes se conocen bien, sufren menor asimetría informativa sobre el valor de sus respectivas promesas, por lo que es menos probable que se susciten conflictos. También conocen mejor las salvaguardas que se activarán si finalmente se origina un conflicto, y que pueden basarse en soluciones de ordenación tanto pública como privada (*public y private ordering*) —es decir, soluciones que cuentan o no con la ayuda de un sistema judicial independiente—. Todo ello facilita los intercambios económicos; pero solo los de naturaleza personal, puesto que las partes precisan conocer sus respectivas

¹ La antigua hipótesis que vinculaba la seguridad de la propiedad y el crecimiento (por ejemplo, SMITH, 1776) fue reformulada por NORTH (1981, 1990) y contrastada, entre tantos otros, por KNACK y KEEFER (1995); CHONG y CALDERÓN (2000); ACEMOGLU, JOHNSON y ROBINSON (2001); y RODRIK, SUBRAMANIAN y TREBBI (2002).

características, incluidas su solvencia y su reputación. Necesitan, en suma, un cierto conocimiento «local»².

Este carácter personal de los intercambios es un atributo más o menos constante, dependiendo de la naturaleza más o menos personal que tengan las garantías establecidas para asegurar el cumplimiento del contrato. A su vez, la naturaleza de las garantías afecta a la cantidad de información que las partes precisan obtener antes de comprometerse al intercambio. En una escala de mayor a menor carácter personal (y haciendo aquí abstracción de los atributos morales)³, a las expectativas de futuros intercambios y a la reputación de que gozan las partes en el mercado, le seguirían los sistemas de responsabilidad indirecta (incluidos el recurso a intermediarios de servicios privados de aseguramiento y los sistemas de responsabilidad comunitaria) y, por último, el *enforcement* judicial imparcial de los contratos.

Primero, la mayoría de los intercambios celebrados entre partes que se conocen son completamente personales, en tanto que se asientan en su mutuo conocimiento y en las expectativas de sus futuros intercambios. Este aspecto afecta generalmente a las soluciones de ordenación privada (*private ordering*) que establecen las propias partes (WILLIAMSON, 1985, 163-205). Del mismo modo, muchos de los intercambios con desconocidos también exigen reunir información a fin de conocer las garantías que estos ofrecen para asegurar su cumplimiento (por ejemplo, su historial o antecedentes y su reputación). Por lo tanto, son también principalmente personales.

Segundo, los intercambios siguen siendo personales cuando las garantías previstas para asegurar su cumplimiento no han sido establecidas por las partes, sino por intermediarios especializados en ese aseguramiento, tales como instituciones financieras, agencias de crédito, entidades aseguradoras de créditos y títulos de propiedad, agencias de calificación de riesgos, auditores, etc. En estos casos, los intercambios siguen siendo personales en la medida en que se basan en la reputación de que gozan estos intermediarios y en el conocimiento que estos tienen de sus clientes. De forma parecida, también son de naturaleza personal los intercambios efectuados bajo sistemas de responsabilidad comunitaria, en los cuales todos los miembros del grupo (por ejemplo, los comerciantes de una determinada plaza en la baja Edad Media) responden por el comportamiento y

² Sobre la importancia del intercambio impersonal, véase principalmente, NORTH y THOMAS (1973), GRANOVETTER (1985), NORTH (1990), SEABRIGHT (2004), y para una tratamiento más fundamental, HAYEK (1982).

³ Son importantes, en este sentido, los sistemas morales. Por ejemplo, los datos que proporcionan las encuestas sugieren que los valores protestantes favorecen más los intercambios impersonales que los valores católicos (ARRUÑADA, 2010a). No obstante, la mayoría de las partes pueden hacer poco para modificarlos, y convertirse a otra religión, al margen de tener efectos dudosos, es, en muchos casos, impensable.

las obligaciones contractuales de los demás miembros⁴. Este sistema permite que los desconocidos puedan efectuar intercambios con miembros del grupo, pero también lo hacen sobre la base de información de carácter personal: la suficiente para saber de forma inequívoca qué individuos son miembros de qué grupo y qué grupos son fiables. Además, dicho sistema requiere también controlar las características de los individuos que forman parte de cada grupo. Así pues, tanto los intermediarios de aseguramiento como los sistemas de responsabilidad comunitaria hacen que las transacciones sean más impersonales, pero estas todavía retienen importantes atributos personales.

Por último, los intercambios suelen considerarse impersonales cuando las partes pueden dirimir sus conflictos ante un juez independiente⁵. Pero esta posibilidad tan solo reduce la cantidad de información de carácter personal que necesitan para contratar, toda vez que las partes aún precisan saber al menos cuán solventes son sus contrapartes. Incluso con jueces perfectos, el acreedor debe preocuparse por la probabilidad de que, pese a que el juez le haya reconocido la deuda, el deudor desaparezca o sea insolvente y, por tanto, no pueda recuperar su dinero. Hoy en día la insolvencia apenas genera estigma, pero incluso en los viejos tiempos, cuando el deudor insolvente terminaba en prisión, su encarcelamiento tampoco debía hacer especialmente feliz a su acreedor. Por tanto, como en los demás casos, el *enforcement* judicial aún depende de atributos personales, y la naturaleza de los intercambios asistidos por una posible intervención judicial continúa siendo sustancialmente personal.

Habida cuenta de que los atributos personales se dan cita en todos estos casos, las partes han de invertir recursos en establecer salvaguardias personales y obtener información sobre sus contrapartes. Además, en la medida en que esas garantías siguen siendo débiles, el cumplimiento contractual es poco fiable, proclive a originar conflictos y, por lo tanto, costoso. Por último, cuando existe riesgo de incumplimiento del contrato, las partes desechan y malgastan oportunidades de intercambio. De ello se sigue, que basarse en intercambios de carácter personal impide que puedan realizarse intercambios provechosos entre partes que no se conocen entre sí, y limita las oportunidades de especialización y asignación eficiente de los recursos, todo lo cual frena el crecimiento económico.

Para ampliar el abanico de transacciones y agotar los beneficios que proporciona la ventaja comparativa, las partes han de poder comerciar sin necesidad de conocer sus características personales. Ello requiere que el cumplimiento contractual sea independiente de tales características, un logro que solo puede alcanzarse si se atribuye a los adquirentes un derecho directo sobre los activos adquiridos, en lugar de atribuirles un derecho que solo puedan hacer valer frente

⁴ Véase GREIF (2002, 2004, 2006a, 2006b).

⁵ Véase, por ejemplo, NORTH (1990, 34-35; 1991). También WALLIS (2011), quien subraya la importancia de que los tribunales traten a los ciudadanos en condiciones de igualdad.

a los vendedores; esto es, exige concederles un derecho *in rem* (del latín *res*, cosa), en lugar de un derecho *in personam*. Sin embargo, la atribución de un derecho *in rem* a los adquirentes pondría en peligro los derechos de los propietarios, quienes pueden acabar ostentando meros derechos *in personam* (por ejemplo, contra un vendedor fraudulento). Tómese, por ejemplo, el caso de una simple venta en la que el vendedor no es el propietario del activo vendido. El adquirente se verá favorecido si se le concede un derecho *in rem*, de modo que, por ejemplo, los eventuales defectos de que pueda adolecer la relación que media entre el propietario y el vendedor no afecten a su adquisición. Por el contrario, si se le atribuye un derecho *in personam*, estos defectos podrían suponerle tener que devolver el activo a su propietario, y disponer únicamente de una mera acción contra el vendedor. Sucede lo contrario, obviamente, con los propietarios.

En suma, los sistemas jurídicos encaran una difícil elección, pues los derechos sobre activos son necesarios para conseguir tanto la seguridad de los propietarios como el intercambio impersonal. Pero estos dos objetivos colisionan entre sí, porque entrañan proteger, respectivamente, a los actuales propietarios y a los adquirentes, mientras dejan desprotegida a la otra parte. La elección no resulta más sencilla por el hecho de que los propietarios de hoy hayan sido los adquirentes de ayer: pese a que ambos comparten un interés común en términos abstractos, tendrán intereses contrapuestos en cualquier conflicto que se suscite entre ellos. Proteger los intereses de los propietarios y adquirentes requiere instituciones y, en concreto, registros contractuales. Por ejemplo, si los jueces atribuyen la propiedad de los activos a quienes figuran inscritos como propietarios en un registro público, los adquirentes pueden superar la asimetría informativa sin más que consultar el registro.

Antes de analizar con mayor detalle la lógica que subyace a los registros contractuales, examinaré, en los dos apartados siguientes, qué significa el que los derechos recaigan directamente sobre activos en lugar de sobre personas; las ventajas comparativas que ofrecen ambas estrategias de *enforcement*; y qué tratamiento les confieren las dos disciplinas a las que apelo para respaldar el análisis, esto es, la economía de los *property rights* y el Derecho de la propiedad.

La razón de que mi análisis se centre en la dicotomía entre activos y personas estriba en que esta reviste una importancia capital para los registros contractuales. No obstante, dado que los activos son heterogéneos físicamente, el despojarlos de elementos personales no agota las posibilidades de convertirlos en una mercancía o *commodity*, lo que favorece los intercambios. Establecer estándares para la medición física de los activos facilita significativamente los intercambios. Es este el caso, por ejemplo, de los estándares desarrollados recientemente para subcontratar tareas de fabricación (ARRUÑADA y VÁZQUEZ, 2006) o del uso de una cuadrícula uniforme para delimitar fincas (LIBECAP y LUECK, 2011a y 2011b). De modo similar, al eliminar elementos personales,

haciendo que los derechos recaigan sobre activos, se «comoditizan» atributos jurídicos en vez de atributos físicos⁶.

2. ¿QUÉ SIGNIFICA QUE LOS DERECHOS RECAIGAN SOBRE LOS ACTIVOS? LA DIFERENCIA ENTRE DERECHOS SOBRE ACTIVOS Y DERECHOS SOBRE PERSONAS

Un derecho *in rem* es más valioso que un derecho *in personam* con igual contenido, aún cuando ambos asignen a su titular los mismos derechos de uso (esto es, le otorguen los mismos derechos de decisión sobre qué hacer con el activo), porque los derechos *in rem* pueden hacerse cumplir más fácilmente⁷. Será útil examinar algunos ejemplos que ilustran esta ventaja de *enforcement*.

Imaginemos, en primer lugar, el caso del arrendamiento de inmuebles, que en muchos sistemas jurídicos puede configurarse como un derecho *in rem* o como un derecho *in personam*⁸ (conviene recordar que el análisis no presupone un marco normativo concreto, como es habitual en algunas obras jurídicas). Imaginemos además que ambos derechos definen y asignan a su titular las mismas facultades de uso de los activos, incluida su posesión⁹. Si el derecho arrendatario se configura como un derecho *in rem*, el arrendatario conserva la facultad de usar y disfrutar del inmueble a menos que consienta en desocuparlo. Por su parte, el comprador dispondrá de un derecho a obtener del vendedor una indemnización en caso de que la venta del inmueble se hubiera realizado libre de arrendamientos. Desde la óptica del arrendatario, el comprador simplemente se subroga en la posición del vendedor, sin que el derecho arrendatario se vea alterado, pues, como suele decirse, «sigue a la finca» y subsiste intacto tras su venta. Por el contrario, si el derecho arrendatario se configura como un derecho *in personam*, como en el derecho romano, el arrendatario pierde la facultad de uso y disfrute cuando el inmueble arrendado se vende durante la vida del arrendamiento, de acuerdo con el principio *emptio tollit locatum* o «venta quita renta». En su lugar, el arrendatario tendrá derecho a obtener una indemnización del arrendador.

⁶ Este esfuerzo de «comoditización» jurídica puede concebirse también como parte de un proceso más amplio de modularización (véase, en general, SIMON, 1962; y, en la literatura jurídica, SMITH, 2006, 2007, 2008, 2009 y 2011).

⁷ Me centro en el atributo de los derechos *in rem* por el cual estos sobreviven a transacciones adversas por ser el atributo nuclear en la función que desempeñan los registros contractuales. Véase MERRILL, y SMITH (2001b, 780-89) para un análisis de otros atributos, tales como el derecho a excluir a los demás.

⁸ Esta opción no se deriva, con frecuencia, del Derecho de propiedad en sentido estricto, sino de regulaciones específicas, por ejemplo, los arrendamientos de viviendas, las cuales persiguen proteger a los actuales arrendatarios. MERRILL, y SMITH (2001b, 820-33) analizan la naturaleza mixta, real y personal, del derecho arrendatario.

⁹ Indicativa de esta potencial igualdad de las utilizaciones de los activos es la práctica de denominar a los derechos *in personam* como derechos *ad rem*, como opuesto a los derechos *in rem*.

Lo mismo sucede cuando la propiedad se utiliza como garantía de los créditos de los propietarios. Por ejemplo, el propietario de una finca puede darla en garantía de un préstamo constituyendo una hipoteca sobre la misma en favor del prestatario. Alternativamente, puede contratar un préstamo no garantizado. En ambos supuestos, el acreedor tiene derecho a realizar el valor de la finca si el deudor no cumple con su obligación de pagar la deuda. No obstante, el acreedor hipotecario conserva el mismo derecho sobre la finca incluso si el deudor la vende o constituye una segunda hipoteca sobre ella. Por el contrario, cuando el propietario contrata un préstamo sin garantía hipotecaria, si bien la finca también garantiza la transacción, lo hace de una forma mucho más débil, puesto que al acreedor se le atribuyen únicamente derechos *in personam* condicionados sobre los activos del deudor. Por lo tanto, en un préstamo personal, cuando el deudor no paga la deuda, el prestatario puede activar el embargo y venta de la propiedad del deudor para satisfacer la deuda, pero solo si la propiedad no ha sido transmitida lícitamente a un tercero de buena fe antes de que el deudor incumpliera. Las acciones personales del acreedor no «siguen a la finca».

