

**Tema 1:** Status epistemológico de la contabilidad y de las normas contables.  
Inter y transdisciplinariedad. Metodologías de investigación contable.

*Título:*

*Contratos incompletos, derechos de propiedad, y teoría contable*

12° Simposio Regional de Investigación Contable

La Plata – 16 de diciembre de 2016

**Hugo A. Collacciani**

Instituto de Investigaciones y Estudios Contables  
Facultad de Ciencias Económicas - UNLP  
Instituto Interdisciplinario de Economía Política (IIEP-BAIRES)  
UBA-CONICET

**Martín P. Gulayin**

Instituto de Investigaciones y Estudios Contables  
Facultad de Ciencias Económicas – UNLP

## Resumen

En el marco del otorgamiento el pasado mes de octubre del *Premio del Banco de Suecia en Ciencias Económicas en memoria de Alfred Nobel* a Oliver Hart y Bengt Holmström por sus contribuciones a la teoría de los contratos, consideramos que resulta una oportunidad propicia para consignar sus vinculaciones y potencial impacto en la teoría contable.

En primer lugar, en un nivel abstracto, la noción de contrato incompleto implica una asimetría informativa: el uso subóptimo de toda la información comúnmente observable (o no verificable). Esta asimetría informativa, en el marco de una relación de agencia, provee un marco para justificar el rol económico que desempeña la información contable. En efecto, en la medida en que haya incertidumbre acerca del nivel de esfuerzo del agente y/o del output que produce su accionar, la información contable puede contribuir a reducir dicha incertidumbre, agregando valor (es decir, facilita la observabilidad y/o verificabilidad).

En segundo lugar, en un nivel inferior de abstracción, la noción de contrato incompleto ha tenido importantes efectos en la teoría de la empresa. Las preguntas fundamentales de la teoría de la empresa comprenden: ¿por qué existen las empresas? (es decir, ¿por qué no toda asignación de recursos se resuelve a través de transacciones en el mercado?); ¿cuáles son las fronteras de la empresa? (es decir, ¿por qué no todas las asignaciones de recursos se realizan por medio de una gran empresa mundial?); ¿por qué algunas empresas se fusionan y otras no? La Teoría de Derechos de Propiedad (TDP) define a la empresa como un conjunto de activos físicos. La propiedad de los activos físicos se refiere al derecho residual de control sobre dichos activos, es decir, al derecho a determinar el uso del activo en las contingencias no determinadas explícitamente por un contrato. En particular, el derecho a excluir a otros del uso del activo<sup>1</sup>. Esto produce un cambio con respecto al paradigma previo a la TDP, donde la propiedad se definía como relativa al derecho sobre el ingreso residual (Jensen & Meckling). ¿Por qué importa la propiedad sobre los activos físicos? La respuesta es que la propiedad es una fuente de poder cuando los contratos son incompletos. Un contrato incompleto tiene gaps, ambigüedades, cláusulas faltantes, y esto lleva a que existan situaciones donde algunos aspectos relativos al uso de activos físicos no estén especificados<sup>2</sup>.

En un mundo de costos de transacción y contratos incompletos, los derechos residuales de control ex-post son importantes porque –a través de su influencia en el uso de los activos– afectan el poder de negociación ex-post de las partes, así como la división ex-post del surplus en la relación contractual. Esta división, a su vez, afecta los incentivos de los agentes a invertir en dicha relación. Por lo tanto, cuando los contratos son incompletos, las fronteras de la empresa importan<sup>3</sup>.

La TDP provee un marco conceptual interesante para repensar la naturaleza y función de la empresa o, mejor dicho, la naturaleza y funciones de diferentes tipos de empresas. En un continuum que tiene en un extremo al mercado y en el otro a la empresa, con formas contractuales híbridas intermedias (franquicias, joint-ventures, uniones transitorias de

---

<sup>1</sup> Mueller, Holger, Chapter 1: Incomplete Contracts, NYU. Disponible en: <http://people.stern.nyu.edu/hmueller/papers/IC.pdf>

<sup>2</sup> Hart, Oliver, *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford: Oxford University Press, 1995, p. 29.

<sup>3</sup> Hart, Oliver, *An Economist's Perspective on the Theory of the Firm*, en Oliver E. Williamson, *Organization Theory*, New York: Oxford University Press, 1995, p. 161.

empresas, etc.)<sup>4</sup>, y donde cada configuración organizacional es la propietaria más eficiente del pool de activos respectivo, el sistema de información contable desempeña asimismo una función contingente, situacional. La información contable contribuirá a reducir las distorsiones a que da lugar la incompletitud contractual, y esas distorsiones serán distintas en cada configuración organizacional, por lo que la función de la información contable también deberá necesariamente serlo.

---

<sup>4</sup> Williamson, Oliver E., Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives, *Administrative Science Quarterly* 36 (1991): 269-296, pp. 283-284.

## Introducción

La función informativa de la contabilidad, es decir el carácter como fuente de información que esta desempeña, es reconocida desde hace tiempo. En nuestro medio se habla usualmente, de hecho, del Sistema de Información Contable (SIC). Sin embargo, fuera de estas verdades de Perogrullo, dicha función informativa no es comúnmente modelizada formalmente en los abordajes teóricos locales de la contabilidad. Probablemente, haya influido en ello que la teoría económica relevante, la Economía de la Información<sup>5</sup>, no se hubo desarrollado plenamente sino hasta las últimas décadas<sup>6</sup>.

