

Yadira González de Lara*

RESPUESTAS CONTRACTUALES A CAMBIOS INSTITUCIONALES: UN ANÁLISIS HISTÓRICO INSTITUCIONAL**

Este trabajo se sirve de la teoría económica y de la documentación histórica para investigar la combinación de disposiciones contractuales e institucionales que propició la inversión de capitales y la asunción de riesgos en Venecia durante la Baja Edad Media. Los cambios institucionales que mejoraron la capacidad del Estado para verificar la información permitieron la transición del préstamo marítimo (contrato de deuda) a la commenda (contrato con reparto de ganancias), y favorecieron un mejor reparto del riesgo. Asimismo, este desarrollo institucional redujo el grado en el que el resultado económico de los viajes de ultramar dependía de las decisiones que los mercaderes tomasen mitigando, por tanto, posibles conflictos de interés que habrían podido surgir, en ausencia de dichos cambios institucionales, debido a la propensión de los mercaderes tanto a asumir riesgos excesivos a cuenta de sus financieros, como a esforzarse menos de lo debido. En suma, los venecianos, en lugar de diseñar contratos que economizaran los costes de agencia, prefirieron mejorar sus instituciones.

Palabras clave: historia económica, contratos, instituciones financieras y crediticias, riesgo, comercio internacional, coste de transacción, Venecia, Baja Edad Media.

Clasificación JEL: D81, L14, N23, N83.

* Departamento de Fundamentos del Análisis Económico. Universidad de Alicante.

** GONZÁLEZ DE LARA, Y.: «Contractual Responses to Institutional Changes: A Historical Institutional Analysis».

Traducción de Valentín Sanz Iglesias.

La autora desea mostrar su más sincero agradecimiento a Avner Greif por su constante apoyo e inteligentes sugerencias. Agradece también los estimulantes comentarios de B. Arruñada, T. Guinnane, R. Marimon y G. Wright. Muchas gracias a Andrea Drago por su paciencia.

1. Introducción

A pesar de la conexión lógica entre los contratos que observamos y las instituciones que aseguran su cumplimiento, la literatura institucional y la contractual han evolucionado por separado. El análisis histórico institucional, cuyo propósito es el estudio de las instituciones que permiten el desarrollo de las relaciones de intercambio, ha prestado hasta ahora muy poca atención a las formas contractuales a través de las cuales se produce dicho in-

tercambio¹. Muy al contrario, la economía de la información, y la teoría de los contratos en particular, han evaluado la eficiencia de los distintos tipos de contratos, ignorando, sin embargo, sus fundamentos institucionales². Finalmente, la nueva economía institucional sí ha examinado las disposiciones tanto institucionales como contractuales, pero separadamente (North, 1990, y Williamson, 2000). En concreto, la economía de los costes de transacción se concentra en el estudio de la *gobernanza* de las relaciones contractuales, manteniendo el trasfondo institucional constante³. Este artículo, a diferencia de las literaturas citadas, enfatiza la necesidad de examinar los cambios institucionales y contractuales de manera conjunta.

Más concretamente, este trabajo sostiene que la transición del préstamo marítimo (contrato de deuda con reembolso fijo condicionado al feliz arribo a puerto de la suma prestada y del premio por ella convenido) a la *commenda* (contrato con reparto de ganancias) respondió a los cambios experimentados en las instituciones que gobernaban las relaciones financieras en la Venecia tardomedieval⁴. Los venecianos, en lugar de diseñar los contratos de manera que atenuaran los potenciales conflictos de interés entre los mercaderes y los inversores que les financiaban, atacaron la raíz de los problemas de agencia poniendo en práctica soluciones institucionales. Este desarrollo institucional redujo notablemente el margen de *riesgo moral* procedente de la posibilidad de que los mercaderes mintieran sobre cuál había sido el beneficio de sus aventuras comerciales en ultramar (*información oculta*) como de que realizaran