Finalmente, quizás el ejemplo más importante es la propiedad en sí misma, la cual, aun cuando la ostente una sola persona, es distinta tanto del derecho a utilizar y disfrutar del activo (es decir, el usufructo en el derecho civil continental) como del derecho a controlarlo (esto es, el equivalente, a la posesión, en sentido amplio). Por lo tanto, si quien dice ser el propietario vendiera la finca de forma fraudulenta y el propietario la recuperase, el comprador obtendría tan solo una acción personal contra el vendedor fraudulento. De hecho, la propiedad es hasta tal punto el prototipo de derecho *in rem*, que parece insólito referirse al propietario como propietario *in personam*. No obstante, es una «propiedad *in personam*» la que ostenta un aspirante a propietario cuando el juez establece (o establecería en caso de que tuviera que resolver un conflicto) que no es el propietario legítimo; y, por tanto, atribuye (o atribuiría) a otro la propiedad de la finca, el derecho *in rem* sobre la misma.

Como muestran todos estos ejemplos, los «derechos *in rem*» gozan de ventajas de *enforcement* decisivas, puesto que establecen relaciones más directas sobre los activos. Se ejercen directamente sobre los activos y, por lo tanto, obligan a todos, gozan de eficacia *erga omnes*. Esta eficacia universal significa, siguiendo con los ejemplos anteriores, que el nuevo propietario —quienquiera que sea—, que ha adquirido la finca ha de respetar el derecho arrendaticio *in rem* y la hipoteca y, en particular, la posesión del arrendatario y el derecho del acreedor hipotecario a ejecutar la hipoteca si el deudor no paga. Y en caso de que adquiera la finca de un no propietario, únicamente obtiene una acción contra el vendedor, sin que el derecho del propietario resulte afectado. Ello explica que los derechos *in rem* «sigan a la finca», puesto que se mantienen inalterados aunque se produzcan transacciones o transformaciones que afecten a otros derechos que puedan existir sobre la misma finca o sobre una finca vecina. La eficacia de un

derecho *in rem* es independiente de quien ostente este o aquél derecho sobre la misma finca, incluido el propietario, toda vez que «los derechos y obligaciones *in rem* no se refieren a personas... en el sentido de que la tutela normativa que proporcionan no atiende a nada que esté relacionado con la personalidad de un individuo en particular» (PENNER, 1997, 26, énfasis en el original).

Una consecuencia de especial relevancia para la especialización y, por ello, para el funcionamiento de la economía, es que los titulares de derechos *in rem* no sufren el eventual «riesgo moral» de sus agentes. Por ejemplo, cuando el propietario cede la posesión de un activo al agente, no se expone al riesgo de perderlo en caso de que este último se haga pasar por propietario y lo venda a un tercero. Es verdad que los derechos *in rem* pueden debilitar el *enforcement* en una dimensión, a saber: todos los propietarios actuales han sido adquirentes y pueden perder el activo si otros sujetos con mejor título lo reclaman o reivindican. Pero este riesgo se halla acotado, pues pertenece al pasado, y también decrece con el transcurso del tiempo, como consecuencia de la aplicación de ciertas reglas que automáticamente depuran los títulos, como es el caso de la usucapión o prescripción adquisitiva.

En cambio, los derechos meramente *in personam* establecen obligaciones entre los contratantes y, por tanto, solo pueden hacerse valer contra esas mismas personas, esto es, *inter partes*. Además, las personas perduran menos y se mueven más que los activos duraderos, y su fiabilidad sufre todo tipo de riesgos adicionales. En términos de los ejemplos anteriores: si el derecho arrendaticio fuera *in personam*, el arrendatario debe obtener del arrendador una indemnización, y no puede descartarse que este último haya desaparecido o sea insolvente. Otro tanto puede suceder con todo tipo de deudores y vendedores fraudulentos.

Consecuentemente, los derechos *in personam* proporcionan escasa seguridad, y su valor depende de quiénes sean las personas obligadas y de cómo se comporten. Disponer de información sobre estas personas en particular es, pues, necesario para aliviar las asimetrías informativas que padecen las partes y que pueden provocar problemas de selección adversa y riesgo moral. Es más, el cumplimiento de los derechos *in personam* sigue estando condicionado por todos estos elementos personales por más que termine materializándose en los usos del activo objeto del derecho de que se trate. Un ejemplo puede ayudar a aclarar esta última idea. El arrendamiento de una finca configurado como un derecho *in personam* se concreta en las mismas facultades de uso de la finca que el arrendamiento configurado como un derecho *in rem*, pero es más difícil de hacer valer y respetar. Debido a esta mediación personal en el acceso a los activos los derechos *in personam* son menos eficaces en cuanto al *enforcement* que los derechos *in rem*, cuyos usos sobre los activos se hacen valer con independencia de cualquier condición de carácter personal. Por lo tanto, los derechos *in rem* son intrínsecamente diferentes y más valiosos que la simple adición de un correspondiente conjunto de derechos *in personam* que atribuyan al titular los

mismos posibles usos del activo (MERRILL y SMITH, 2001b, 786-87). Los derechos *in rem* gozan de esta ventaja en términos de *enforcement*, porque su titular solo puede ser privado de ellos con su consentimiento. Esto asegura su eficacia, pero resulta costoso cuando sobre el mismo activo concurren múltiples derechos que pueden colisionar. En particular, los potenciales adquirentes de derechos sufren una incertidumbre adicional, pues, si el vendedor les transmite más derechos de los que ostenta, los derechos *in rem* incompatibles que puedan coexistir sobre el mismo activo sobrevivirán a su adquisición. Estos eventuales derechos incompatibles son todos aquellos que colisionan con la transacción proyectada. Así, en los anteriores ejemplos, tales derechos serían los ostentados por el arrendatario y el acreedor hipotecario cuando la finca se vende supuestamente libre tanto del arrendamiento como de la hipoteca. En el caso de la venta fraudulenta, el derecho incompatible sería el derecho de propiedad que ostenta el propietario legítimo. En todos estos casos, si los titulares no han consentido la transacción, sus derechos permanecen inalterados y el adquirente solo obtiene una acción contra el cedente por la diferencia no satisfecha (que es todo lo que obtiene el adquirente en el caso de una venta fraudulenta).

Desde esta perspectiva, tanto las partes como las instituciones tienen que solventar la difícil interacción que se produce entre *enforcement* y costes de transacción, esto es, entre los derechos de propiedad *in rem* y los costes de transacción que originan. Los derechos *in personam* proporcionan un *enforcement* menor, pero pueden transmitirse más fácilmente, puesto que solo afectan a las partes. En cambio, los derechos *in rem* ofrecen un *enforcement* más fuerte, pero son difíciles de transmitir, toda vez que afectan y, por tanto, precisan el consentimiento de todos¹⁰. Además, la diferencia es importante porque el valor de la facultad de uso de un derecho que goza de eficacia *in rem* es mayor que la que tiene esa misma facultad de uso en un derecho *in personam*. Las personas pueden incluso desaparecer o ser insolventes, haciendo que los derechos *in personam* sean ineficaces, en tanto que solo conceden un derecho a ser indemnizado por esas personas concretas. Los sistemas jurídicos proporcionan a las partes diversos mecanismos para transmitir derechos *in rem* de forma más o menos sencilla, de manera tal que puedan beneficiarse de su mayor eficacia. En otro caso, tienen que contentarse con derechos meramente *in personam*. Existen, por tanto, dos compromisos distintos, a escala social e individual. Primero, la sociedad ha de decidir cuánto quiere invertir en instituciones que faciliten la transmisión de derechos *in rem*, tales como, por ejemplo, un registro de hipotecas. Segundo,

¹⁰ El compromiso entre la fortaleza de los derechos y su transmisibilidad a bajo coste es más o menos explícito, entre otros, en CALABRESI y MÉLAMED (1972), BAIRD y JACKSON (1984), EPSTEIN (1987), LEVMORE (1987) y ROSE (1988), y también en trabajos posteriores que se han centrado en la función del *numerus clausus* de derechos de propiedad, como es el caso de HELLER (1999), MERRILL, y SMITH (2000, 2001b), HANSMANN y KRAAKMAN (2002), y DNES y LUECK (2009).

dadas estas instituciones, las partes han de decidir cuánto invertir en costes de transacción (por ejemplo, en examinar el contenido de dicho registro), de modo que se transmitan derechos *in rem* o, en términos continuos, derechos que, por su mayor contenido *in rem*, puedan hacerse cumplir y valer más fácilmente.

Esta interacción entre el *enforcement* y los costes de transacción, que se halla en el núcleo del Derecho de la propiedad, no encaja bien en el análisis económico de los derechos de propiedad, puesto que al tratar el *enforcement*, suele desatender lo que bien puede considerarse su elemento esencial: los remedios jurídicos de que dispone su titular. Para estos economistas, el *enforcement* suele ser una cuestión que estriba en definir de manera precisa el contenido y la asignación de los derechos, dos aspectos que generalmente debieran reducir los costes de transacción (es decir, una mayor precisión debería reducirlos). Mi siguiente tarea es clarificar esta diferencia entre la Economía y el Derecho de la propiedad, la cual, lejos de ser semántica, revela que sus perspectivas, aunque complementarias, son claramente distintas.

3. DIFERENCIAS ENTRE LAS VISIONES ECONÓMICA Y JURÍDICA DEL ENFORCEMENT: POR QUÉ LA ECONOMÍA HA IGNORADO EL DERECHO DE LA PROPIEDAD

Todos los autores convienen en que asegurar la propiedad es esencial para el desarrollo. Los propietarios desean que sus derechos sean respetados universalmente. Si no se sienten seguros, si sus derechos son débiles, son reacios a invertir, y ello obstaculiza el crecimiento económico. No obstante, el aseguramiento de la propiedad tiene varias dimensiones, principalmente de índole pública y privada, que están relacionadas, respectivamente, con fallos del sistema político o del mercado¹¹.

La economía se ha centrado principalmente en el aspecto público de la propiedad. En primer lugar, del modo en que destacan NORTH *et al.*, una política bien organizada impide el recurso a la violencia y la confiscación, y sujeta la expropiación a estrictas condiciones, incluido el satisfacer una compensación adecuada¹². En segundo lugar, como han analizado muchos trabajos influenciados por COASE (1960), el Derecho y, en gran medida, los gobiernos y la política establecen la asignación inicial de los derechos, lo que permite a las partes

¹¹ Esta caracterización del aseguramiento de la propiedad en la dimensión público-privada simplifica la cuestión en exceso. Los registros son necesarios porque existe un fallo de mercado: esto es, un fallo del hipotético mercado de la teoría de precios, falto de instituciones eficaces. Pero los gobiernos también fallan porque a menudo son incapaces de proporcionar registros funcionales, que son el pilar de ese apoyo institucional.

¹² Véase, principalmente, NORTH y THOMAS (1973), NORTH (1981, 1990), y NORTH, WALLIS y WEINGAST (2009).

comerciar fácilmente en el mercado y lograr así una mejor asignación de los recursos. Muchos de estos análisis económicos se centran en cómo los fallos de la política conducen a instituciones inadecuadas. Su preocupación central es que estos fallos de la política pueden poner en peligro la propiedad. Y ello, porque los gobiernos no solo se muestran incapaces de asignar los derechos de propiedad de manera clara, de impedir el recurso a la violencia y de defender la propiedad frente a usurpaciones privadas, sino porque también tienden a confiscar la propiedad de sus ciudadanos¹³.

El Derecho de la propiedad, en cambio, se centra en los aspectos privados¹⁴. En particular, se preocupa fundamentalmente por el riesgo de que la propiedad pueda peligrar como consecuencia de un fallo del mercado consistente en que los individuos se valgan de las transacciones para apropiarse de la propiedad ajena. Puede suceder así porque los titulares adquieren sus derechos de otros y, en algún momento y especialmente en una economía moderna, los transmiten a otros. Pero las transmisiones ponen en riesgo tanto a los propietarios como a los adquirentes, por lo que los primeros temerán ser desposeídos de sus derechos y los segundos temerán ser engañados en sus adquisiciones. Para evitar sus mutuos temores e incentivarles a invertir y a realizar intercambios, incluso impersonales, una economía de mercado precisa instituciones que procuren algo más que una asignación inicial de los derechos. En particular, es menester que

¹³ Esta aproximación ha iluminado diversas cuestiones, incluidas, entre otras, las siguientes: las fuerzas que hay detrás del surgimiento y precisión de los derechos de propiedad, tales como los incrementos en el valor de los recursos (DEMSETZ, 1967; LIBECAP, 1978; SMITH, 2002), los costes de exclusión (ANDERSON y HILL, 1975) y los costes de medir los distintos atributos de los recursos (BARZEL, 1997); los determinantes políticos de los resultados alternativos que se obtienen en problemas de recursos comunes (LIBECAP, 1989); régimenes informales de propiedad común (OSTROM, 1990); situaciones específicas, tales como los asentamientos de los colonos estadounidenses (ANDERSON y HILL, 1990; ALLEN, 1991) y sus fronteras (ALSTON, LIBECAP y MUELLER, 1999); acuerdos contractuales como la aparecería (CHEUNG, 1969; ALLEN y LUECK, 2003); y una variedad de soluciones institucionales que van desde la posesión como origen de propiedad (LUECK, 1995) al establecimiento de restricciones a la alienabilidad (EPSTEIN, 1985; ROSE-ACKERMAN, 1985; BARZEL, 1997). LUECK y MICELI (2007) proporcionan una revisión exhaustiva al respecto. Asimismo, pese a que se interesa por cuestiones diferentes, como las fronteras de la empresa, la literatura más alejada de esta materia impulsada por GROSSMAN y HART (1986), también suele considerarse englobada dentro de los análisis de los «derechos de propiedad», pero se centra en cómo la asignación residual de derechos sobre bienes afecta a los incentivos de las partes, mientras que las posibles transacciones de bienes con terceros solo afecta a su poder de negociación. Es este, por tanto, un problema específico que apenas guarda relación con los que aquí nos interesan.