Una vez que se aborda este camino, hay varios hechos que se hacen notorios: 1) la información resulta central para el funcionamiento de organizaciones y mercados; 2) el uso que se hace de dicha información deviene endógeno en cualquier análisis económico realizado adecuadamente; y 3) tanto la incertidumbre como la asignación de riesgos son fundamentales para nuestra comprensión de la temática contable<sup>7</sup>.

El recorrido de dicho camino en las últimas décadas ha permitido a Hans B. Christensen et al., por ejemplo, afirmar recientemente con elocuencia:

Una cuestión central en la literatura contable es cómo la información contable facilita las transacciones entre los proveedores de capital y las empresas. Supongamos que un emprendedor o un gerente tienen acceso a un proyecto de inversión rentable pero carecen del financiamiento necesario, mientras que un inversor tiene los fondos pero no el acceso a ese tipo de proyecto. ¿Cómo puede la información contable mejorar la relación contractual entre ambas partes, y cómo afecta el uso de información contable la elección y el diseño de los derechos financieros respectivos?<sup>8</sup>

Comprender el rol que la información contable desempeña en los procesos contractuales forma parte central de la Teoría Contable Positiva desarrollada, entre otros, por Watts & Zimmerman<sup>9</sup>. Esta teoría propone que el uso de información contable mejora la eficiencia en los procesos contractuales al minimizar los costos de contratación<sup>10</sup>. La noción de costos de

---

<sup>5</sup> Otras denominaciones, con límites en mayor o menor medida solapados, incluyen: Teoría de los Contratos, Teoría de los Incentivos, y Teoría Organizacional. Cf. Bolton, Patrick & Mathias Dewatripont, *Contract Theory*, Cambridge (Mass.): The MIT Press, 2005, p. xv.

<sup>6</sup> Demski, Joel, Foreword, en Christensen, Peter O., and Gerald Feltham. *Economics of Accounting - I Information in Markets*. Vol. I, *Springer Series in Accounting Scholarship*. New York: Springer, 2002.

<sup>7</sup> Id.

<sup>8</sup> Christensen, Hans B., Valeri V. Nikolaev & Regina Wittenberg-Moerman, Accounting Information in Financial Contracting: The Incomplete Contract Theory Perspective. *Journal of Accounting Research* 54, no. 2 (2016): 397-425, p. 398.

<sup>9</sup> Watts, Ross L. & Jerold L. Zimmerman, Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review* 53, no. 1 (1978): 112-134.

<sup>10</sup> Watts, Ross L. & Jerold L. Zimmerman, Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review* 65, no. 1 (1990): 131-156, pp. 133 y ss.

contratación es muy general, pero la teoría ha hecho foco tradicionalmente en los costos de agencia<sup>11</sup>.

La Teoría de la Agencia ha provisto importantes fundamentos a una extensa literatura en finanzas y contabilidad, pero ha dejado otras cuestiones sin resolver, en particular aquellas relativas a los mecanismos a través de los cuales se realizan esas mejoras de eficiencia en los procesos contractuales. Es posible que el recurso a la noción de *contrato incompleto* permita ampliar nuestra comprensión de dichos mecanismos<sup>12</sup>.

### **Contratos incompletos**

En este contexto, el término “contrato” es utilizado con un sentido amplio, y puede referirse a un acuerdo escrito, es decir puede tomar una forma explícita, o puede ser implícito, y depender de un sistema de normas de conducta. Que un contrato, en este sentido, sea completo, implica que tiene en cuenta todas las contingencias que pueden afectar la relación entre las partes.

Esto en la práctica usualmente no sucede, debido al menos a las siguientes razones<sup>13</sup>:

- 1) Costos de transacción: Negociar un contrato es un proceso costoso, que muchas veces involucra a profesionales externos (e.g. abogados). Es intuitivo que, llegado a cierto punto, el costo de redactar una cláusula específica relativa a una contingencia improbable exceda el beneficio asociado a ello.
- 2) No verificabilidad: En contratos explícitos, típicamente existe una tercera parte (e.g. el sistema judicial) que en alguna etapa del desarrollo de la relación contractual puede velar por su ejecución. Esta tercera parte puede ser incapaz de, o carecer de la voluntad para, verificar los valores ex post de cierta variable sobre la que depende la mencionada ejecución. Si las partes anticipan esta incapacidad futura, relegarán la inclusión de dicha cláusula en el contrato, ya que no tiene sentido condicionar el contrato a una variable de la que nadie podrá determinar su valor en caso de disputa (e.g. las prohibiciones legales basadas en creencias religiosas).
- 3) Racionalidad limitada<sup>14</sup>: las partes pueden no contar con los medios para divisar todas las posibles contingencias asociadas con la ejecución de su contrato. En particular, puede ser muy difícil, o aún imposible, asignar probabilidad a ciertos eventos relevantes.

Si bien estas nociones parecen intuitivas, pueden acarrear imprecisiones terminológicas, por lo que conviene definir los conceptos con mayor rigurosidad<sup>15</sup>:

---

<sup>11</sup> Como fueron desarrollados por Jensen, Michael C. & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (1976): 305-360.

<sup>12</sup> Christensen, Hans B., et al., op. cit., p. 399.

<sup>13</sup> Salanié, Bernard, *The Economics of Contracts – A Primer*, Cambridge (Mass.): The MIT Press, 2005, p. 193.