acciones que afectasen negativamente dicho beneficio (*acción-esfuerzo oculto*). Por un lado, los venecianos desarrollaron instituciones, tales como decretos, controles estatales directos sobre el comercio y estructuras administrativas tanto en Venecia como en el extranjero, que mejoraron la capacidad del Estado para verificar la información, es decir, que reducían los costes de medición. De este modo, se posibilitaron acuerdos financieros mediante mejores contratos de riesgo compartido tipo *commenda*. Por otro lado, estas mismas instituciones también redujeron el grado en el que el resultado de las empresas comerciales de ultramar dependía de las acciones y/o del esfuerzo de los mercaderes que las dirigían. Así, mitigaron los conflictos de interés que, de otro modo, el préstamo marítimo y el contrato de *commenda* habrían suscitado, dado que ambos ofrecían responsabilidad limitada a los mercaderes y, por tanto, les habrían incentivado a asumir riesgos excesivos y que la *commenda* concedía a los mercaderes sólo una parte del beneficio comercial fruto de sus esfuerzos, por lo que habría generado incentivos perversos para que éstos se esforzasen poco.

Este asunto es relevante por varias razones. En primer lugar, porque los historiadores coinciden en que la *commenda* fue «una innovación medieval de primer nivel que contribuyó significativamente a la rápida expansión del comercio marítimo» (López 1976, página 76), el cual propició tanto un crecimiento económico sostenido como cambios políticos, sociales y económicos fundamentales. Sin embargo, ni la literatura histórica, ni la económica han explicado satisfactoriamente la enigmática transición del préstamo marítimo a la *commenda*. En segundo lugar, porque Venecia se convirtió en la ciudad más rica de Europa durante este período, además de devenir en el principal centro financiero europeo durante los cientos de años en los que disfrutaría de tranquilidad política y social. Desgraciadamente, sabemos muy poco de las instituciones que posibilitaron este éxito económico y político. Por último, porque los problemas de organización asociados a las relaciones de intercambio que aquí se analizan están presentes aún

¹ Véase, por ejemplo, CABALLERO, 2002; CLAY, 1997; GONZÁLEZ DE LARA, 2003a; GREIF próxima publicación; MILGRON, NORTH y WEINGAST, 1990, y MORIGUCHI, 2003.

² Para una excelente revisión de los méritos de esta línea de investigación, véase STIGLITZ, 2000, y sus referencias; para una aplicación a la historia de la empresa véanse los trabajos de, por ejemplo, CARLOS y NICHOLAS, 1990, y MARIMÓN, 1991.

³ Para un trabajo representativo de la nueva economía institucional, véase la colección de artículos en MÉNARD, 2000; también ALLEN y LUECK, 2003, y ARRUNADA próxima publicación.

⁴ De la Baja Edad Media.

hoy en la mayor parte de las economías. Hacer frente a estos problemas de cumplimiento de los contratos es clave para el éxito de cualquier negocio, ya se trate de una sociedad de la Baja Edad Media, una empresa familiar premoderna, una compañía comercial por acciones del siglo XVII, una multinacional industrial decimonónica, o una de las corporaciones actuales.

El artículo se organiza de la siguiente manera. El segundo apartado detalla brevemente la naturaleza del comercio marítimo durante la Baja Edad Media y describe el préstamo marítimo y la *commenda*. El tercero señala los problemas organizativos asociados al cumplimiento de dichos contratos. El cuarto integra la teoría económica con la evidencia empírica de casi mil actas notariales —encontradas en el *Achivo di Stato* de Venecia y transcritas en su totalidad por Morozzo della Rocca y Lombardo (1940 y 1953)— para estudiar la respuesta contractual e institucional a estos problemas organizativos. El apartado quinto es la conclusión.

2. Comercio, reparto del riesgo y contratos financieros

La gran expansión europea de los siglos XI al XIV fue resultado en gran medida de la «Revolución Comercial» que propició el acercamiento entre Europa y civilizaciones más avanzadas como Bizancio, el mundo musulmán y el lejano Oriente tras un largo período de depresión comercial (López, 1976, y Rosenberg y Birdzell, 1986). Las ciudades marítimas italianas fueron los centros neurálgicos de este proceso y, de todas ellas, Venecia destacó por su crecimiento económico, desarrollo social y belleza (Norwich, 1989).