¹⁴ Algunos aspectos del Derecho de la propiedad son claramente públicos (por ejemplo, la expropiación), pero este Derecho se ocupa básicamente de transacciones privadas. Una muestra de diversos manuales sobre Derecho de propiedad revela que el elemento público predomina, a lo sumo, en la cuarta parte de sus capítulos (básicamente aquellos que tratan cuestiones relacionas con la normativa de usos urbanísticos, políticas sociales, la reticencia de los tribunales a considerar conflictos entre departamentos de una empresa y expropiación), y, a menudo, mucho menos que eso.

tales instituciones también procuren un *enforcement in rem* efectivo y, como consecuencia, lo que en el marco coaseano pueden denominarse asignaciones «recurrentes» de los derechos.

Sin embargo, el análisis económico de los derechos de propiedad ha prestado escasa atención a la eficacia *in rem* de esos derechos y a la necesidad de efectuar reasignaciones en un contexto de transacciones de mercado frecuentes. La razón primordial reside en que esta rama de la literatura económica, mucha de la cual «continúa ignorando el Derecho de la propiedad» (LUECK y MICELI, 2007, 187), omite la distinción entre derechos *in rem* y derechos *in personam*¹⁵, de tal modo que, de hecho, se ocupa únicamente de estos últimos.

Esta omisión resulta lógica en estos análisis económicos, puesto que se centran en la aparición de la propiedad y el examen de externalidades. Sus temas principales son la transición a la propiedad privada desde regímenes de libre acceso y propiedad común, y las condiciones necesarias para que los participantes puedan negociar externalidades, desatendiendo el problema más ordinario, pero no menos importante, que plantean las transacciones rutinarias sobre propiedades privadas ordinarias. Para alcanzar esos objetivos, tiene sentido, siguiendo a COASE (1960), concebir la propiedad como un mero haz de derechos de uso y entender que estos derechos son fuertes siempre que se definan adecuadamente, que su contenido se encuentre perfilado de manera precisa y que se asigne con claridad a los individuos. Esto equivale a considerar que los derechos sobre activos solo son válidos frente a determinadas personas, esto es, *in personam*. En otras palabras, no se distingue entre la fuerza del derecho y el conjunto de partes contra las que el propio derecho puede hacerse valer. Por el contrario, el *enforcement* tiende a equipararse a la eficacia de las decisiones judiciales y las acciones policiales de ejecución, ignorando que muchos individuos desaparecen o son insolventes. En consecuencia, los remedios de que disponen los titulares siguen sin estar definidos en una dimensión crucial. Y, a pesar de que se analiza detenidamente cuál debe ser en cada caso la cuantía adecuada de la indemnización a pagar, se presta escasa atención al problema más básico: que la persona obligada realmente la pague.

En cambio, el Derecho de la propiedad se centra en las transacciones estándar sobre la propiedad privada y concibe los remedios jurídicos como la dimensión clave del *enforcement*. Por consiguiente, aborda directamente el problema básico, al obviar a las personas y hacer recaer los derechos directamente sobre los activos (esto es, *in rem*). Estos derechos son fuertes porque se requiere el

¹⁵ Estos fallos pueden contribuir en gran medida a explicar por qué «el análisis económico del Derecho de la propiedad no ha sido tan bien acogido entre los juristas de Derecho de la propiedad como entre los de Derecho de defensa de la competencia, Derecho de contratos y Derecho de la responsabilidad extracontractual» (LUECK y MICELI, 2007, 249). MERRILL, y SMITH (2007, 2010) ofrecen una introducción pionera al Derecho de la propiedad, fundada sólidamente en el análisis económico.

consentimiento de su titular para afectarlos, lo que crea el más firme de los vínculos posibles entre sus titulares y los activos.

Este *enforcement* vía consentimiento, proporciona un nexo conceptual con el modelo contractualista coaseano, en la medida en que para adquirir derechos *in rem* han de otorgarse todos los consentimientos relevantes, lo que entraña dos consecuencias para el proceso contractual y las instituciones que le asisten. La primera es que, habida cuenta de que los adquirentes están interesados en adquirir derechos *in rem*, tratan de recabar los oportunos consentimientos, y las instituciones se estructuran de forma que sea posible obtenerlos. La contratación se convierte así en un proceso que consta de dos fases: una primera fase, de carácter personal, en la que las partes del contrato acuerdan efectuar la transacción proyectada; y una segunda fase, de carácter real, en la que los titulares de derechos *in rem* que entrarían en colisión con la transacción planeada han de otorgar su consentimiento. Por ejemplo, el comprador de una casa no contrata solo con el vendedor de la misma; si ambas partes quieren transmitirla libre del arrendamiento configurado como derecho *in rem*, antes deben recabar el consentimiento del arrendatario.

La segunda de las consecuencias es que el adquirente puede sentirse inseguro acerca de la universalidad de los consentimientos obtenidos. Reducir esta incertidumbre residual requiere soluciones institucionales que, en esencia, reasignen *públicamente* los derechos *in rem*. El adquirente estará especialmente preocupado por la eventual existencia de derechos incompatibles abstractos, como la hipoteca, que pueden permanecer ocultos con facilidad. Además, la propiedad es también abstracta en sí misma, y puede provocar la pérdida máxima. Por lo tanto, el adquirente estará especialmente deseoso de conocer la identidad y las facultades representativas del vendedor, pues, en el peor de los casos, no obtendrá nada *in rem*, sino solo una mera facultad para dirigirse contra el vendedor, y el valor de ese derecho *in personam* será, con frecuencia, nulo. Es comprensible, por tanto, que esta incertidumbre residual haya conducido a establecer soluciones institucionales. Una estrategia común, que suele utilizarse para las hipotecas, consiste en que solo gocen de eficacia *in rem* desde que se inscriben en un registro público, o incluso que esta inscripción sea constitutiva, como sucede en muchos países, incluida España. Esto obviamente facilita que se puedan obtener de forma más exhaustiva todos los consentimientos relevantes. Alternativamente, son llamados a establecer explícitamente esta asignación de los derechos *in rem*, bien unos registros con funciones quasi judiciales, bien los propios jueces. En todo caso, tratándose de derechos *in rem*, no basta con su asignación inicial y se producirán asignaciones recurrentes, explícitas o implícitas. En resumen, puesto que los derechos *in rem* gozan de eficacia frente a todos, no pueden nacer simplemente de un contrato privado entre las partes, sino que su constitución y adquisición ha de incluir, además, una intervención pública que reasigne los derechos (alternativamente, podría decirse que los derechos *in rem* pueden adquirirse a través de un contrato privado, pero solo obligan *in*

rem a las partes que lo han suscrito. Sin embargo, esta afirmación tiene poco sentido si se tiene en cuenta que la esencia de la eficacia *in rem* reside en que genera un deber universal).

Por último, cabe destacar que el hecho de que el Derecho de la propiedad se centre en los activos, en poner a disposición del titular remedios *in rem*, hace de esta rama del Derecho el principal fundamento institucional del intercambio impersonal, puesto que solo esos remedios *in rem* hacen que el intercambio sea verdaderamente impersonal. Esta relación entre derechos *in rem* e intercambio impersonal resulta natural para el Derecho de la propiedad (por ejemplo, PENNER, 1997). En cambio, el análisis económico convencional de los *property rights* (que son entendidos como derechos *in personam*) inspira una visión distorsionada de la división del trabajo entre el Derecho de la propiedad y el Derecho contractual, en la que el Derecho de la propiedad solo sirve para asignar recursos y el Derecho contractual para efectuar transacciones. Por ejemplo, una revisión del análisis económico del Derecho contractual afirma que:

Mientras que el Derecho de la propiedad determina la configuración de los derechos que constituyen la base de la producción y el intercambio, y el Derecho de la responsabilidad extracontractual protege esos derechos de agresiones involuntarias y de expropiaciones, es el Derecho contractual el que establece las reglas para intercambiar reivindicaciones individuales de derechos y, por tanto, el que determina en qué medida la sociedad puede disfrutar de los beneficios del intercambio (HERMALIN, KATZ y CRASWELL 2007, 7).

Esta aproximación solo es válida respecto a una parte del análisis económico de los derechos de propiedad y, en particular, respecto a aquella que se centra en la asignación inicial de los derechos, y presta, en cambio, escasa atención a las dificultades de las transacciones y el *enforcement*. Resulta insostenible, en cambio, respecto a las funciones que asumen ambas ramas del Derecho.

4. LA ESPECIALIZACIÓN Y LAS TRANSACCIONES PRECISAN DE LA CONCURRENCIA DE MÚLTIPLES DERECHOS SOBRE EL MISMO ACTIVO, LO QUE ENTORPECE LOS INTERCAMBIOS IMPERSONALES

Como muestran los ejemplos anteriores, las dificultades provienen de la concurrencia de múltiples derechos en el mismo activo (en los ejemplos, el arrendamiento, la hipoteca y la propiedad). Si, sobre cada activo, un solo sujeto ostentara la titularidad de un solo derecho, este podría hacerse cumplir *in rem* con facilidad y sin que ello aumentase los costes de transacción. Los gobiernos

y los jueces únicamente tendrían que garantizar la posesión pacífica de los activos e impedir que los individuos pudieran verse privados de ellos en contra de su voluntad, mediante violencia o fraude. Pero, en ese caso, la posesión sería el único derecho que podría recaer sobre un activo, lo que impediría la existencia de derechos múltiples y abstractos, y haría inviables incluso los tipos más simples de especialización¹⁶.

No es de extrañar, por ello, que generalmente concurran múltiples derechos en un mismo activo, pues el deseo de especialización lleva a las partes a establecer de forma voluntaria múltiples derechos sobre los mismos activos. Este proceso engloba todos los acuerdos que separan la propiedad del control, cuyo objetivo último es alcanzar las ventajas que la especialización ofrece al definir derechos sobre determinados usos del activo o por períodos limitados de tiempo. Estos acuerdos abarcan desde el contrato más elemental entre el propietario y el inquilino de un inmueble, hasta las más sofisticadas estructuras de gobierno corporativo, en las que miles de accionistas son propietarios de forma indirecta y conjunta de activos controlados por administradores profesionales¹⁷. Además, también pueden crearse múltiples derechos sobre un activo a través de lo que suele ser una consecuencia involuntaria de transacciones defectuosas. Así, por ejemplo, cuando el vendedor transmite más derechos de los que ostenta, entrarán en conflicto sobre el mismo activo diversas pretensiones *in rem*. Antes de que el conflicto se resuelva, y en tanto que esas pretensiones puedan triunfar en el juicio, el activo estará sujeto a derechos *in rem* múltiples e incompatibles (derechos estos que pueden ser incluso de la misma naturaleza, como sucede, por ejemplo, en casos en los que se disputa la propiedad del activo).

Cualesquiera que sea el origen, voluntario o involuntario, de la existencia de múltiples derechos, la asimetría que sufren los adquirentes empeora como consecuencia de la multiplicidad de derechos cuando se hacen cumplir *in rem*. De entrada, las personas que utilizan el activo están en posesión del mismo y, por tanto, pueden arrogarse fácilmente la condición de propietarios. Ello significa, por ejemplo, que los compradores nunca pueden estar completamente seguros de si están negociando con el legítimo propietario, puesto que no pueden inferir la propiedad de la posesión del activo. En consecuencia, incluso los verdaderos propietarios afrontan dificultades cuando intentan vender el activo por sí

¹⁶ La equiparación de la propiedad con la posesión (como hacen, por ejemplo, NORTH, 1990, 33; DEMSETZ, 1998, 144) abstrae pues elementos esenciales del sistema económico.

¹⁷ Mi análisis sobre la concurrencia de múltiples derechos en un mismo bien incluye, como caso particular, la situación hipotética que plantea la tragedia de los «anticomunes», tal y como la identifica HELLER (1998), en la que diversos individuos ostentan derechos de exclusión sobre el mismo bien o sobre el mismo derecho. Se trata de situaciones de titularidad conjunta como es, por ejemplo, la copropiedad. Mi análisis incluye también los casos, más numerosos, en que distintos individuos ostentan derechos separados y, en principio (antes de que se realicen transacciones adversas), compatibles, sobre un mismo bien.

mismos y todas las transacciones incurren en costes de transacción, tanto si la venta del activo se realiza a través de representantes como si no, pues todas las transacciones son, *de facto*, multilaterales. De modo similar, los vendedores pueden ocultar a los potenciales adquirentes que, sobre el activo, existen diversos derechos *in rem* que colisionan con los que pretenden transmitir. Puesto que los adquirentes están inseguros, la sombra de eventuales gravámenes pesará, también en este caso, incluso sobre activos que no tienen gravamen alguno. Y, en general, cuantos más tipos de derechos *in rem* haya, mayores serán las posibilidades de que se produzcan fraudes y conflictos¹⁸.