<sup>14</sup> Gigerenzer, Gerd, & Reinhard Selten, *Rethinking Rationality*, en Gerd Gigerenzer & Reinhard Selten (eds.), *Bounded Rationality – The Adaptive Toolbox*, Cambridge (Mass.): The MIT Press, 2002, pp. 3 y ss.

<sup>15</sup> Mueller, Holger, op. cit.

- Contratos completos: Contratos condicionados a cada posible estado del mundo. No necesariamente son óptimos.
- Contratos integrales: Contratos que hacen uso óptimo de toda la información comúnmente observable. La optimalidad (es decir, que el contrato se derive del problema de optimización –del principal) garantiza que el contrato no necesitará ser renegociado.
  - o Si la información es comúnmente observable, pero no verificable, un contrato integral estará basado en los resultados del mecanismo interno.
  - o Un contrato completo no necesariamente sea integral.
- Contratos incompletos: No utilizan óptimamente toda la información comúnmente observable. Serán renegociados en algún momento posterior (regateo).

### Familias de modelos

Los modelos de la Teoría de los Contratos pueden ser clasificados de acuerdo a diferentes criterios<sup>16</sup>:

En primer lugar, si la información privada se refiere a:

- Lo que el agente *hace*, las decisiones que toma = problemas de acción oculta;
- Quien el agente *es*, sus características = problemas de información oculta.

En segundo lugar, con respecto a cuál de las partes tiene la iniciativa en la interacción estratégica:

- Modelos de selección adversa (screening): la parte no informada tiene la iniciativa, y está imperfectamente informada acerca de las características de la parte informada.
- Modelos de signaling (señalización): la situación informativa es la misma que en los modelos de selección adversa, pero la parte informada tiene la iniciativa.
- Modelos de riesgo moral: la parte no informada tiene la iniciativa y está imperfectamente informada acerca de las acciones de la parte informada.

### El modelo Principal-Agente

En la medida en que en los modelos mencionados existen dos agentes económicos: la parte informada y la parte no informada, y se da una situación de monopolio bilateral, no se puede avanzar mucho sin especificar cómo las partes van a negociar sobre los términos de intercambio. El estudio de este proceso de negociación es, lamentablemente, muy complejo. Por esta razón, se utiliza el modelo Principal-Agente como un mecanismo de simplificación que evita estas dificultades al asignar todo el poder de negociación a una de las partes. Esta parte propondrá un contrato “tómalo o déjalo”, y por lo tanto requerirá una respuesta “sí o no”; la otra parte no es libre de proponer otro contrato. Quien propone el contrato es denominado el Principal, y quien solo puede aceptarlo o rechazarlo es denominado el Agente<sup>17</sup>.

Generalmente, existen en este planteo un conjunto de supuestos que conviene explicitar. En primer lugar, se asume que tanto el principal como el agente adoptan un comportamiento optimizador, maximizando su utilidad individual. Es decir, ambos son agentes completamente racionales e individualistas. Dado el contrato que recibe del Principal, el Agente maximiza su utilidad y elige su output en concordancia. En segundo lugar, el Principal no conoce la información privada del Agente, pero la distribución de probabilidad que esta información

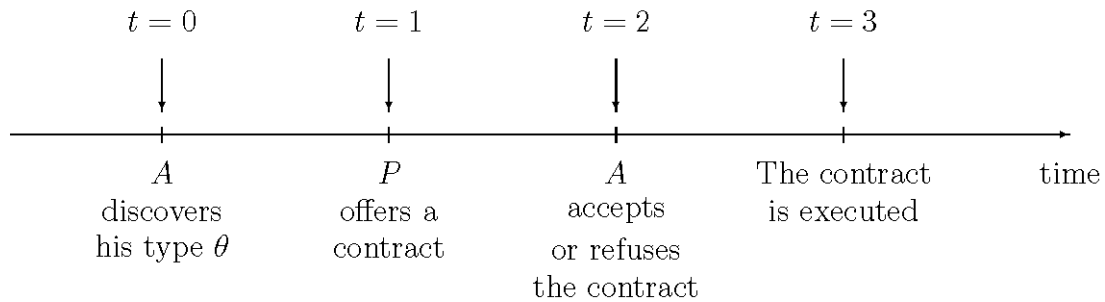
---

<sup>16</sup> Salanié, Bernard, op. cit., pp. 3-4.

<sup>17</sup> Id., p. 5.

sigue es de conocimiento público. Existe una distribución objetiva de los posibles “tipos” que puede tomar el Agente, la cual es conocida tanto por el Agente como por el Principal, y esto es asimismo sabido por los dos jugadores (ambos saben que saben). Finalmente, el Principal es un maximizador bayesiano de la utilidad esperada. Mueve primero como un líder-Stackelberg bajo asimetría informativa, anticipando el comportamiento subsiguiente del Agente, optimizando en concordancia dentro del conjunto de contratos disponibles<sup>18</sup>.