La supremacía de Venecia residía principalmente en la capacidad de sus mercaderes para comerciar con dinero prestado (Lane, 1966). Sin embargo, la inversión de capitales para el comercio a larga distancia implicaba altos riesgos. En concreto, las expediciones marítimas presentaban dos tipos de riesgo: el «riesgo del mar y de gentes», como lo denominaban las fuentes primarias medievales, implicaba posibles pérdidas originadas por

un naufragio natural, la piratería y la confiscación de mercancías por codiciosos gobernantes extranjeros; el riesgo comercial se traducía en un beneficio incierto debido al pago de distintos aranceles y sobornos en las aduanas, a amplias variaciones en los costes de transporte y almacenamiento, al estado variable de las mercancías tras un viaje azaroso, a las oscilantes tasas de conversión aplicadas sobre pesos, medidas y divisas, a las fluctuaciones en los precios, etcétera.

Una característica fundamental del comercio internacional durante este período es que el riesgo no podía diversificarse de forma total, ni asegurarse en su conjunto. De hecho, la probabilidad de que un mercader tuviera pérdidas a consecuencia del estado del mar o del comportamiento hostil de las gentes —tanto durante los viajes, como durante la realización de intercambios en el extranjero— de ninguna manera resultaba independiente de la suerte de los demás mercaderes y esto por dos razones. En primer lugar, porque las operaciones comerciales estaban sujetas a importantes indivisibilidades y el capital escaseaba, de modo que sólo se podían financiar unas cuantas. En segundo lugar, porque aquellas expediciones que se financiaban entrañaban de por sí un riesgo agregado o colectivo.

Las indivisibilidades se debían a las exigencias propias del tamaño óptimo de cada proyecto de inversión, que venía determinado por la capacidad de carga de cada nave, y a los costes iniciales, como la contratación de la tripulación y el equipamiento del barco. Por ejemplo, los buques más grandes y seguros de 500 toneladas, aproximadamente, necesitaban una tripulación de cien hombres para una expedición comercial típica del siglo XIII (Lane, 1973, páginas 48-49). Además, existen pruebas fidedignas que demuestran que el número de expediciones marítimas no era precisamente grande. No olvidemos que los comerciantes del siglo XIII solían participar en los convoyes de ida y vuelta que el Estado veneciano organizaba dos veces al año a Oriente, y que cada convoy estaba formado generalmente por diez o veinte *tarettes* o *naves*, uno o dos buques, y unas cuantas galeras de escolta.

El riesgo agregado o colectivo nacía del hecho de que la suerte que un cierto mercader corría a causa del riesgo «del mar y de las gentes» no era independiente de la suerte de sus compañeros. En primer lugar, porque los mercaderes que viajaban en el mismo barco se enfrentaban a los mismos riesgos de navegación. «El cargamento de una nave representaba habitualmente las participaciones de aproximadamente cien inversores que habían confiado diferentes sumas de capital a más de una docena de comerciantes» (Lane, 1973, página 52). En segundo lugar, porque aunque navegar en convoyes era una forma de protección frente a los piratas, suponía también una concentración del objetivo. Si el convoy fuese apresado, las pérdidas afectarían prácticamente a todos los mercaderes venecianos. Por ejemplo, en 1264 los genoveses consiguieron desviar a las galeras que escoltaban el único convoy anual que los venecianos organizaban en tiempos de guerra y atacaron el rico botín. Aunque los venecianos desafiaron a los genoveses refugiándose en la embarcación más grande y segura del convoy, el resto de las naves y la mayoría de sus mercancías fueron expoliadas, perdiendo así los venecianos el comercio de todo un año con Chipre, Palestina, Siria y Egipto. En tercer lugar, porque los negocios más rentables implicaban una exposición de los cargamentos venecianos a los caprichos políticos de unos pocos dirigentes de Oriente. Fue así como los venecianos sufrieron pérdidas inmensas cuando el emperador bizantino Manuel Comneno ordenó su arresto y la confiscación de todas sus mercancías en el mes de marzo de 1171. El número de mercaderes venecianos en territorio bizantino en la época del embargo se ha calculado que podría ascender hasta 20.000 (sobre una población total de menos de 100.000), y existen pruebas fidedignas de encarcelamientos en masa y pérdidas materiales devastadoras (Ravegnani, 1991, páginas 52-56).