Este riesgo es especialmente grave y es difícil que las partes puedan solventarlo por sí mismas, pues la multiplicación de derechos, tanto voluntaria como involuntaria, genera derechos de naturaleza abstracta que, por tanto, pueden permanecer ocultos. Así, la transmisión voluntaria de la posesión de un activo a quien no es propietario hace de la propiedad una abstracción, y la especialización financiera conduce a derechos abstractos en forma de hipotecas y otras garantías reales, así como a relaciones corporativas. De manera similar, las disputas sobre la titularidad de un activo o derecho pueden mantenerse ocultas durante mucho tiempo antes de que salgan a la luz.

En suma, la multiplicidad de derechos es indispensable para la especialización y está omnipresente en la economía actual. Puesto que esta multiplicidad de derechos incrementa los costes de transacción originados por los derechos *in rem*, los contratantes necesitan soluciones institucionales, tales como los registros, que les permitan alcanzar las ventajas que ofrecen tanto la existencia de múltiples derechos como el que estos puedan hacerse cumplir *in rem*. Así, por ejemplo, si los jueces atribuyen la propiedad de un activo basándose en un registro público, sus meros poseedores tendrán más difícil hacerse pasar por propietarios para engañar a terceros de buena fe.

5. GENERALIZACIÓN DEL ANÁLISIS

Para descubrir la naturaleza de estas soluciones y generalizar el análisis, examinaré, a continuación, la estructura secuencial de las transacciones, empleando para ello el marco de una relación de «agencia», en el sentido económico de este término. Ello me permitirá clarificar cómo se asignan los derechos de manera

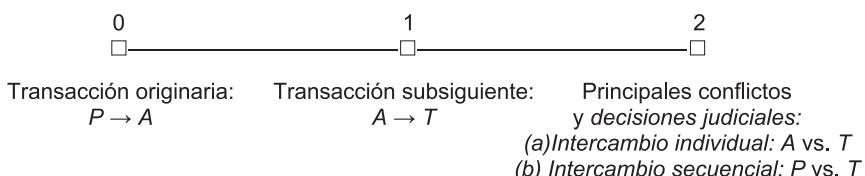
¹⁸ El papel relativo que desempeñan aquí la especialización y el *enforcement* puede causar cierta confusión. Por ejemplo, el trabajo de DNES y LUECK (2009) sobre servidumbres acentúa el equilibrio entre las ventajas de la especialización y la asimetría informativa. Sin embargo, en principio, se podrían lograr esas mismas ventajas de especialización sin generar una asimetría informativa adicional a los futuros compradores si los usos de la finca a los que la servidumbre faculta se hicieran cumplir como derechos *in personam*. La ventaja diferencial que proporcionan las servidumbres no reside en la especialización, sino en el hecho de que se hacen valer *in rem*.

recurrente y mostrar que la interacción entre las ventajas de *enforcement* y los costes de transacción está ampliamente extendida en todo tipo de transacciones económicas.

5.1. LA ESTRUCTURA INFORMATIVA DE LOS INTERCAMBIOS INDIVIDUALES Y SECUENCIALES

Los jueces resuelven dos principales tipos de conflictos contractuales, que se corresponden con dos estructuras de intercambio diferentes: el intercambio «individual» y «secuencial». Los conflictos sobre intercambios individuales entrañan una sola transacción: por ejemplo, la que tiene lugar entre un vendedor que suministra un bien o presta un servicio a un cliente. Los conflictos relacionados con intercambios secuenciales entrañan al menos dos intercambios individuales interrelacionados. Por consiguiente, además de la relación que media entre el cliente y el vendedor, el juez deberá examinar, por ejemplo, la que existe entre el vendedor y el propietario del bien o entre el vendedor y su empleador.

El intercambio secuencial comprende, por tanto, al menos tres partes en dos transacciones individuales que denominaré «originaria» y «subsiguiente». Si denominamos a las partes de acuerdo con la función económica que desempeñan, la transacción originaria tiene lugar entre un «principal» (el propietario o el empleador en el ejemplo) y un «agente» (el vendedor), mientras que la correspondiente transacción subsiguiente tiene lugar entre el agente y un tercero (el cliente) ajeno a la transacción originaria. En consecuencia, el agente desempeña una función contractual y no solo una función productiva. Como se muestra en la Figura 1, ambos intercambios —individual y secuencial— generan conflictos. Pero en cada tipo de intercambio la asimetría informativa que los provoca es distinta, por lo que su respectiva resolución requiere la asistencia de distintos tipos de instituciones.



Nota: Las flechas representan relaciones de agencia, no transmisiones. Los números 0, 1, y 2 indican los momentos 0, 1 y 2, respectivamente. A, agente; P, principal; y T, tercero.

Figura 1. *Cronología de los intercambios secuenciales genéricos con dos transacciones y tres partes.*

La asimetría informativa que se genera en los contratos individuales se muestra bien en el influyente análisis del mercado de los «limones» de AKERLOF (1970), en el cual el propietario trata de vender un coche usado. Los posibles compradores son, con razón, reacios a comprar, puesto que, como el propietario conoce mejor la calidad de su coche, los coches usados que se ponen en venta tienden a ser los de peor calidad. En estas situaciones de selección adversa, que son mucho más frecuentes de lo que el ejemplo del coche deja traslucir, la asimetría informativa que se produce respecto a la calidad material del coche supone una grave amenaza para el intercambio. En consecuencia, las partes tienen que dedicar muchos recursos para idear soluciones, divulgar y obtener información y establecer todo tipo de garantías que aseguren la calidad.

Muchas de estas soluciones las pueden adoptar las propias partes, por ejemplo, plasmando los contratos por escrito (lo que denomino «formalización documental»), verificando la calidad del bien e investigando cuál es la reputación de la contraparte. También pueden acudir a un juez para completar y hacer cumplir el contrato. En particular, las partes pueden especificar en el contrato el funcionamiento esperado del coche. Además, el vendedor puede garantizar un nivel mínimo de calidad, comprometerse a que las reparaciones futuras vayan a su cargo o a devolver una parte del precio si se produce una avería grave. Especificar y verificar todos estos extremos relevantes del funcionamiento del coche es costoso. Por ejemplo, las partes tienen que pactar las cláusulas, ponerlas por escrito, y conservar una copia del contrato para, llegado el caso, poder usarla en el futuro. Pero si las obligaciones contractuales no se cumplen, la parte perjudicada puede acudir al juez para que haga cumplir el contrato, utilizando esa copia como medio de prueba para sustentar la decisión judicial.

Una variante de este ejemplo de intercambio individual de «limones» ilustra el problema de asimetría informativa que provocan los intercambios secuenciales. ¿Cómo puede saber el comprador si el vendedor es realmente el propietario o, en general, si tiene poder de disposición para vender el coche? En caso negativo, el comprador podría perder todo el precio de compra. Por lo tanto, esta asimetría informativa, a la que me referiré como relativa al «título» jurídico (asociada, por ejemplo, a la transacción originaria previa entre el anterior propietario y el vendedor actual) puede ser incluso más grave que la relativa a la calidad material del activo, la cual suele conducir a que el comprador pierda solo una parte del precio de compra.

Un aspecto esencial para mi análisis es que resulta también más difícil para las partes resolver esta clase de asimetría informativa por sí mismas, ya que, por mucho que quienes examinan los «títulos» se esmeren en clarificarlos y asegurarlos, su prueba puede mantenerse oculta en ausencia de registros públicos. Y desarrollar registros plantea las dificultades propias de toda acción colectiva.

Crearlos, no suele estar al alcance de las partes y, por tanto, se necesita una iniciativa pública. Es más, una vez que empieza a funcionar el registro, los individuos se benefician de que sea fiable, pero cada individuo se beneficiaría aún más si el registro fuera fiable selectivamente y, por ejemplo, fuera indulgente con él pero estricto con sus contrapartes.

La tarea del juez es también más difícil y más importante. Más difícil, porque el juez ha de decidir basándose en el contrato originario entre el principal-propietario y el agente-vendedor, un contrato que pueden manipular con facilidad, sobre todo si no ha estado a disposición del tercero-adquirente. Más importante, porque en lugar de resolver simplemente un conflicto entre las partes del contrato, comparando el cumplimiento real con las obligaciones pactadas, ahora el juez ha de adjudicar el activo a uno de los dos supuestos propietarios: o bien al propietario original aplicando una regla de propiedad, o bien al comprador, aplicando una regla de responsabilidad. El juez concederá a la parte «perdedora» un mero derecho a ser indemnizado por el vendedor, quien, con frecuencia, habrá desaparecido o será insolvente. Y, de hecho, la mayoría de disputas sobre la titularidad de un activo o derecho surgen porque esa acción es mucho menos valiosa que su alternativa.

5.2. LOS EFECTOS DE LOS INTERCAMBIOS SECUENCIALES EN EL INTERCAMBIO Y LA ESPECIALIZACIÓN

Esta disparidad en el valor explica que este tipo de decisión judicial tenga efectos sustanciales en toda la secuencia de transacciones. Las expectativas sobre cómo se resolverán casos similares define los incentivos de todas las partes potencialmente implicadas en este tipo de activo a la hora de invertir, comerciar y especializarse. Los potenciales compradores serán más reacios a adquirir en el momento 1 si creen que en el momento 2 el juez fallará en favor de los propietarios. Pero, en el momento 0, los propietarios estarán menos dispuestos a invertir y a especializarse si creen que el juez fallará en favor del comprador (véanse las Figuras 1 a 3). Ambos adoptarán también más precauciones si temen que los jueces fallen en contra de sus pretensiones: los compradores investigarán más los títulos y preferirán tratar con personas que conozcan. Por consiguiente, habrá menos intercambios impersonales.

En particular, los esfuerzos realizados por los propietarios para evitar colocarse en una posición en la que corren el riesgo de ser desposeídos obstaculizarán la especialización. Los propietarios contratarán de modo más directo, en lugar de hacerlo a través de intermediarios, puesto que es la separación entre propiedad y control (o sea, la posesión por no propietarios) la que origina ese riesgo. También serán más cautelosos al seleccionar a sus agentes contractuales, prefiriendo a quienes conozcan personalmente o, más en general, les ofrezcan

mejores garantías personales. Además, esta menor separación entre propiedad y control representa solo el ejemplo más básico de un fenómeno más general: desde la óptica individual, será mejor establecer menos derechos sobre cada activo, con la consiguiente pérdida de oportunidades de especialización. Aun más, muchos de estos efectos entrañan costes en términos de pérdida de oportunidades de intercambio y, por tanto, permanecerán invisibles, por lo que será más difícil construir soluciones adecuadas.

Todos estos efectos indican que las decisiones judiciales sobre intercambios secuenciales tienen gran impacto en decisiones económicas de vital importancia. Además, este tipo de intercambio es predominante y afecta a la mayor parte de la actividad económica, como evidenciaré en el siguiente apartado mediante una muestra representativa de transacciones empresariales y sobre inmuebles. Por lo tanto, es esencial que las decisiones judiciales sobre estos intercambios se basen en pruebas contractuales fiables.

Esta muestra de transacciones típicas revelará también que el nivel de dificultad para solventar estos problemas de prueba varía y reclama soluciones distintas según de qué transacción se trate. La prueba verificable de los contratos originarios está disponible fácilmente para algunos tipos de transacción, pero no para otros¹⁹. En este contexto, la función esencial de los registros es proporcionar pruebas a los jueces cuando no resulten fácilmente disponibles como subproducto de los procesos contractuales y productivos. Basándose en estas pruebas, los jueces pueden decidir las disputas aplicando reglas que favorecen a las partes menos informadas, lo que les estimulará a realizar transacciones impersonales y, a su vez, animará a todos los participantes a especializarse. Además, esas pruebas fiables permiten a los jueces aplicar esas reglas de manera eficiente, sin lesionar los derechos de propiedad, incluso cuando concurren y se hagan cumplir derechos múltiples y abstractos sobre el mismo activo.

6. LA GENERALIDAD DEL INTERCAMBIO SECUENCIAL Y SU GRADO VARIABLE DE DIFICULTAD CONTRACTUAL

El ámbito de los intercambios individuales está seriamente limitado porque la especialización suele entrañar necesariamente una secuencia de transacciones interrelacionadas, originarias y subsiguientes, y una sola transacción puede tener varias transacciones originarias. De entrada, las transacciones sobre activos

¹⁹ Adviértase que en la teoría económica de los contratos el término «verificabilidad» suele hacer referencia a la observabilidad del cumplimiento del contrato por los terceros y, en particular, por el juez. Aquí, aludo, en cambio, a la verificabilidad del contenido de los contratos y, en particular, al hecho de que los jueces puedan verificar el consentimiento que los principales han prestado en los contratos originarios a las reglas (de propiedad o responsabilidad) que los jueces habrán de aplicar al adjudicar los contratos subsiguientes.

duraderos son inevitablemente secuenciales, pues, debido a su durabilidad, los derechos sobre ellos son potencialmente valiosos. Por tanto, los titulares prefieren hacer valer sus derechos *in rem* en lugar de *in personam*. Incluso la simple transmisión de estos activos entraña implícitamente transacciones originarias en forma de transmisiones totales o parciales así como «principales» en forma de posibles titulares incompatibles, desde un potencial propietario a cualquier titular potencial de otros derechos sobre el activo. Más en general, la mayoría de intercambios incluyen varias partes en una secuencia de transacciones, debido al interés de quienes participan en la actividad económica en alcanzar las ventajas que se derivan de la especialización. Todo ello solo resulta más obvio cuando una de las partes actúa expresamente como agente económico de alguna de las otras partes.