El marco temporal en el que esta relación se desarrolla es el siguiente:

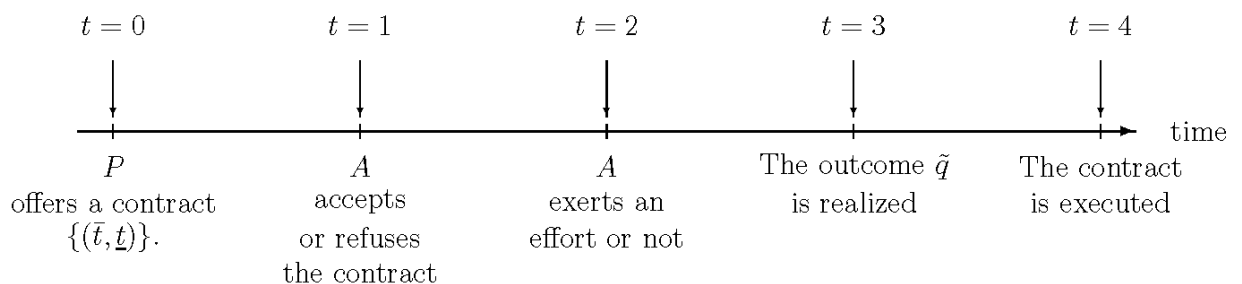


**Figure 2.1:** Timing of the Contracting Game.

Notar que los contratos son ofrecidos en la etapa ínterin, es decir, cuando ya está presente una asimetría informativa entre las partes al momento en que el Principal hace su oferta<sup>19</sup>.

Es decir, en el momento 0, el Agente presenta una cierta característica, la cual es imperfectamente observada por el Principal. En el momento 1, el Principal le ofrece un contrato con ciertas características. En el momento 2, el Agente acepta o rechaza dicho contrato. Finalmente, en el momento 3, el contrato es ejecutado, en el sentido de que se cumple con las prestaciones comprometidas.

Resulta también de interés, en este contexto, el marco temporal de la contratación en presencia de una “acción oculta”<sup>20</sup>:



**Figure 4.1:** Timing of Contracting under Moral Hazard.

En este modelo, en el momento 0 el Principal ofrece un contrato determinado al Agente, quien en el momento 1 lo acepta o lo rechaza. Si lo acepta, en el momento 2 ejerce cierto nivel de

<sup>18</sup> Laffont, Jean-Jacques & David Martimort, *The Theory of Incentives: The Principal-Agent Model*, Princeton: Princeton University Press, 2002, p. 39.

<sup>19</sup> Id., p. 41.

<sup>20</sup> Id., p. 152.

esfuerzo, el que produce en el momento 3 un cierto output. Finalmente, en el momento 4 el contrato es ejecutado, nuevamente en el sentido de que se cumple con las prestaciones comprometidas.

En este caso, cuando el Principal delega una tarea, pierde la habilidad para controlar las acciones llevadas a cabo en su ejecución, en la medida en que esas acciones no sean observables, ya sea por él o por un tribunal de justicia que ejecute el contrato. Sobre estas tareas no se puede contratar, ya que nadie puede verificar su valor. Se dice, entonces, que existe “riesgo moral”. Los candidatos obvios para tales tipos de acción lo constituyen aquellas variables de esfuerzo que influyen positivamente el nivel de producción del Agente, al tiempo que le crean cierta desutilidad<sup>21</sup>.

Las probabilidades de ocurrencia de los diferentes estados de la naturaleza y, por lo tanto, del nivel esperado de output, dependen explícitamente del esfuerzo del Agente. Es decir, el output producido es una *señal ruidosa* de la acción del Agente. Por lo tanto, aún si el esfuerzo es no observable directamente, se puede contratar indirectamente sobre él en la medida en que el output es observable y verificable<sup>22</sup>.

En el contexto de la actividad empresarial, Jensen & Meckling<sup>23</sup> propusieron que, cuando el emprendedor abre la participación accionaria de su empresa a inversores externos, al tiempo que retiene la dirección de la compañía, se crea un conflicto de intereses entre este emprendedor-gerente (el Agente) y los inversores (los Principales). En la medida en que los inversores tienen una participación proporcional en los costos y beneficios resultantes de las acciones del Agente, este pierde incentivos para realizar el nivel de esfuerzo (inobservable) óptimo para maximizar el resultado neto de la empresa, a favor de la realización de esfuerzos asociados a actividades improductivas (construcción de imperios y obtención de prebendas). En la medida en que la participación de inversores externos crece, así también lo hace el conflicto de incentivos y, por lo tanto, los costos de agencia asociados. La información provista por el Sistema Contable se constituye en un input potencialmente valioso para mensurar el output producido por el Agente (el resultado neto de la empresa), así como los resultados de las actividades improductivas (compra de insumos innecesarios y/o suntuosos, cobertura de gastos personales del Agente por parte de la empresa, etc.). El costo de la instalación y operación del SIC es un *costo de monitoreo*, y se incurrirá en él en la medida en que una unidad adicional de gasto provoque una reducción más que proporcional de los costos de agencia, es decir hasta que el beneficio marginal se iguale con el costo marginal asociado.

#### Contratos incompletos y contabilidad

La principal idea de la literatura sobre contratos incompletos es que existen beneficios económicos por vender o asignar “derechos de control” (también llamados “derechos propiedad”) en circunstancias donde es difícil redactar y ejecutar contratos completos. Frente a las razones expuestas<sup>24</sup>, los contratos devienen incompletos, por lo que deben contemplar cómo asignar los derechos de control sobre decisiones que se deberán tomar a medida que el contrato se ejecute y aparezcan situaciones no previstas. Es decir, una parte puede decidir

---

<sup>21</sup> Id., p. 147.

<sup>22</sup> Id., p. 148.

<sup>23</sup> Jensen, Michael C. & William H. Meckling, op. cit.