Cuando hay un gran número de proyectos de inversión con riesgos individuales e independientes es posible asegurarse completamente contra el riesgo. Sin embargo, la limitada capacidad de diversificación ya mencionada impedía tanto a los mercaderes como a los

inversores que les financiaban comportarse como si fuesen neutrales al riesgo. Esto, a su vez, implicaba que el procedimiento para repartir el riesgo en cada uno de los tipos de contratos fuera esencial para lograr una adecuada distribución del mismo entre las partes. Así, los venecianos, además de diversificar todo lo posible el riesgo, se aseguraron a su vez de repartir los riesgos inherentes al comercio marítimo mediante contratos de préstamos marítimos y *commenda*.

El préstamo marítimo, también conocido como contrato a la gruesa, era un contrato de deuda, con reembolso fijo, con la particularidad de que el inversor corría con el riesgo de las pérdidas derivadas del mar y las gentes y, por eso, recibía un tipo de interés mayor.

«Yo ... he recibido de vos ... cien hiperpers⁵, con los cuales he de viajar y hacer negocios... y he de entregarle 125 hiperpers. Sin embargo, vos corre con el riesgo del mar y de las gentes, si éste fuese claramente demostrable» (Constantinopla, diciembre 1158).

Morozzo della Rocca y Lombardo (1940),
doc. 134.

De este modo, la responsabilidad del mercader sobre cualquier pérdida provocada por un naufragio, acto de piratería o confiscación en masa de su propiedad, era limitada. Sin embargo, su obligación de pago por el capital recibido no se extinguía por una posible pérdida fruto de la propia actividad comercial⁶.

⁵ N. del T.: Antigua moneda bizantina.

⁶ En términos generales, el préstamo marítimo no se puede identificar plenamente con los contratos de deuda o préstamos actuales puesto que en estos últimos la responsabilidad es limitada, sea cual sea la causa de la pérdida. Sin embargo, hemos de tener en cuenta que, en el particular episodio histórico que estamos analizando, embargar el patrimonio de los mercaderes para cobrar las deudas era, como poco, complejo. Por tanto, los mercaderes sólo podían comprometerse creíblemente a restituir el capital anticipado más los intereses —altísimos puesto que el inversor corría con los riesgos de pérdida derivados del estado del mar o de la acción hostil de terceras personas— con las ganancias de sus expediciones comerciales en el caso de que la mercancía llegase a puerto sana y salva. En consecuencia, los inversores rechazaban financiar

Existían dos variedades de contrato de *commenda*. En la *commenda* unilateral común o *accomendatio* el comerciante no aportaba ningún capital, no asumía ninguna responsabilidad si se producían pérdidas y recibía un cuarto del beneficio neto a cambio de su trabajo e iniciativa.

«Yo ... he recibido de vos ... cincuenta peniques de plata venecianos, con los cuales he de viajar y hacer negocios... y he de entregaros... todo vuestro mencionado capital con tres cuartos de todo el beneficio que el Señor quiera concedernos en justa y verdadera contabilidad, y yo me quedaré con un cuarto de todo el beneficio. Sin embargo, vos correrá con el riesgo del mar y de las gentes, si éste fuera claramente demostrable» (Venecia, agosto 1210). *Ibid*, doc. 522

En la *commenda* bilateral común, también denominada *societas maris*, el comerciante aportaba un tercio del capital, se responsabilizaba de un tercio de las pérdidas de capital y tenía derecho a la mitad de los beneficios netos como retribución por su trabajo e inversión (nótese que un cuarto más tres cuartos de un tercio del capital del comerciante equivalen a la mitad)⁷.