Así pues, en todos estos casos los intercambios incluyen al menos a tres partes en una secuencia de, al menos, dos transacciones (Figura 1)²⁰. Este intercambio secuencial es necesario para especializar las tareas desempeñadas por el principal *P* y su agente *A*, incluidos todos los tipos de delegación y separación de la propiedad y el control (por ejemplo, entre accionistas y administradores, propietarios y poseedores, hipotecantes e hipotecados). Pero la especialización crea nuevos costes de transacción, derivados principalmente bien del riesgo de que el agente no esté facultado para vincular al principal o lo esté y se exceda en su ejercicio, bien de que el propietario o el tercer adquirente, *T*, sean desposeídos o engañados. Estos terceros adquirentes sufren ahora mayor asimetría informativa de la que sufrirían si solo hubiera incertidumbre acerca de la calidad material del bien o servicio entregado o prestado por el agente. Y para que los mercados impersonales puedan funcionar bien, es preciso superar esta asimetría informativa acerca del título o de las facultades de representación del agente.

6.1. INTERCAMBIOS SECUENCIALES EN LAS TRANSACCIONES EMPRESARIALES

Quizás el intercambio secuencial más sencillo es aquel en el que un fabricante encomienda a un distribuidor la venta de sus productos a los clientes de este último (Figura 2, fila *a*). Primero tiene lugar una transacción entre el fabricante, *P*, y el distribuidor, *D*, y, posteriormente, otra transacción subsiguiente entre el distribuidor y el cliente, *C*. Estos acuerdos logran obtener las ventajas

²⁰ La importancia de los intercambios secuenciales no significa, sin embargo, que el análisis de las transacciones individuales sea irrelevante. En realidad, todos los intercambios secuenciales están compuestos por series de transacciones individuales. Es más, cuando las partes no pueden mejorar las instituciones necesarias para solventar problemas de títulos o cuando estas instituciones funcionan bien, puede resultar apropiado centrarse en los conflictos entre partes que caracterizan a estas transacciones individuales.

derivadas de la especialización, puesto que el recurso a distribuidores permite a los fabricantes centrarse en producir y alcanzar un mercado más extenso. A su vez, los distribuidores pueden centrarse en la distribución, vender una gama más amplia de productos y acercarse al cliente.

Sin embargo, estos acuerdos también originan costes de transacción. En principio, los clientes desconocen la calidad del título jurídico del vendedor. Idealmente, querrían que, en caso de conflicto (relacionado, por ejemplo, con el impago del distribuidor al fabricante), el juez les permitiera conservar el bien y concediera al fabricante una mera acción de resarcimiento por los daños y perjuicios que el distribuidor le haya ocasionado. Esta es, probablemente, una solución sensata si el fabricante ha elegido voluntariamente al distribuidor, en especial si ambos —fabricante y distribuidor— son profesionales que realizan elecciones similares reiteradamente. Los fabricantes tendrán entonces incentivos adecuados para escoger distribuidores fiables, y los distribuidores tendrán también buenos incentivos para ofrecer las salvaguardas adecuadas.

El segundo caso de intercambio empresarial es igual de simple: las relaciones laborales comprenden una transacción originaria por la que un determinado principal o empleador, E_r , contrata a un empleado, E , lo que conduce a transacciones subsiguientes en las que el empleado interactúa con un tercero, T (Figura 2, fila b) (adviértase que no es necesario que las transacciones subsiguientes sean contractuales). Por ejemplo, E puede vincular a E_r porque sus actos dañan a T , haciendo que E_r responda extracontractualmente, debido a que E es un empleado de E_r). En cualquier caso, el tercero debiera preocuparse por el poder de representación que ostenta el empleado y por cómo resolverá el juez el conflicto en caso de que el empleado se exceda en las facultades que tiene atribuidas. De igual modo que en el caso del fabricante y el distribuidor, será sensato que el juez proteja al tercero, porque, también en este caso, son los empleadores los que libremente eligen y controlan a sus empleados.

En estos dos casos, el juez tendrá pocas dificultades para verificar que tanto el fabricante como el empleador han consentido en quedar vinculados por los actos realizados, respectivamente, por el distribuidor y el empleado. Tales consentimientos se hacen verificables por el hecho observable de que los bienes han sido confiados al distribuidor, y el empleado ha venido actuando manifiestamente como tal.

En cambio, los contratos realizados en el ámbito de las sociedades mercantiles carecen, con frecuencia, de consecuencias verificables. Imaginemos, por ejemplo, un tercer caso en el que dos personas constituyen una *limited liability partnership (LLP)*, una sociedad en buena medida similar a nuestra sociedad comanditaria, con un socio colectivo o *general partner*, GP , que responde de manera ilimitada de las deudas sociales, y otro socio comanditario o *limited partner*, LP , que responde limitadamente (Figura 2, fila c). Imaginemos, además,

que en la transacción subsiguiente, el socio colectivo pide dinero en préstamo a los acreedores, *CC*, haciéndoles creer, falsamente, que el socio comanditario está sujeto a un régimen de responsabilidad ilimitada. En casos como este, el juez tropezará con graves dificultades si el contrato originario se mantiene oculto y por ello genera consecuencias equívocas. En los dos casos precedentes, tanto la posesión del bien como la circunstancia de actuar como un empleado eran hechos que podían advertirse de forma manifiesta. Pero en este tercer caso el régimen de responsabilidad del socio es una característica abstracta del contrato originario, que puede permanecer oculto y, por tanto, puede manipularse de forma oportunista. Ese régimen, al menos tendría que incluirse expresamente en todos los contratos subsiguientes para que pudiera aplicarse con unas mínimas garantías, una inclusión que sería costosa.

Muchas otras transacciones realizadas por sociedades mercantiles plantean dificultades similares, puesto que a menudo no está claro quién ostenta el poder de representación para vincular a la sociedad. Normalmente, los socios delegan ese poder en —para simplificar— un administrador que denotaré como *M*, quien, posteriormente, celebra todo tipo de contratos con terceros. Así, por ejemplo, podría vender acciones no autorizadas a terceros (que devendrían así nuevos accionistas), P_{n+j} , o exceder los límites del objeto social (Figura 2, fila *d*). En algunas sociedades y transacciones, puede ser fácil verificar las facultades de representación de los agentes de la sociedad; en otras, en cambio, pueden permanecer ocultas y no ser verificables. Además, también puede ser difícil verificar otros atributos societarios. En particular, tanto la sociedad como los acreedores de los socios estarán interesados en conocer qué activos son de la sociedad y cuáles son de los socios. Asimismo, los participantes suelen tener motivos para comportarse de forma oportunista, ya que a los incentivos que tienen los socios para exagerar los activos se añaden los que tienen para moverlos dentro o fuera de la sociedad en función de la situación financiera de esta última y de la suya propia.

En principio, como sucede con el régimen de responsabilidad de los socios y accionistas, podrían incluirse cláusulas en los contratos subsiguientes para esclarecer todos estos aspectos. Pero su inclusión será costosa y poco fiable. La inscripción de los actos y contratos originarios de las sociedades mercantiles en un registro público suele ser una solución más eficiente. Pese a que sea costosa, el registro de estos contratos los incorpora implícitamente en todos los contratos subsiguientes, y de modo fácil de verificar o, lo que es lo mismo, difícil de manipular²¹.

²¹ Véase, para un análisis más profundo, ARRÚÑADA (2010b).

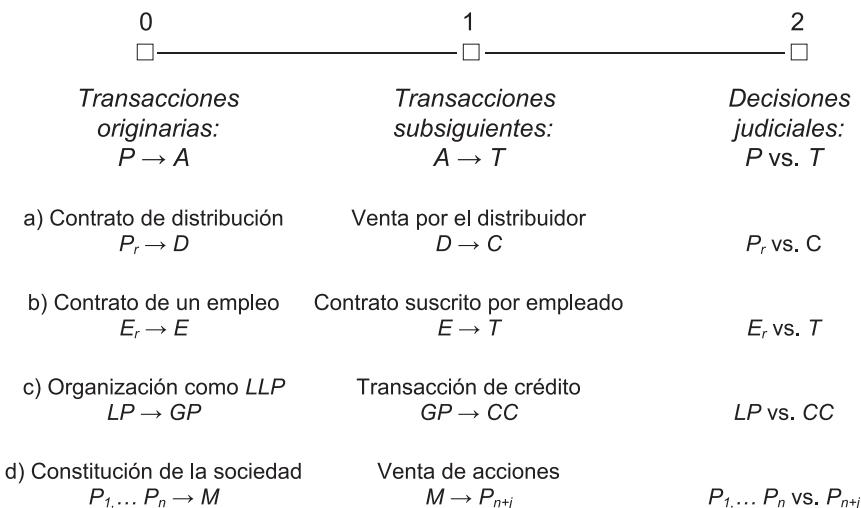


Figura 2. Cronología de una muestra de intercambios secuenciales típicos en el ámbito empresarial.

Nota: Las flechas representan relaciones de agencia, no transmisiones. Los números 0, 1 y 2 indican los momentos 0, 1 y 2, respectivamente. A , agente; C , cliente; CC , acreedores de la sociedad; D , distribuidor; E , empleado; E_r , empleador; GP , socio colectivo o *general partner*; LLP , sociedad comanditaria; LP , socio comanditario o *limited partner*; M , administrador societario; P , fabricante; P_i ($i = 1, \dots, n$), antiguos accionistas; P_{n+j} ($j = 1, \dots, m$), nuevos accionistas; y T , terceros.

6.2. INTERCAMBIOS SECUENCIALES EN TRANSACCIONES SOBRE INMUEBLES

Es momento ahora de volver a dirigir la atención a los bienes inmuebles, para reformular el análisis inicial de los derechos de propiedad en términos del marco general que acabo de desarrollar.

La esencia de la estructura de los intercambios sobre inmuebles es idéntica a la que muestran las transacciones empresariales de la sección precedente: (1) un principal, y lo que en el sentido económico de la palabra es aún un «agente», celebra un contrato originario de compraventa, hipoteca, arrendamiento o cualquier otro en el que se transmitan derechos o se dividan derechos sobre un inmueble; (2) el agente contrata con un tercero en un contrato subsiguiente —por ejemplo, el propietario vende de nuevo la finca o constituye una segunda hipoteca sobre ella—; y (3) un juez puede ser llamado a resolver quién se queda con la finca. En los casos de bienes inmuebles, el agente a menudo engaña ocultando o tergiversando la transacción previa relevante y finge transmitir un

derecho que, aparentemente, no resulta afectado por la transacción que encubre. Por ejemplo, pretende transmitir la finca sin ser propietario, o constituir una primera hipoteca sobre una finca ya hipotecada, o venderla falsamente libre de gravámenes. Como en las transacciones empresariales anteriores, la decisión del juez, en esencia, asignará la propiedad o bien al principal o bien al tercero, y concederá a la parte «perdedora» una mera acción contra el agente.

No obstante, en los intercambios de bienes inmuebles, las funciones de principal y agente son, en comparación con lo que sucede en los intercambios empresariales, más implícitas y alternantes. Por ejemplo, en la doble venta de una finca, es útil contemplar al propietario que la vende dos veces como un agente que falta a sus deberes para con el primer comprador, respecto al cual tiene el deber de no venderla de nuevo (Figura 3, fila *a*). El juez asignará la propiedad de la finca, bien al principal (el primer comprador), bien al tercero (el segundo comprador), y concederá a la parte «perdedora» el derecho a reclamar una compensación al antiguo propietario (el agente). Sucedería algo similar con una segunda hipoteca que se constituyese sin hacer referencia a la primera: el primer acreedor hipotecario actuaría como principal, el propietario como agente y el segundo acreedor hipotecario como tercero (Figura 3, fila *b*) (conviene recordar que las flechas de estas figuras representan relaciones de agencia, no transmisiones, y que el análisis no presupone un marco normativo concreto).

Es comprensible que, aplicado a la propiedad, el uso del término «agencia», basado en los conceptos económicos de principal y agente, pueda desconcertar a los lectores más familiarizados con el concepto jurídico de agencia²². No obstante, ambas nociones se hallan próximas, aunque la estructura de agencia sea más obvia en las transacciones empresariales que en las de propiedad, ya que, para las empresariales, suele darse una relación más explícita de agencia o laboral. En cambio, en las de propiedad, incluso el que una parte desempeñe el papel de agente o de principal depende de la clase de engaño potencial que se considere en cada transacción. Ello no impide, sin embargo, que todas las transacciones de la propiedad tengan una estructura de agencia. Basta observar, por ejemplo, que, en una segunda venta, el vendedor está actuando como un agente en términos económicos para el primer comprador, pese a que este uso del concepto de agencia sea poco convencional en sentido jurídico, en tanto que el primer comprador no pretende que el vendedor actúe en calidad de agente y el vendedor no se presenta a sí mismo como un agente del comprador.