<sup>24</sup> VERpagina final



vender a la otra los derechos de control relativos a contingencias difíciles de anticipar, con el objetivo de facilitar el proceso futuro de toma de decisiones<sup>25</sup>.

La mayor fuente de tensión en este contexto surge debido a que un contrato incompleto crea espacio para un comportamiento oportunista usualmente denominado hold-up. El enfoque general de la TDP para resolver esta situación (o morigerarla) es asignar los derechos de control a la parte cuyas acciones son más importantes para crear valor en el marco de la relación contractual.

Nuevamente en el contexto empresarial, Aghion y Bolton desarrollaron una teoría de la estructura de capital, basada en los costos de transacción y la incompletitud contractual. El contexto es el del emprendedor que debe obtener fondos para financiar un proyecto de inversión, y la incompletitud contractual se incorpora al modelo asumiendo que algunas variables futuras importantes deben quedar fuera del contrato si resulta dificultoso o imposible describirlas inicialmente<sup>26</sup>. En particular, la ejecución del proyecto requiere de una acción del emprendedor que, a su vez, depende de los estados futuros de la naturaleza. Tanto la acción como el estado de la naturaleza son observables, pero no es posible condicionar el contrato al valor que tomen, debido a su no verificabilidad. Ambas partes extraen utilidad de diferentes fuentes: el inversor solo lo hace de los futuros flujos de fondos, mientras que el emprendedor, si bien deriva utilidad de dichos flujos monetarios, también obtiene beneficios no monetarios (efecto reputación personal, el orgullo de mantener el negocio en la familia, el acrecentamiento de su capital humano utilizable en otros proyectos, etc.). La solución de first-best se da si el emprendedor internaliza completamente los costos y beneficios que se derivan de su accionar; pero, en la medida en que el inversor debe ser compensado con una porción de los flujos futuros de fondos, nuevamente se inserta una cuña entre el accionar del emprendedor y los resultados de sus acciones, lo que puede llevarlo a actuar oportunistamente (por ejemplo, continuando con el proyecto por los beneficios no monetarios que deriva, aún cuando liquidarlo fuera lo más eficiente). El inversor también puede actuar oportunistamente, eligiendo liquidar el proyecto cuando no es eficiente (porque no se preocupa por las inversiones del emprendedor en capital humano, por ejemplo)<sup>27</sup>.

El modelo de Aghion & Bolton se aparta del de Grossman & Hart (1986) al considerar que, aunque el contrato no pueda estar condicionado al valor que tome el estado de la naturaleza, sí puede estar condicionado al valor que tome una señal  $s$ , la cual es públicamente verificable y está imperfectamente correlacionada con  $\theta$  (el estado de la naturaleza). El marco temporal es el siguiente<sup>28</sup>:

---

<sup>25</sup>Christensen, Hans B., et al., op. cit., pp. 404-405.

<sup>26</sup>Aghion, Philippe & Patrick Bolton, An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting, *The Review of Economic Studies* 59, no.3 (1992): 473-494.

<sup>27</sup> Christensen, Hans B., et al., op. cit., pp. 406.

<sup>28</sup>Aghion, Philippe & Patrick Bolton, op. cit., pp. 476-477.

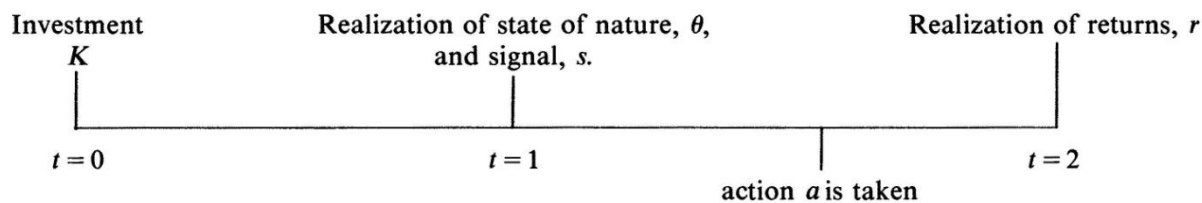


FIGURE 1

En el momento 0 se realiza la inversión, en el momento 1 se realiza el estado de la naturaleza ( $\theta$ ) y se toma conocimiento de la respectiva señal ( $s$ ), a continuación el emprendedor lleva a cabo la acción, y posteriormente, en el momento 2, se obtienen los resultados.

El contrato puede especificar que el emprendedor asigna derechos de control al inversor para cierto rango de los valores de la señal (cuando hay baja performance). Las mediciones contables de la performance son candidatos naturales para cumplir con este propósito<sup>29</sup>.

#### Epílogo a la sección

El contenido provisto por la *perspectiva informacional* de la investigación contable es tremendamente rico. Hemos aquí meramente reseñado grandes marcos teóricos, y brindado dos aplicaciones al contexto empresarial, donde el rol a desempeñar por la información contable es más inmediatamente claro. Sin embargo, la cantidad de desarrollos y aplicaciones es vasta, constituyendo actualmente lo que Mattessich ha considerado el clímax de la investigación contable moderna<sup>30</sup>.

Adicionalmente, en la medida en que la investigación científica se lleva adelante en conjunto, a través de redes, presenta el indudable mérito de proveer un marco común para que las disciplinas de Economía, Finanzas y Contabilidad dialoguen con el mismo idioma.