expediciones mediante préstamos marítimos a menos que estuviesen seguros de que los beneficios comerciales fueran suficientemente grandes para cubrir el pago establecido. Por consiguiente, sólo ese tipo de viajes eran financiados, lo que implica que el préstamo marítimo, en efecto, estipulaba un tipo de interés fijo sobre el capital adelantado y autorizaba al inversor a recuperar la mayor parte de su crédito de las posibles ganancias del viaje en el caso de que el mercader no pudiera reembolsar el capital más los intereses, lo que ocurría exclusivamente cuando sufría una pérdida a causa del riesgo «del mar y de las malas gentes».

⁷ Si el viaje era financiado completamente mediante un único contrato la remuneración que el mercader obtenía por su trabajo era, por lo tanto, la misma bajo ambas formas contractuales. Sin embargo, cuando el mercader recibía fondos de varios inversores a través de ambos tipos de contrato, la *commenda* bilateral establecía que el cuarto de beneficio que correspondía al mercader por su trabajo en la *commenda* unilateral habría de contabilizarse como parte del beneficio de la *commenda* bilateral antes de dividirlo entre dos y, por tanto, concedía una menor remuneración al mercader.

«Yo ... he recibido en *colligancia* de vos ... 152 peniques venecianos de plata y yo he contribuido con vos con 76 peniques venecianos de plata en esta *colligancia*... Yo ... debo... entregaros todo lo que os corresponda por la *colligancia* arriba mencionada..., concretamente, una vez que el capital haya sido reembolsado, el beneficio que el Señor nos conceda debo dividirlo y compartirlo con vos a partes iguales sin fraude o malas intenciones. Y si, esperemos que no ocurra, el capital arriba mencionado se perdiera [por la acción] del mar o de gentes, y esto fuera claramente demostrable, no nos deberemos nada el uno al otro. Si, sin embargo, algo se salvase, deberemos compartirlo igual que hemos contribuido» (Venecia, julio 1201).

Ibid (1953), doc. 53

En resumen, tanto en el préstamo marítimo como en la *commenda* el mercader y su financiero compartían los riesgos del mar y de las gentes puesto que el primero estaba exento de compensar al segundo con más de lo que hubiera conseguido recuperar de un accidente marítimo —si dicho accidente era claramente demostrable— pero no estaba asegurado completamente. Esto último habría requerido una póliza de seguro por parte del financiero que cubriera la ausencia de ganancias del mercader en caso de naufragio, piratería o expoliación. El préstamo marítimo y la *commenda* se diferenciaban exclusivamente en que, mientras que en el primer contrato se pagaba un fijo sin tener en cuenta el beneficio comercial, en el segundo se repartían las ganancias comerciales entre el mercader y su prestamista y por tanto éstos compartían el riesgo comercial, además del riesgo del mar y de las gentes⁸.

⁸ Podría afirmarse que la *commenda*, al otorgar al inversor una porción de los beneficios comerciales, permitió, a diferencia del préstamo marítimo, la financiación de viajes muy peligrosos. El inversor aceptaba conceder al mercader responsabilidad limitada, independientemente de la causa de las pérdidas, a cambio de un pago muy elevado si la empresa resultaba rentable. Así, la *commenda* se parece mucho a los actuales contratos con reparto de ganancias o,