Por otra parte, al margen de que en este ámbito el concepto de agencia esté implícito y sea atípico, en muchas transacciones originarias sobre inmuebles, tanto los compradores como los vendedores se alternan en los papeles de principal y agente en diferentes circunstancias, con relación a diferentes transacciones

²² Véase, en este sentido, por ejemplo, JENSEN y MECKLING (1976).

subsiguientes. De hecho, cada uno de los casos anteriores solo presenta un conflicto típico de cada transacción y no a la transacción en sí misma. Por ejemplo, en la doble venta, el propietario, O , es un agente respecto de su obligación de no vender la finca a otro comprador, B_2 , una vez que la ha vendido al primer comprador, B_1 , que actúa como principal (figura 3, fila *a*). No obstante, un comprador de inmuebles también puede actuar como agente si está obligado, por ejemplo, a no disponer del inmueble hasta haberlo pagado. Imaginemos, que el comprador, B_1 , revende la finca a un tercero de buena fe, B_2 , antes de haber pagado el precio al propietario y vendedor, O (figura 3, fila *c*). De modo similar, un arrendamiento puede plantear riesgos en ambas direcciones, esto es, tanto al arrendador como al arrendatario. El propietario arrendador, O , puede vender la finca a un tercero, B , quien puede entonces tratar de desahuciar al arrendatario, L , u obtener solo una acción contra el vendedor si el juez así lo decide (Figura 3, fila *d*). En dirección opuesta, el arrendatario puede abusar de su facultad para poseer el bien, haciéndose pasar por propietario de la finca y vendiéndola a otro sujeto (Figura 3, fila *e*). Además, esta alternancia de papeles

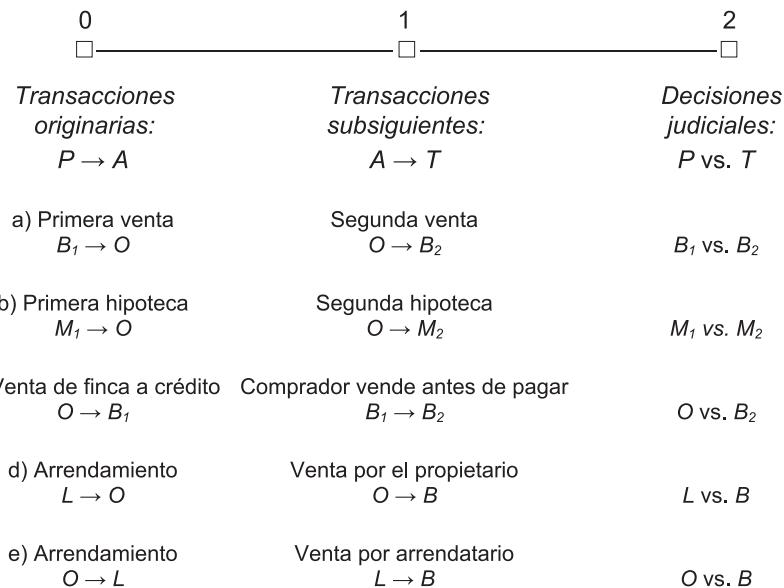


Figura 3. *Cronología de una muestra de intercambios secuenciales típicos sobre bienes inmuebles.*

Nota: Las flechas representan relaciones de agencia, no transmisiones. Los números 0, 1 y 2 indican los momentos 0, 1 y 2, respectivamente. A , agente; B , compradores; L , arrendatario; M , acreedores hipotecarios; O , propietario; P , principal; y T , tercero.

es común, porque la subsistencia de la propiedad propicia largas cadenas de transacciones, de modo que, en la mayoría de casos de propiedad, una transacción subsiguiente actual será la transacción originaria de futuras transacciones subsiguientes sobre el mismo activo. Igualmente, lo que hoy es una transacción originaria fue en el pasado una transacción subsiguiente de una originaria previa.

7. EL PROBLEMA INFORMATIVO DEL INTERCAMBIO SECUENCIAL Y SU RESOLUCIÓN MEDIANTE LA APLICACIÓN SELECTIVA DE REGLAS DE PROPIEDAD Y RESPONSABILIDAD

7.1. EL PROBLEMA: ASIMETRÍA INFORMATIVA EN TRANSACCIONES SUBSIGUIENTES

Todas las transacciones empresariales y de propiedad comparten, pues, una estructura común: las decisiones de especialización e intercambio que adoptan los propietarios y sus agentes conducen a transacciones originarias que multiplican y reasignan derechos, originando asimetrías informativas que pueden perjudicar a las transacciones subsiguientes de carácter impersonal, ya que los terceros pueden albergar dudas sobre las facultades del agente para comprometer al principal. La realización de transacciones subsiguientes fraudulentas es posible porque, como consecuencia de la transacción originaria, los agentes adquieren la posesión (en nombre ajeno) de los activos o se les coloca en una posición que genera la apariencia de que gozan de facultades para contratar en nombre del principal. Por ejemplo, a un empleado tenderá a vérsele como un sujeto autorizado para vincular a la empresa. De modo similar, un arrendamiento faculta al arrendatario a poseer la finca y le sitúa en buena posición para hacerse pasar por propietario al venderla a un tercero de buena fe. Estas situaciones generan una tensión entre proteger a los propietarios con reglas de propiedad, que potencian la inversión y la especialización, y proteger a los adquirentes con reglas de responsabilidad, que impulsan el intercambio impersonal.

Lo anterior puede expresarse en términos de negociación coaseana si observamos que, en un intercambio secuencial, el juez adjudicará en algún momento derechos *in rem* y derechos *in personam* de un valor marcadamente distinto. En la medida en que esta adjudicación se asienta en los contratos originarios, son estos contratos los que determinan la estructura informativa y las dificultades de las transacciones subsiguientes. Las aproximaciones que ponen el acento en la asignación inicial de los derechos corren el riesgo de oscurecer el proceso, puesto que la mayoría de los contratos están relacionados con derechos que fueron al menos reasignados por las partes en la transacción originaria previa. Y el hecho de que los derechos *in rem* sean más valiosos que los derechos *in personam* conduce a los que participan en el mercado a solicitar asignaciones pú-

blicas recurrentes —o sea, una adjudicación judicial o, al menos, la información verificable que serviría de base para decidir esa reasignación—. Proporcionar esta información verificable constituye la función mínima y esencial de los registros contractuales, especialmente respecto a las transacciones originarias que generan derechos abstractos, las cuales pueden mantenerse ocultas fácilmente.

Adviértase también que he centrado mi atención en aspectos distintos en las transacciones empresariales que en las de inmuebles, pero los problemas que plantean son iguales. Para las transacciones empresariales, he supuesto que el agente tiene facultades para contratar, mientras que, en las transacciones sobre inmuebles, me he centrado en situaciones en las que el agente carece de poder de disposición. Sin embargo, podía haber comparado igualmente el caso de un comerciante que suscribe con otro comerciante un contrato de depósito de mercancías con pacto expreso de no venderlas, un caso que se asemejaría más al del comprador de una finca que permite conservar la posesión al vendedor. Pese a que en la mayoría de sistemas jurídicos la posesión genera efectos distintos según se trate de bienes muebles o inmuebles, esta diferencia no afecta a la estructura del problema. Tampoco es distinto el potencial de que se produzca una colusión entre las partes del contrato originario, pues puede darse tanto en una sociedad mercantil como en la segunda venta de una finca o en la segunda hipoteca que se constituya sobre ella. En estos últimos casos, las partes simplemente ocultan el contrato previo hasta que el dinero cambia de manos en el contrato subsiguiente, engañando al tercero de buena fe. Es más, las partes pueden incluso escoger de manera oportunista en función de la evolución del precio de mercado, especialmente si la cuantía de la indemnización no viene determinada por el precio de mercado, sino por el precio de venta.

Además, la caracterización en términos de derechos *in rem*, es aparentemente inexacta para algunas transacciones empresariales, en la medida en que en ellas no hay activos directamente involucrados. Sí los hay en otras muchas transacciones empresariales, como es el caso, por ejemplo, de las que tienen por objeto toda clase de bienes, títulos valores o acciones de una sociedad mercantil; pero no en otras, en las que las transacciones solo modifican la prioridad de las obligaciones personales (por ejemplo, la responsabilidad extracontractual), haciendo responsable al principal. Sin embargo, incluso para estas últimas, el problema tiene la misma estructura informativa y las mismas soluciones institucionales. En puridad, el Derecho no consigue que estos intercambios sean plenamente impersonales, pero logra unos intercambios personales más seguros, puesto que son impersonales respecto a los agentes: los adquirentes saben quién responde por los actos del agente, por lo que será útil que actúen como principales individuos y empresas fiables (especialmente empresas, pues normalmente perduran durante más tiempo y son más fiables que las personas). También hace que sea más fácil salvaguardar los intercambios con la reputación y la ayuda de especialistas en el aseguramiento.

Por otra parte, también conviene destacar un supuesto implícito del análisis: que las transacciones subsiguientes son más impersonales que las originarias. Este supuesto es coherente con la realidad, pues cabe suponer, por ejemplo, que el conjunto de transacciones originarias con las que se crea la empresa (incluida su constitución como sociedad mercantil así como la contratación de empleados y la conexión con proveedores) tienen una naturaleza más personal —se basan, sobre todo, en interacciones repetidas— que las transacciones subsiguientes que se realicen con terceros. En otros casos, como el de los inmuebles, todas las transacciones son igual de impersonales si se consideran individualmente. No obstante, incluso en este caso, principales y agentes disponen de mejor información que los terceros sobre las transacciones previas, lo que causa una asimetría informativa, situando a los terceros en desventaja y haciendo que las transacciones subsiguientes sean diferentes. Expresado en otros términos, las transacciones impersonales se convierten *de facto* en personales cuando se las contemplan como transacciones originarias de futuras transacciones subsiguientes.

Por último, tratándose de bienes inmuebles, en lugar de realizarse una transacción originaria, se producirá en ocasiones una simple asignación de derechos, que puede ser explícita, proveniente de algún poder político (por ejemplo, una concesión estatal de tierras), o implícita (por ejemplo, la ocupación como regla de adquisición originaria de la propiedad). De hecho, si echamos la mirada atrás en la cadena histórica de títulos, habrá siempre al menos una asignación inicial de esta índole, y, a menudo, muchas más, no solo cuando se rompe la cadena contractual de títulos, sino también cuando se solicita del Estado que clarifique el derecho, esto es, que asigne los derechos *in rem* de manera clara (recuérdese la demanda de asignaciones públicas recurrentes que antes hemos analizado).

A pesar de estos matices, todos los conflictos que provocan estas secuencias de transacciones empresariales y de propiedad son de la misma naturaleza, pues el juez ha de adjudicar, o bien derechos *in rem* sobre el activo (la propiedad), y dejar a la parte «perdedora» con la posibilidad menos valiosa de reclamar una indemnización al agente, o bien, en aquellas transacciones empresariales que no involucran derechos *in rem*, adjudicar al tercero un derecho *in personam* contra el principal o meramente contra el agente. Si los jueces fallan siempre en favor del adquirente desinformado, mediante la aplicación de una regla de responsabilidad, lograrán que la asimetría informativa devenga irrelevante para los terceros, pero los propietarios correrán el riesgo de ser desposeídos. Este resultado sería negativo incluso para los adquirentes, puesto que estarán seguros frente a eventuales reivindicaciones de propietarios pasados, pero inseguros respecto a la mala conducta de futuros agentes. De modo similar, si los jueces siempre fallan en favor de los principales-propietarios, aplicando una regla de propiedad, la asimetría informativa que sufrirán los terceros perjudicará el intercambio impersonal. Incluso los legítimos propietarios tendrán dificultades para vender sus activos o utilizarlos como garantía del crédito. En cierto modo, la

reducción de los costes de transacción requiere debilitar los derechos de propiedad, y fortalecer estos derechos aumenta los costes de transacción.

Por consiguiente, emplearé estos conceptos de «regla de propiedad» y «regla de responsabilidad» para identificar las dos soluciones en las que el juez concede al propietario un derecho, respectivamente, superior o inferior al derecho incompatible que ostenta el adquirente de buena fe. Parece razonable denominar «regla de propiedad» a la solución en la que la prioridad se establece según la propiedad legítima, y «regla de responsabilidad» a su alternativa, en la que se establece según el contrato de transmisión²³. Esto puede causar confusión, pero cierta dosis de confusión resulta inevitable, puesto que en todos los casos se asignan tanto derechos *in rem* como derechos *in personam*. Por ejemplo, al aplicar una regla de responsabilidad, el juez atribuye a los propietarios un derecho *in personam* y a los adquirentes un derecho *in rem*. Por lo tanto, cualquiera que sea la denominación con la que se designe a las reglas, esta se ahormará mejor a una determinada perspectiva y creará el riesgo de ser percibida como confusa cuando se observe desde la perspectiva opuesta, esto es, la de la otra parte de la transacción. En particular, las denominaciones que utilizo son intuitivamente más coherentes con la perspectiva de los antiguos propietarios, puesto que las reglas de propiedad confirman sus derechos *in rem*. Puede parecer menos coherente, sin embargo, para los adquirentes (los «nuevos» propietarios), por ser la regla de responsabilidad la que les lleva a obtener derechos *in rem* en lugar de derechos *in personam*. Con todo, empleo estas denominaciones para designar reglas y no derechos, que siempre son derechos *in rem* para el «ganador» e *in personam* para el «perdedor». Y este uso, al implicar que al propietario anterior se le asigne un derecho *in personam*, realza la dilución voluntaria de los derechos de propiedad que considero una característica esencial de los mercados impersonales.