#### **Teoría de Derechos de Propiedad**

Como se mencionó, un contrato incompleto crea espacio para un comportamiento oportunista por parte de los agentes. Este comportamiento usualmente lleva al denominado problema del hold-up. El enfoque general de la TDP para resolver esta situación (o morigerarla) es asignar los derechos de control a la parte cuyas acciones son más importantes para crear valor en el marco de la relación contractual.

Más allá de ello, la profundización del enfoque de la TDP la llevó a convertirse en una verdadera teoría de la empresa, es decir una teoría económica que pretende explicar porqué existen las empresas (es decir, ¿por qué no toda asignación de recursos se resuelve a través de transacciones en el mercado?); cuales son las fronteras de la empresa (es decir, ¿por qué no todas las asignaciones de recursos se realizan por medio de una gran empresa mundial?); y porqué algunas empresas se fusionan y otras no.

La TDP define a la empresa como un conjunto de activos físicos. La propiedad de los activos físicos se refiere al derecho residual de control sobre dichos activos, es decir, al derecho a determinar el uso del activo en las contingencias no determinadas explícitamente por un

<sup>29</sup> Christensen, Hans B., et al., op. cit., pp. 407.

<sup>30</sup> Mattessich, Richard, Two Hundred Years of Accounting Research, New York: Routledge, 2008, capítulo 19 "The information economic perspective and the future of accounting".

contrato. En particular, el derecho a excluir a otros del uso del activo<sup>31</sup>. Esto produce un cambio con respecto al paradigma previo a la TDP, donde la propiedad se definía como relativa al derecho sobre el ingreso residual (Jensen & Meckling). ¿Por qué importa la propiedad sobre los activos físicos? La respuesta es que la propiedad es una fuente de poder cuando los contratos son incompletos. Un contrato incompleto tiene gaps, ambigüedades, cláusulas faltantes, y esto lleva a que existan situaciones donde algunos aspectos relativos al uso de activos físicos no estén especificados<sup>32</sup>.

En un mundo de costos de transacción y contratos incompletos, los derechos residuales de control ex-post son importantes porque –a través de su influencia en el uso de los activos– afectan el poder de negociación ex-post de las partes, así como la división ex-post del surplus en la relación contractual. Esta división, a su vez, afecta los incentivos de los agentes a invertir en dicha relación. Por lo tanto, cuando los contratos son incompletos, las fronteras de la empresa importan<sup>33</sup>. La existencia de conflictos de agencia, por otra parte, no permite arribar independientemente a esta conclusión, es necesario que dichos conflicto se den conjuntamente con una situación de incompletitud contractual<sup>34</sup>.

### Todas las empresas son cooperativas<sup>35</sup>

Es imposible en este espacio resumir las contribuciones de la TDP a nuestra comprensión de la empresa, por lo que nos limitaremos a reseñar un enfoque particular adoptado por Hansmann: Si en lugar de focalizarnos en lo que la empresa posee (los derechos de propiedad que controla), como fue planteado originalmente por Grossman & Hart<sup>36</sup>, nos focalizamos en quien posee a la empresa, se abre una interesante ventana de análisis.

Hansmann plantea que una empresa es, en esencia, la parte común de un grupo de contratos. Algunos de esos contratos son con proveedores de insumos, algunos con empleados, algunos con proveedores de capital, y algunos con clientes. Convencionalmente se utiliza el término “cooperativa” para referirse a las empresas que son propiedad de algún subconjunto de las contrapartes contractuales de la empresa distinto al subconjunto de los proveedores de capital. Así, una empresa que es propiedad de sus clientes es llamada una cooperativa de consumo, una que es propiedad de sus proveedores es llamada una cooperativa de producción, y una que es propiedad de sus empleados es llamada una cooperativa de trabajo. Las empresas que son propiedad de sus proveedores de capital son llamadas, en contraste, corporaciones (sociedades), como si fueran un tipo completamente diferente de animal. Pero, de hecho, son solo un subtipo particular de cooperativas de producción –una cooperativa de

---

<sup>31</sup> Mueller, Holger, op. cit.

<sup>32</sup> Hart, Oliver, *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford: Oxford University Press, 1995, p. 29.

<sup>33</sup> Hart, Oliver, *An Economist's Perspective on the Theory of the Firm*, en Oliver E. Williamson, *Organization Theory*, New York: Oxford University Press, 1995, p. 161.

<sup>34</sup> Hart, Oliver, *Corporate Governance: Some Theory and Implications*, *The Economic Journal* 105 (1995): 678-689.

<sup>35</sup> Hansmann, Henry, *Firm Ownership: The Legacy of Grossman and Hart*, en Philippe Aghion, Mathias Dewatripont, Patrick Legros & Luigi Zingales, *The Impact of Incomplete Contracts in Economics*, New York: Oxford University Press, 2016, capítulo 25.

<sup>36</sup> Grossman, Sanford J. & Oliver D. Hart, *The Costs and Benefits of Integration: A Theory of Vertical and Lateral Integration*, *Journal of Political Economy* 94, no. 4 (1986): 691-719.

capital–, que es propiedad de un subconjunto de las personas que proveen a la empresa con un factor importante de la producción: el capital financiero<sup>37</sup>.