3. Instituciones para el cumplimiento de los contratos

La inversión de capitales en el comercio de larga-distancia y el reparto de los riesgos propios de dicha actividad favorecían el desarrollo económico, pero requerían que los mercaderes fuesen capaces de comprometerse creíblemente a cumplir sus obligaciones contractuales. Dicho de otro modo, en ausencia de instituciones que permitiesen a los mercaderes garantizar *ex ante* que no se escaparían *ex post* con el capital recibido, los inversores se habrían negado a financiar a dichos mercaderes, renunciando así a intercambios financieros potencialmente beneficiosos para ambos. González de Lara (2003a) ha demostrado que, en la Venecia tardomedieval, instituciones fundamentadas en la autoridad del Estado hicieron posible que los mercaderes garantizaran a los potenciales inversores que, en caso de recibir sus capitales, no se apropiarían y huirían de la ciudad con ellos. En concreto, el Estado veneciano, además de crear varias instituciones legales y de mejorar la eficacia de las resoluciones judiciales, generó rentas económicas a las que sólo los venecianos podían acceder, premiando, por tanto, a los mercaderes que mantenían su afiliación con Venecia. El hecho de que respetar los propios acuerdos financieros, regresando a Venecia para dar cuentas de las aventuras comerciales, redundara en el propio interés de los mercaderes, permitió el cumplimiento de los contratos allí donde el sistema legal, por sí mismo, habría fracasado, puesto que una corte de justicia medieval no tenía jurisdicción ni capacidad para ejercer su poder coercitivo sobre un mercader que emigraba fuera de Venecia.

Sin embargo, la fuga no era la única forma de comportamiento oportunista. El comercio internacional exi-

gía que los mercaderes tuviesen cierta capacidad discrecional. De este modo, en las situaciones en las que la complejidad de los intercambios lo permitía los mercaderes podían engañar y estafar.

En un mundo con información perfecta los inversores habrían sabido con exactitud los beneficios de las empresas comerciales, si el comportamiento de los mercaderes había sido correcto y si su nivel de esfuerzo se ajustaba a lo pactado, y el Estado obligaría al cumplimiento de los contratos llegado el caso. Sin embargo, el comercio tardo medieval no se caracterizaba precisamente por la perfección de su información. Dado que la información era asimétrica, los venecianos tenían que poner límite a la posibilidad de que los comerciantes mintiesen respecto a los beneficios y se apropiasen de una cantidad mayor de la acordada (riesgo moral en forma de ocultamiento de información), o de que corriesen riesgos excesivos, aprovechándose de su responsabilidad limitada, e hiciesen dejación de sus obligaciones (riesgo moral en forma de ocultamiento de acciones).

Parece ser que el primer problema era especialmente serio. De hecho, la fraseología con la que se redactaban los contratos de préstamo marítimo y *commenda* reconocía siempre la posibilidad del falseamiento de la contabilidad. En cambio, sólo un puñado de actas notariales relacionaba los beneficios con el comportamiento de los mercaderes o exigía un proceder diligente. Por ejemplo, mientras que todas las actas notariales dejaban claro que la cláusula que eximía al comerciante de indemnizar al inversor estaba condicionada a que la pérdida en el mar o a manos de gentes enemigas fuese «claramente demostrable», sólo unas cuantas estipulaban que los mercaderes tuviesen que evitar viajes excesivamente peligrosos. Asimismo, los documentos que recogen contratos de *commenda* convienen invariablemente que haya una «contabilidad completa, justa, verdadera, sin engaños ni malas intenciones», y reconocen explícitamente la mano (exógena) de Dios en la obtención de beneficios o pérdidas comerciales. El nombre de Dios se sigue invocando cuando se trata de rendir cuentas en los contratos de

dicho de otra forma, a las acciones que las empresas emiten para financiarse.

Al igual que el préstamo marítimo, la *commenda* también otorgaba responsabilidad limitada al inversor, cuya responsabilidad personal se reducía a las cantidades que hubiese invertido.

commenda, pero no en los créditos marítimos, a menos que los mercaderes aleguen pérdidas debido al estado de la mar o a ataques enemigos —las únicas contingencias con las que contaba el préstamo marítimo—. Esto indica claramente que los venecianos eran perfectamente conscientes de las potenciales ganancias que los mercaderes podrían obtener informando sólo de una pequeña cantidad de los beneficios habidos para apropiarse, consiguientemente, de la diferencia (ocultación de información).