Asimismo, he de señalar que estas reglas son similares pero distintas de las reglas de «propiedad» y «responsabilidad» que introduce el trabajo clásico de CALABRESI y MELAMED (1972), puesto que no afectan solo a las partes de un contrato, sino que se definen en un contexto de una secuencia de dos transacciones con tres partes. Además, mi análisis se centra en el papel que desempeñan las partes en cada transacción y deja al margen el hecho de que los actuales terceros a menudo actuarán como principales en futuras secuencias de transacciones. Así, cuando un tercero de buena fe triunfa en una disputa sobre su transacción adquisitiva (esto es, cuando se le atribuye un derecho *in rem*),

²³ Empleo el término «regla de responsabilidad», que ya está siendo usado por autores españoles, para traducir la expresión *contract rule* de la obra original, pese a que sería quizás más exacto traducirlo por «regla contractual», reflejando así la simetría de su naturaleza con la «regla de propiedad», y clarificando sus diferencias respecto al concepto de *liability rule* acuñado por CALABRESI y MELAMED (1972).

este no sale exitoso como consecuencia de haberse activado una regla de propiedad, la cual, por definición, hubiera atribuido el bien al propietario original. En este caso, al tercero no se le obliga a resarcir al propietario original, como sucedería al aplicar la regla de responsabilidad de CALABRESI y MELAMED. Por último, la regla de propiedad de CALABRESI y MELAMED es más débil, pues se refiere solo a la capacidad para forzar a un potencial invasor del derecho de propiedad a negociar una transmisión consensuada parecida al cumplimiento específico, lo cual cabe argumentar que tiene poco que ver con un derecho *in rem* (MERRILL, y SMITH, 2001a).

7.2. LA SOLUCIÓN: PROTECCIÓN DEL TERCERO Y CONSENTIMIENTO VERIFICABLE

Retomando la discusión principal, conviene recordar que aparentemente la elección clave es la de proteger a los propietarios o a los adquirentes, esto es, en conceder un *enforcement in rem* a los derechos de propiedad o reducir los costes de transacción. La aplicación de reglas de propiedad favorecería a los propietarios anteriores en detrimento de los posteriores y, viceversa, la aplicación de reglas de responsabilidad favorecería a los propietarios posteriores en detrimento de los anteriores. Sin embargo, el crecimiento económico no solo se potencia, sino que puede requerir ambas ventajas: unos derechos de propiedad seguros, que estimulen la inversión, y unos costes de transacción reducidos, que faciliten la asignación y especialización de los recursos. Por tanto, es a menudo eficiente instrumentar instituciones que, aun incurriendo en un cierto coste, puedan superar este compromiso, maximizando el valor para los adquirentes sin dañar a los propietarios.

Estas instituciones lo logran aplicando reglas de propiedad o de responsabilidad a un determinado contexto, pero sujetándolas a condiciones adecuadas, lo que reduce en gran medida los efectos negativos sobre, respectivamente, la seguridad de la propiedad o los costes de transacción. En términos generales, la aplicación de reglas de responsabilidad, que favorecen a los adquirentes, está condicionada al consentimiento verificable de los propietarios, a fin de protegerles; mientras que la aplicación de reglas de propiedad, que favorecen a los propietarios, está condicionada a que el contrato sea público y verificable, a fin de proteger a los adquirentes.

Cuando el Derecho aplica una regla de responsabilidad, lo hace después de que el propietario lo haya consentido, y la libertad para otorgar o no su consentimiento permite a los propietarios proteger su propiedad. Esta fue, por ejemplo, la solución que se ideó en la Edad Media bajo la *lex mercatoria*: cuando los comerciantes confiaban la posesión de sus mercancías a otros comerciantes, el juez atribuiría esas mercancías al tercero de buena fe que las hubiera adquirido en una transacción subsiguiente. De forma parecida, cuando los fundadores constituyen una sociedad mercantil y nombran a sus representantes, están consintiendo que

sus derechos de propiedad se debiliten en favor de cualquier tercero que contrate con la sociedad. Pero, como este debilitamiento potencial de los derechos de propiedad es decidido por sus titulares, no debiera provocar demasiados daños.

Por el contrario, cuando el Derecho aplica una regla de responsabilidad, lo hace solo una vez que el propietario ha cumplido con los requisitos de publicidad que aseguran tanto que los jueces puedan verificar los contratos originarios como que se reduzcan los costes de transacción de todos los potenciales terceros que participan en el mercado. Por ejemplo, en la doble venta de una finca, el juez atribuirá la finca no al primero que la haya adquirido, sino al primer comprador que haya hecho pública la compra. En otras palabras, al no hacer pública la compra, el primer comprador está consintiendo implícitamente que su derecho de propiedad se vea debilitado, por lo que se aplicará una regla de responsabilidad para adjudicar la finca en una eventual segunda venta que se haga pública primero. Soluciones similares se aplican a todos los ejemplos que hemos visto anteriormente.

La cuestión clave es que el juez no aplica estas reglas automáticamente, sino que su aplicación está sujeta a condiciones, las cuales son necesarias para superar el compromiso entre el *enforcement* de la propiedad y los costes de transacción. En particular, dada la naturaleza secuencial de los intercambios, todos los sistemas han de asegurar que los principales permanezcan comprometidos con las decisiones que hayan adoptado. Para ilustrarlo, basta con imaginar a un comerciante que, tras no haber cobrado una mercancía que había entregado a un distribuidor, arguye que este no estaba autorizado para venderla; o a un accionista que otorga un poder general a un administrador pero que, cuando este último comete un error grave, reniega de él y esgrime que carecía de poder para representarle. El compromiso es la esencia en estos ejemplos, como lo es también en las transacciones sobre fincas. Por ejemplo, en la doble venta de una finca, el propietario y el primer comprador podrían confabularse para emerger con la primera venta solo si el valor de la finca sube por encima del coste esperado de la indemnización. Es más, cuando se aplica una regla de propiedad, el compromiso de los propietarios debe alcanzar también a todos los terceros potenciales.

La condición común es que el juez tiene que poder verificar el consentimiento prestado o la publicidad realizada respecto a las transacciones originarias. Ello puede hacerse de manera informal, cuando es inevitable que o bien la transacción originaria, por sí misma, o bien las actividades que desencadena hagan pública, como un subproducto, la información relevante. Una transacción con efectos informativos de este tipo es, por ejemplo, aquella por la que un comerciante adquiere la posesión de la mercancía que vende. De forma parecida, el ámbito de las facultades de representación de los empleados puede advertirse fácilmente al observar cómo desempeñan sus funciones habituales en su puesto de trabajo. En caso contrario, se hace necesario poner en funcionamiento organizaciones y procedimientos explícitos y costosos para, en esencia, hacer públicos

los elementos consensuales que puedan afectar a los terceros. Esos elementos comprenden, al menos, la fecha y la información necesaria para activar la regla correspondiente. Por ejemplo, la constitución de una sociedad mercantil exige hacer público, entre otros extremos, la fecha, el nombre de la sociedad, el de sus fundadores, el capital social y el régimen de adopción de acuerdos; y, por su parte, las adquisiciones de fincas y la constitución de hipotecas requieren identificar, al menos, la finca y las partes contratantes.

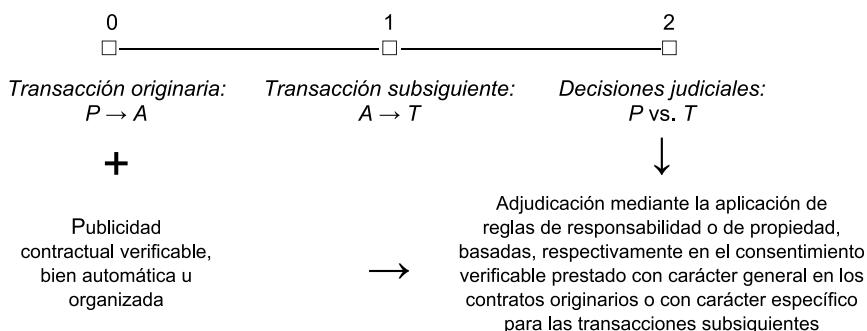


Figura 4. *La función de la publicidad contractual verificable en los intercambios secuenciales.*

Nota: Las flechas entre partes representan relaciones de agencia, no transmisiones. Los números 0, 1 y 2 indican los momentos 0, 1 y 2, respectivamente. A , agente; P , principal; y T , tercero.

En consecuencia, la solución radica en basarse en el conocimiento público de los contratos originarios y, cuando ese conocimiento no esté disponible, registrar públicamente esos contratos para hacer verificable su contenido (figura 4). En términos generales, cuando el Derecho aplica una regla de responsabilidad, que elimina directamente el riesgo a que puedan estar expuestos los adquirentes en las transacciones subsiguientes, protege a los propietarios al permitirles escoger al agente y al activar una regla de responsabilidad solo como consecuencia del nombramiento del propio agente. Por el contrario, cuando el Derecho aplica una regla de propiedad, la cual garantiza que los derechos de los propietarios se hagan cumplir *in rem*, lo hace a condición de que las transacciones originarias se hayan hecho públicas, lo que reduce tanto los riesgos a los que están expuestos los adquirentes como los costes de transacción de las transacciones subsiguientes. Naturalmente, muchas situaciones no son del tipo todo o nada, sino que, por el contrario, presentan un continuo. Por ejemplo, cierto grado de publicidad automática puede bastar para transacciones de escaso valor y, en otros casos, se aplica una combinación de mecanismos de publicidad para dimensiones

diferentes. Por ejemplo, la posesión de un bien inmueble puede desempeñar una función de publicidad y verificación para ciertos derechos *in rem* que son fáciles de observar (por ejemplo, la mayoría de arrendamientos), pero no para los que son de naturaleza abstracta (por ejemplo, la propiedad o la hipoteca). En todo caso, el hecho de que algunos elementos del contrato originario sean públicos y verificables asegura que las partes del contrato originario se hallan comprometidas a la regla de responsabilidad (esto es, los titulares no pueden negar que han consentido debilitar sus derechos) o que la aplicación de la regla de la propiedad no lesionará a terceros de buena fe. En esencia, asegura que jueces y terceros basan sus decisiones en la misma información.

Una característica esencial de estas decisiones judiciales es que se basan en información relativa al consentimiento prestado por los titulares, y no en el valor que puedan tener los recursos en litigio en manos de cada uno de los litigantes²⁴. Por tanto, el Derecho y, en particular, los registros, permiten que funcione el mercado sin que el juez haya de valorar asignaciones alternativas, evitando así el peligro de que jueces y gobiernos puedan de hecho asignar los recursos según sus propias preferencias y supeditados por su limitada capacidad para valorarlos (POLINSKY, 1980). En su lugar, la asignación está gobernada por el consentimiento prestado por los propietarios, bien en la transacción originaria, cuando nombran al agente y, por tanto, activan la eventual aplicación de reglas de responsabilidad a transacciones subsiguientes; o bien en la transacción subsiguiente, cuando acuerdan transmitir sus derechos a los adquirentes en los casos en los que el Derecho aplica reglas de propiedad. Por tanto, en ambos casos, el elemento básico de la contratación privada —el consentimiento voluntario— no solo se preserva, sino que además se potencia. Ello asegura que mejore la posición de los propietarios respecto a un sistema jurídico alternativo que, al resolver los conflictos siempre en favor de los propietarios anteriores, perjudicaría la especialización y el intercambio.

8. CONCLUSIÓN

En conclusión, el Derecho sigue dos estrategias para alcanzar un compromiso entre los beneficios que procura el *enforcement* y los costes de transacción inherentes a los derechos *in rem*: (1) aplica reglas de propiedad —esto es, resuelve los conflictos en favor de los propietarios— a condición de que esos

²⁴ Como se ha analizado en la literatura sobre reglas de propiedad y de responsabilidad (véanse, por ejemplo, AYRES y TALLEY, 1995, y KAPLOW y SHAVELL, 1996; así como KRAUSS, 1998, para un resumen), que se centra en una situación en la que un derecho en disputa ha de ser asignado o a su titular o a un posible invasor (en lugar de a un tercero de buena fe), una situación en la que la aplicación de la regla de responsabilidad (entendida en el sentido de CALABRESI y MELAMED, 1972) lleva a que el invasor indemnice al titular.

derechos se hagan públicos y puedan verificarse; o (2) aplica reglas de responsabilidad —esto es, resuelve el conflicto en favor de los terceros— a condición de que concurra el consentimiento verificable de los propietarios. En términos generales, estas son las dos estrategias que se aplican, respectivamente, a las transacciones inmobiliarias y a las empresariales. Este tratamiento diferenciado sugiere que el fundamento de ambas estrategias está relacionado con la naturaleza mercantil o civil de las partes que intervienen en la transacción.

Estas diferentes estrategias entrañan una serie de consecuencias para el tratamiento de la mayoría de transacciones, tanto sobre inmuebles como empresariales. Primero, los propietarios otorgan su consentimiento de formas muy distintas. En las transacciones empresariales y, en particular, en las relacionadas con sociedades mercantiles, el consentimiento se presta en las transacciones originarias, por lo que es aplicable a muchas eventuales transacciones subsiguientes. En las transacciones sobre inmuebles, los propietarios, con solo proporcionar una prueba de sus derechos de manera pública, preservan su facultad de otorgar o no su consentimiento en el futuro, concediendo o denegando efectos *in rem* a cualquier aspecto de las transacciones subsiguientes que colisione con sus propios derechos. El consentimiento se otorgará o denegará en el momento en que tengan lugar las transacciones subsiguientes y de manera específica para cada una de ellas.

Segundo, la reasignación de los derechos es, pues, más automática en las transacciones empresariales que en las realizadas sobre inmuebles. La aplicación de reglas de responsabilidad implica que los derechos *in rem* que colisionen con la pretendida transacción subsiguiente se transformen automáticamente en derechos *in personam*. Por consiguiente, la reasignación tiene lugar en cada una de las transacciones subsiguientes. En las transacciones sobre inmuebles, se produce una reasignación similar únicamente en sistemas de registro de derechos, mientras que en sistemas de privacidad y de registro de documentos pueden subsistir derechos en conflicto a menos que las partes soliciten la intervención del juez.