Todos los contratos que vinculan a la empresa con sus contrapartes –clientes, proveedores, etc.–, son en mayor o menor medida incompletos. Como consecuencia de ello, o la empresa está expuesta a comportamiento oportunista por parte de sus contrapartes contractuales, o las contrapartes están expuestas a comportamiento oportunista por parte de la empresa, o ambas. En cualquiera de estas relaciones, los incentivos para dicho comportamiento oportunista, y por lo tanto los costos asociados, pueden potencialmente ser reducidos al poner a ambas partes bajo propiedad común: integrarse verticalmente.

Un enfoque es que la empresa se convierta en la propietaria de su contraparte. Pero esto puede llevar, por las razones desarrolladas por Grossman & Hart, a debilitar los incentivos de la contraparte a gestionar eficientemente los activos que están bajo su control. Si los costos que resultan del debilitamiento de esos incentivos exceden los costos de contratación en que incurrirían ambas partes si fuesen independientes, entonces será ineficiente que la empresa se convierta en propietaria de la contraparte. En este caso, se puede afirmar que la contraparte, en lugar de la empresa, es la titular “Grossman-Hart (G-H) eficiente” de dichos activos.

Pero hay una alternativa a considerar: en lugar de que la empresa sea la propietaria de su contraparte, la empresa puede devenir propiedad de su contraparte. Y si la empresa contrata con un amplio número de contrapartes que están similarmente situadas, el enfoque eficiente puede ser que todas esas contrapartes sean propietarias colectivamente de la empresa. Es decir, organizar a la empresa efectivamente como una cooperativa.

#### Implicancias para la teoría contable

Como en el enfoque de Teoría de la Agencia, el enriquecimiento conceptual aportado por la TDP puede tener consecuencias para la teoría contable. El punto común que ambas aprovechan es que decir algo de la empresa usualmente implica decir algo acerca del rol que la información contable desempeña en ella<sup>38</sup>.

Como se mencionó, la TDP define a la empresa como un conjunto de activos físicos. La propiedad de los activos físicos se refiere al derecho residual de control sobre dichos activos, es decir, diverge de la noción jurídica de “propiedad” (dominio)<sup>39</sup>. Este es un camino que también la teoría contable ha recorrido en las últimas décadas acerca de la definición de activo.

Probablemente, sin embargo, el enfoque más fértil en la actualidad para estudiar las interacciones entre teoría contable y teoría de la empresa lo constituya la disciplina de Gobierno Corporativo. El foco del Gobierno Corporativo se apoya sobre una base tripartita constituida por el derecho, la economía y la teoría organizacional<sup>40</sup>, por lo que es interdisciplinario por naturaleza.

---

<sup>37</sup> Esta sección se basa en Hansmann, Henry, op. cit., punto II.

<sup>38</sup> Ver Coase, Ronald H., Accounting and the Theory of the Firm, Journal of Accounting and Economics 12 (1990): 3-13.

<sup>39</sup> Weinstein, Olivier, The current state of the economic theory of the firm – Contractual, competence-based and beyond, en Yuri Biondi, Arnaldo Canziani & Thierry Kirat, The Firm as an Entity – Implications for economics, accounting and the law, New York: Routledge, 2007, p. 26.

<sup>40</sup> Williamson, Oliver E., Corporate Governance: A Contractual and Organizational Perspective, en L. Sacconi, M. Blair, E. R. Freeman & A. Vercelli (Eds.), Corporate Social Responsibility and Corporate

Armour, Hansmann y Kraakman identifican tres problemas de agencia principales que tienen lugar en las empresas: el primero se refiere a la relación entre los accionistas y los administradores que estos contratan para gestionar el patrimonio social; en este caso los accionistas son los principales y los administradores los agentes. El segundo problema de agencia involucra, por un lado, a los accionistas mayoritarios y, por el otro, a los minoritarios. En este contexto, los accionistas minoritarios pueden ser considerados los principales, y los mayoritarios los agentes; la dificultad consiste en asegurarse de que estos no exploten a los primeros. El tercer problema se refiere a los potenciales conflictos entre la sociedad en sí misma, y otras partes relacionadas, tales como acreedores, empleados o clientes<sup>41</sup>. Una de las dos funciones generales del derecho societario consiste, precisamente, en intentar controlar estos conflictos de intereses entre los participantes en la sociedad.

Uno de los instrumentos de los que servirse para intentar controlar estos conflictos de intereses lo constituye justamente la información contable. En este sentido, se define el rol de *governance* de la información contable financiera (financial accounting) como el uso externo de datos contables en los mecanismos de control que promueven los sistemas de *governance* eficientes en las organizaciones<sup>42</sup>.

Este enfoque permite estudiar el rol que la información contable desempeña en los sistemas de gobierno corporativo. Por un lado, analizando de qué manera este rol cambia en función de los diferentes conflictos de agencia que el sistema de gobierno corporativo esté intentando mitigar en cada caso particular. Por otro lado, en función del rol que el sistema de gobierno corporativo desempeña a la hora de tomar decisiones que no fueron especificadas en el contrato original<sup>43</sup>, es decir, intentando cubrir el hueco dejado por la incompletitud contractual para ese caso en particular.

En ambos sentidos, la información contable tiene un rol relevante que desempeñar, y el estudio conjunto de ambos conceptos, así como de sus interacciones e interdependencias, contribuye a mejorar nuestro entendimiento de ambos.

## Conclusiones

Consideramos que los aportes de la Economía de la Información a través de los conceptos de costos de agencia, información asimétrica, y contratos incompletos, así como de las consecuencias y conceptos relacionados que se derivan de ellos, pueden ser de gran valor para la investigación contable.