Pensando que el temor a Dios no bastaría para impedir que los mercaderes sacaran partido de su superioridad informativa, los venecianos desarrollaron varias disposiciones institucionales que proporcionaron la información necesaria para comprobar las cuentas de los comerciantes y castigar a los estafadores. González de Lara (2003b) aporta pruebas de que el Estado tenía la capacidad de verificar la certeza de un naufragio, de un ataque pirata o de una orden de confiscación en masa decretada por un codicioso gobernante extranjero. En consecuencia, fue la ausencia de información oculta respecto a las potenciales pérdidas derivadas del mar o de las malas acciones de las gentes lo que permitió el intercambio mediante créditos marítimos. Asimismo, González de Lara (2003b) documenta situaciones en las que el Estado no podía comprobar la veracidad de los beneficios comerciales, y otras en las que sí era capaz, y descubre que el préstamo marítimo y la *commenda* se empleaban como cabría esperar: el primero cuando y donde existía información oculta y el segundo cuando una mejor información (perfecta) garantizaba una contabilidad veraz y aseguraba el cumplimiento de los pagos contingentes establecidos contractualmente mediante la *commenda*. Así, los hechos apoyan la tesis de que las disposiciones institucionales que redujeron la asimetría de la información (o disminuyeron los costes de medición, de acuerdo con la terminología empleada por la economía de los costes de transacción) fueron las que propiciaron la transición desde el préstamo marítimo a la *commenda*.

4. Objetivos de los contratos: reparto de riesgos o sistemas de incentivos

Se deduce del apartado anterior que los inversores nunca habrían financiado a los mercaderes mediante contratos de *commenda* si hubiesen tenido que confiar en la buena voluntad de los mercaderes para saber qué tipo de resultado comercial se había producido, porque estos últimos siempre podrían declarar un beneficio menor, o incluso una pérdida, de modo que pudieran quedarse con la diferencia. Así, la existencia de información oculta hizo que las relaciones financieras se realizasen mediante préstamos marítimos, a pesar de las deficiencias en términos tanto de reparto de riesgo como de incentivos que este tipo de contrato pudiera entrañar. Por otra parte, el hecho de que el Estado pudiese garantizar el cumplimiento de los contratos de *commenda* cuando poseía información verificable no implicaba que dichos contratos necesariamente se adoptasen en ausencia de problemas de información oculta puesto que la *commenda*, si bien era preferible al préstamo marítimo en cuanto que distribuía mejor el riesgo y mitigaba la asunción excesiva de riesgos de navegación, generaba incentivos perversos para que los mercaderes tomaran decisiones comerciales excesivamente arriesgadas e hicieran dejación de sus obligaciones.

Reparto del riesgo

El préstamo marítimo daba lugar a un peor reparto del riesgo que la *commenda* puesto que el mercader asumía todo el riesgo comercial a pesar de ser averso al riesgo (ver apartado 2). Recordemos que la imposibilidad de obtener una cartera perfectamente diversificada hacía que las características de cada tipo de contrato resultasen esenciales para obtener una buena distribución del riesgo. De hecho, cualquier estructura contractual habría sido igualmente preferible si los agentes económicos hubieran podido diversificar plenamente los riesgos asociados a sus aventuras comerciales de ultra-

mar, dado que, en ese caso hipotético, habrían sido indiferentes (neutrales) al riesgo.

Podemos, por tanto, concluir que si bien una mejora institucional permitió el paso del préstamo marítimo a la *commenda*, la búsqueda de un mejor reparto del riesgo motivó dicha transición contractual una vez que fue posible.

Intereses divergentes relacionados con la navegación

El préstamo marítimo y, en menor medida, la *commenda* inducían a los mercaderes a asumir riesgos navales excesivos, aprovechándose de que su participación en las pérdidas en caso de naufragio, piratería o expoliación era menor que su porción de beneficios. De este modo, existía una asimetría que, a perjuicio de los inversores, estimulaba a los mercaderes a embarcarse en aventuras comerciales hacia lugares políticamente inseguros pero que ofrecían mejores oportunidades de negocio. Sin embargo, varias disposiciones institucionales limitaron la capacidad de los mercaderes de modificar las características de riesgo marítimo de las empresas, mitigando pues los conflictos de intereses entre inversores y mercaderes (riesgo moral con acción oculta).