Tercero, la principal actividad de aseguramiento de los adquirentes (por ejemplo, la contratación por las partes de todo tipo de agentes) también difiere según se trate de transacciones sobre inmuebles o empresariales. En las empresariales, puesto que el Derecho aplica reglas de responsabilidad y los consentimientos de los titulares se conceden de antemano, los adquirentes no precisan recabarlos, sino solo comprobar que se han otorgado de tal modo que, llegado el caso, serían verificables por un juez. En cambio, dado que para las transacciones sobre inmuebles el Derecho suele aplicar reglas de propiedad, los adquirentes de derechos *in rem* precisan que los titulares consientan la transacción planeada. Y este consentimiento lo recaban bien facultativamente (cuando el Derecho exige publicidad independiente en sistemas de registro de documentos) o bien obligatoriamente (cuando el Derecho, además, reasigna los derechos *in rem* tras cada transacción, como sucede en los sistemas de registro de derechos). Esta

tercera consecuencia, relativa al tipo de aseguramiento necesario para contratar en cada uno de los dos ámbitos —empresarial e inmobiliario— explica muchas de las diferencias que se observan entre registros de la propiedad y registros mercantiles, diferencias cuyo tratamiento he de dejar para otra ocasión²⁵.

9. REFERENCIAS

- ACEMOGLU, Daron; Simon JOHNSON, y James ROBINSON (2001): «The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation». *American Economic Review* 91:1369-401.
- AKERLOF, George A. (1970): «The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism». *Quarterly Journal of Economics* 84:488-500.
- ALLEN, Douglas W. (1991): «Homesteading and Property rights; or, “How the West Was Really Won”». *Journal of Law and Economics* 34:1-23.
- ALLEN, Douglas W., y Dean LUECK (2003): *The Nature of the Farm: Contracts, Risk and Organization in Agriculture*. Cambridge: MIT Press.
- ALSTON, Lee J., Gary D. LIBECAP, y Bernardo MUELLER (1999): *Titles, Conflict and Land Use: The Development of Property Rights and Land Reform on the Brazilian Frontier*. Ann Arbor: University of Michigan Press.
- ANDERSON, Terry L., y Peter J. HILL (1975): «The Evolution of Property Rights: A Study of the American West». *Journal of Law and Economics* 18:163-80.
- (1990): «The Race for Property Rights». *Journal of Law and Economics* 33:177-97.
- ARRUÑADA, Benito, y Xosé H. VÁZQUEZ (2006): «When Your Contract Manufacturer Becomes Your Competitor». *Harvard Business Review* 84:135-45.
- ARRUÑADA, Benito (2010a): «Protestants and Catholics: Similar Work Ethic, Different Social Ethic». *The Economic Journal* 120:890-918.
- (2010b): «Institutional Support of the Firm: A Theory of Business Registries». *The Journal of Legal Analysis* 2:525-76 (traducción española adaptada: «Fundamentos institucionales de la contratación empresarial: Una teoría del Registro Mercantil», en *Revista de Derecho Mercantil*, 278:1291-369).
- (2012): *Institutional Foundations of Impersonal Exchange: The Theory and Policy of Contractual Registries*. Chicago: University of Chicago Press (traducción española, en prensa: Cizur Menor: Thompson-Reuters).
- AYRES, Ian, y Eric TALLEY (1995): «Solomonic Bargaining: Dividing a Legal Entitlement to Facilitate Coasean Trade». *Yale Law Journal* 104:1027-117.
- BAIRD, Douglas G., y Thomas H. JACKSON (1984): «Information, Uncertainty, and the Transfer of Property». *Journal of Legal Studies* 13:299-320.
- BARZEL, Yoram [1989] (1997): *Economic Analysis of Property Rights*. 2d ed. Cambridge: Cambridge University Press.
- CALABRESI, Guido, y A. Douglas MELAMED (1972): «Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral». *Harvard Law Review* 85:1089-128.

²⁵ El lector interesado puede consultar ARRÚNADA (2012, capítulos 2 y 3, 43-107).

- CHEUNG, Steven N. S. (1969): *The Theory of Share Tenancy*. Chicago: University of Chicago Press.
- CHONG, Alberto E., y César A. CALDERÓN (2000): «Causality and Feedback between Institutional Measures and Economic Growth». *Economics and Politics* 12:69-81.
- COASE, Ronald H. (1960): «The Problem of Social Cost». *Journal of Law and Economics* 3:1-44.
- DEMSETZ, Harold (1967): «Toward a Theory of Property Rights». *American Economic Review* 57:347-59.
- (1998): «Property Rights». En Peter NEWMAN, ed., *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, 3:144-55. London: Macmillan.
- EPSTEIN, Richard (1987): «Inducement of Breach of Contract as a Problem of Ostensible Ownership». *Journal of Legal Studies* 16:1-41.
- GRANOVETTER, Mark (1985): «Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness». *American Journal of Sociology* 91:481-510.
- GREF, Avner (2002): «Institutional Foundations of Impersonal Exchange: From Communal to Individual Responsibility». *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 158:168-204.
- (2004): «Impersonal Exchange without Impartial Law: The Community Responsibility System». *Chicago Journal of International Law* 5:109-38.
- (2006a): «The Birth of Impersonal Exchange: The Community Responsibility System and Impartial Justice». *Journal of Economic Perspectives* 20:221-36.
- (2006b): *Institutions and the Path to the Modern Economy*. New York: Cambridge University Press.
- GROSSMAN, Sanford J., y Oliver HART (1986): «The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Lateral and Vertical Integration». *Journal of Political Economy* 94:691-719.
- HANSMANN, Henry, y Reinier KRAAKMAN (2002): «Property, Contract, and Verification: The *Numerus Clausus* Problem and the Divisibility of Rights». *Journal of Legal Studies* 31:S373-S420.
- HAYEK, Friedrich A. von [1973-1979] (1982): *Law, Legislation, and Liberty: A New Statement of the Liberal Principles of Justice and Political Economy*. Chicago: University of Chicago Press (reprint; London: Routledge & Kegan Paul). Page references are to reprint edition.
- HELLER, Michael A. (1998): «The Tragedy of the Anticommons: Property in the Transition from Marx to Markets». *Harvard Law Review* 111:621-88.
- (1999): «The Boundaries of Private Property». *Yale Law Journal* 108:1163-223.
- HERMALIN, Benjamin E., Avery W. KATZ, y Richard CRASWELL (2007): «Contract Law». En: A. Mitchell POLINSKY y Steven SHAVELL, eds., *Handbook of Law and Economics*, 1:3-138. Amsterdam: Elsevier.
- JENSEN, Michael C., y William H. MECKLING (1976): «Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure». *Journal of Financial Economics* 3:305-60.
- KAPLOW, Louis, y Steven SHAVELL (1996): «Property Rules Versus Liability Rules: An Economic Analysis». *Harvard Law Review* 109:713-90.
- KNACK, Stephen, y Philip KEEFER (1995): «Institutions and Economic Performance: Cross-Country Tests Using Alternative Institutional Measures». *Economics and Politics* 1:207-28.

- KRAUSS, Michael I. (1998): «Property Rules vs. Liability Rules». En: B. BOUCKAERT and G. de GEEST, eds., *Encyclopedia of Law & Economics*, 2:782-94. Cheltenham and Northampton: Edward Elgar.
- LEVMORE, Saul (1987): «Variety and Uniformity in the Treatment of the Good-Faith Purchaser». *Journal of Legal Studies* 16:43-65.
- LIBECAP, Gary D. (1978): «Economic Variables and the Development of the Law: The Case of Western Mineral Rights». *Journal of Economic History* 38:338-62.
- (1989): *Contracting for Property Rights*. New York: Cambridge University Press.
- LIBECAP, Gary D., y Dean LUECK (2011a): «Land Demarcation Systems». En: Kenneth AYOTTE y Henry E. SMITH, eds., *Research Handbook on the Economics of Property Law*, 257-95. Cheltenham: Edward Elgar.
- (2011b): «The Demarcation of Land and the Role of Coordinating Property Institutions». *Journal of Political Economy* 119:426-67.
- LUECK, Dean (1995): «The Rule of First Possession and the Design of the Law». *Journal of Law and Economics* 38:393-436.
- LUECK, Dean, y Thomas J. MICELI (2007): «Property Law». En: A. Mitchell POLINSKY y Steven SHAVELL, eds., *Handbook of Law and Economics*, 1:183-257. Amsterdam: Elsevier.
- MERRILL, Thomas W., y Henry E. SMITH (2000): «Optimal Standardization in the Law of Property: The *Numerus Clausus* Principle». *Yale Law Journal* 110:1-70.
- (2001a): «What Happened to Property in Law and Economics?» *Yale Law Journal* 111:357-98.
- (2001b): «The Property/Contract Interface». *Columbia Law Review* 101:773-852.
- (2007): *Property: Principles and Policies*. New York: Foundation Press.
- (2010): *Property*. Oxford: Oxford University Press.
- NORTH, Douglass C. (1981): *Structure and Change in Economic History*. New York: W. W. Norton.
- (1990): Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge: Cambridge University Press.
- (1991): «Institutions». *Journal of Economic Perspectives* 5:97-112.
- NORTH, Douglass C., y Robert P. THOMAS (1973): *The Rise of the Western World: A New Economic History*. Cambridge: Cambridge University Press.
- NORTH, Douglass C., John Joseph WALLIS, y Barry R. WEINGAST (2009): *Violence and Social Orders: A Conceptual Framework for Interpreting Recorded Human History*. Cambridge: Cambridge University Press.
- OSTROM, Elinor (1990): Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action. Cambridge: Cambridge University Press.
- PENNER, James E. (1997): *The Idea of Property in Law*. Oxford: Oxford University Press.
- POLINSKY, Mitchell A. (1980): «Resolving Nuisance Disputes: The Simple Economics of Injunctive and Damage Remedies». *Stanford Law Review* 32:1075-112.
- RODRÍK, Dani; Arvind SUBRAMANIAN, y Francesco TREBBI (2002): «Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development». *Journal of Economic Growth* 9:131-65.
- ROSE, Carol M. (1988): «Crystals and Mud in Property Law». *Stanford Law Review* 40:577-610.

- ROSE-ACKERMAN, Susan (1985): «Inalienability and the Theory of Property Rights». *Columbia Law Review* 85:931-69.
- SEABRIGHT, Paul (2004): *The Company of Strangers: A Natural History of Economic Life*. Princeton and Oxford: Princeton University Press.
- SMITH, Adam [1776] (1981): *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Indianapolis: Oxford University Press/Liberty Press.
- SMITH, Henry E. (2002): «Exclusion versus Governance: Two Strategies for Delineating Property Rights». *Journal of Legal Studies* 31:S453-87.
- (2006): «Modularity in Contracts: Boilerplate and Information Flow». *University of Michigan Law Review* 104:1175-222.
- (2007): «Intellectual Property as Property: Delineating Entitlements in Information». *Yale Law Journal* 116:1742-823.
- (2008): «Governing Water: The Semicommons of Fluid Property Rights». *Arizona Law Review* 50:445-78.
- (2009): «Modularity in Property, Intellectual Property, and Organizations». Harvard Law School Working Paper, September 17.
- (2011): «Standardization in Property Law». En: Kenneth AYOTTE y Henry E. SMITH, eds., *Research Handbook on the Economics of Property Law*, 148-73. Cheltenham: Edward Elgar.
- WALLIS, John Joseph (2011): «Institutions, Organizations, Impersonality, and Interests: The Dynamics of Institutions». *Journal of Economic Behavior and Organization* 79:48-64.
- WILLIAMSON, Oliver E. (1985): *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York: The Free Press.

RESUMEN

**DERECHOS DE PROPIEDAD,
COSTES DE TRANSACCIÓN,
INTERCAMBIO IMPERSONAL,
REGISTROS, ANÁLISIS ECONÓMICO
DEL DERECHO**

Las naciones prosperan cuando los inversores se sienten seguros y están, por ello, dispuestos a invertir en actividades productivas. Pero prosperan aún más si pueden comerciar fuera de su círculo de conocidos, de igual modo que las empresas invierten y se especializan más cuando pueden vender lo que producen en un mercado más extenso. Unas instituciones jurídicas eficaces facilitan estos dos factores esenciales del desarrollo, pues no solo hacen que los inversores se sientan seguros al invertir; sino que también permiten a cualquiera

ABSTRACT

**PROPERTY RIGHTS,
TRANSACTION COSTS,
IMPERSONAL EXCHANGE,
REGISTRIES, ECONOMIC ANALYSIS
OF LAW**

People prosper when investors feel secure and are therefore willing to invest in productive activities. But they prosper even more if they can trade beyond their personal circles of known people, as producers invest and specialize more when they can sell their production in a larger market. Good institutions facilitate these two key factors for development, as they not only make investors feel secure in their investments but also enable everybody to trade impersonally, thus creating wealth. The analysis in this article builds a theory

comerciar impersonalmente, generando así riqueza. El análisis en este artículo fundamenta una teoría de los registros públicos según la cual estos posibilitan que el cumplimiento del contrato recaiga directamente sobre los bienes o activos, de modo que los contratantes no precisen información sobre sus contrapartes y puedan, por tanto, comerciar de manera impersonal.

of public registries according to which registries make it possible to ground contract enforcement directly on assets, in such a way that transacting parties need no personal information about each other and can therefore trade impersonally.

(Trabajo recibido el 12-11-2012 y aceptado para su publicación el 8-1-2013)