En particular, la noción de contrato incompleto permite incorporar matices a la modelización de las interacciones entre los agentes económicos, acercándolos a la realidad, lo que permite a su vez que la información contable pase a desempeñar roles más sofisticados en dichas relaciones.

---

Governance - The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines (pp. 3-32). Houndmills: Palgrave Macmillan, 2011, pp. 3 y 25.

<sup>41</sup> Armour, John, Henry Hansmann y Reinier Kraakman, *Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement*, JOHN M. OLIN CENTER'S PROGRAM ON CORPORATE GOVERNANCE DISCUSSION PAPER No. 644, 7/2009, pp. 2-3.

<sup>42</sup> Bushman, Robert M. & Abbie J. Smith, Financial accounting information and corporate governance, *Journal of Accounting and Economics* 32, (2001): 237-333, p. 238.

<sup>43</sup> Hart, Oliver, op. cit., p. 680.

Por otra parte, la TDP provee un marco conceptual interesante para repensar la naturaleza y función de la empresa o, mejor dicho, la naturaleza y funciones de diferentes tipos de empresas. En un continuum que tiene en un extremo al mercado y en el otro a la empresa, con formas contractuales híbridas intermedias (franquicias, joint-ventures, uniones transitorias de empresas, etc.), y donde cada configuración organizacional es la propietaria más eficiente del pool de activos respectivo, el sistema de información contable desempeña asimismo una función contingente, situacional. La información contable contribuirá a reducir las distorsiones a que da lugar la incompletitud contractual, y esas distorsiones serán distintas en cada configuración organizacional, por lo que la función de la información contable también deberá necesariamente serlo. La Teoría Contable, perdiendo un nivel de abstracción, ganará considerablemente al poder incorporar el análisis de las tensiones económicas al rol que la información contable desempeña para mitigarlas.

## **Bibliografía**

Aghion, Philippe & Patrick Bolton, An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting, *The Review of Economic Studies* 59, no.3 (1992): 473-494.

Armour, John, Henry Hansmann y Reinier Kraakman, *Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement*, JOHN M. OLIN CENTER'S PROGRAM ON CORPORATE GOVERNANCE DISCUSSION PAPER No. 644, 7/2009.

Bushman, Robert M. & Abbie J. Smith, Financial accounting information and corporate governance, *Journal of Accounting and Economics* 32, (2001): 237-333.

Christensen, Hans B., Valeri V. Nikolaev & Regina Wittenberg-Moerman, Accounting Information in Financial Contracting: The Incomplete Contract Theory Perspective. *Journal of Accounting Research* 54, no. 2 (2016): 397-425.

Coase, Ronald H., Accounting and the Theory of the Firm, *Journal of Accounting and Economics* 12 (1990): 3-13.

Demski, Joel, Foreword, en Christensen, Peter O., and Gerald Feltham. *Economics of Accounting - I Information in Markets*. Vol. I, *Springer Series in Accounting Scholarship*. New York: Springer, 2002.

Gigerenzer, Gerd, & Reinhard Selten, Rethinking Rationality, en Gerd Gigerenzer & Reinhard Selten (eds.), *Bounded Rationality – The Adaptive Toolbox*, Cambridge (Mass.): The MIT Press, 2002.

Grossman, Sanford J. & Oliver D. Hart, The Costs and Benefits of Integration: A Theory of Vertical and Lateral Integration, *Journal of Political Economy* 94, no. 4 (1986): 691-719.

Hart, Oliver, Corporate Governance: Some Theory and Implications, *The Economic Journal* 105 (1995): 678-689.

Hart, Oliver, An Economist's Perspective on the Theory of the Firm, en Oliver E. Williamson, *Organization Theory*, New York: Oxford University Press, 1995, p. 161.

Hansmann, Henry, Firm Ownership: The Legacy of Grossman and Hart, en Philippe Aghion, Mathias Dewatripont, Patrick Legros & Luigi Zingales, *The Impact of Incomplete Contracts in Economics*, New York: Oxford University Press, 2016, capítulo 25.

Jensen, Michael C. & William H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (1976): 305-360.

Laffont, Jean-Jacques & David Martimort, *The Theory of Incentives: The Principal-Agent Model*, Princeton: Princeton University Press, 2002.

Mattessich, Richard, *Two Hundred Years of Accounting Research*, New York: Routledge, 2008, capítulo 19 "The information economic perspective and the future of accounting".

Mueller, Holger, Chapter 1: Incomplete Contracts, NYU. Disponible en: <http://people.stern.nyu.edu/hmueller/papers/IC.pdf>

Salanié, Bernard, *The Economics of Contracts – A Primer*, Cambridge (Mass.): The MIT Press, 2005.

Watts, Ross L. & Jerold L. Zimmerman, Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review* 53, no. 1 (1978): 112-134.

————— Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review* 65, no. 1 (1990): 131-156.

Weinstein, Olivier, The current state of the economic theory of the firm – Contractual, competence-based and beyond, en Yuri Biondi, Arnaldo Canziani & Thierry Kirat, *The Firm as an Entity – Implications for economics, accounting and the law*, New York: Routledge, 2007.

Williamson, Oliver E., *Corporate Governance: A Contractual and Organizational Perspective*, en L. Sacconi, M. Blair, E. R. Freeman & A. Vercelli (Eds.), *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance - The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines* (pp. 3-32). Houndmills: Palgrave Macmillan, 2011.