De hecho, la libertad de acción de los mercaderes venecianos distaba mucho de ser absoluta. Durante el siglo XII, las actas notariales de los contratos de préstamo marítimo y *commenda* especificaban con gran detalle el destino, la ruta, las fechas de carga y de embarque, el barco en el que el mercader debía viajar, el nombre del capitán de navío, etcétera. Además, prohibían terminantemente al mercader modificar los términos del acuerdo, excepto con la autorización explícita de la mayoría de la tripulación y del resto de los mercaderes abordo. Así, ni siquiera el capitán de la embarcación tenía control absoluto sobre la ruta o cualquier otra variable que afectase al «riesgo del mar y de gentes». Por ejemplo, en 1182, un grupo de mercaderes venecianos que navegaban hacia Constantinopla, en una nave capitaneada por un tal Simeone Istrigo, fueron informados de que los pisa-

nos y los genoveses habían sido expulsados de Bizancio y de que sus propiedades habían sido confiscadas. A continuación, se reunieron con el capitán y la tripulación para decidir si mantenían su destino inicial, decidiendo por votación dirigirse a Alejandría, por considerarlo un puerto entonces más seguro (Morozzo della Rocca y Lombardo, 1940, doc. 331).

La tripulación del barco en su conjunto (formada por un mínimo de 60 personas en el caso de que la nave fuese armada) tenía el derecho de decidir no sólo los cambios de rumbo, sino también si se debían transportar cargamentos adicionales, ayudar a los barcos sinietrados, pasar el invierno en el extranjero, etcétera. De este modo, se privaba a los mercaderes del control de la navegación y se asignaba éste a la tripulación del barco, que funcionaba a modo de un tercer implicado cuyos intereses no colisionaban con los del inversor.

Además, durante el siglo XIII, se decretó que todos los barcos grandes (*navis* de 200 toneladas o más) que viajaran al Oriente se unieran a la flota organizada y protegida por el Estado e incluso las embarcaciones pequeñas se unían a estos convoyes por seguridad. El Senado diseñaba las rutas, los puertos de escala y las temporadas de navegación. Igualmente, cualquier decisión que afectase al convoy durante el viaje tenía que ser aprobada por el capitán del mismo, que era un funcionario nombrado y pagado por el Estado. Asimismo, mientras que en el siglo XII los capitanes de barco (*nauclerus*) eran normalmente también mercaderes y raramente eran designados por los propietarios de las embarcaciones, en el siglo XIII el capitán (*patronus*) era, por ley, uno de los dueños del barco, que había sido elegido por el resto de propietarios para gobernar el navío y velar por sus intereses⁹. Además, antes de partir de Venecia, todas las naves eran tasadas oficialmente de acuerdo con su capacidad de carga y marcadas con una cruz para evitar la sobrecarga. Finalmente, para que se les autorizase a zarpar, tenían que someterse a una ins-

⁹ Estatutos de Raniero Zeno, promulgados en 1255.

pección del armamento y de la tripulación, y prometer que no atacarían a los hombres de buena voluntad y que no irían allí donde habían prometido no hacerlo.

En resumen, los hechos demuestran que los mercaderes no tenían ninguna oportunidad de modificar las características de riesgo de sus viajes comerciales, especialmente durante el apogeo de la *commenda* en el siglo XIII. Por lo tanto, la transición del préstamo marítimo a la *commenda* difícilmente puede explicarse en términos de mejores sistemas de incentivos, aunque la teoría económica nos indique que la *commenda*, respecto al préstamo marítimo, pueda potencialmente mitigar los conflictos de interés entre los mercaderes y los inversores en materia de navegación¹⁰.

Además, la teoría económica predice que los contratos deben incentivar a los mercaderes para que no asuman voluntariamente riesgos excesivos responsabilizándoles de una parte de la pérdida del capital en caso de que ésta se produzca¹¹. Si los contratos se hubiesen diseñado para alinear los intereses de las partes, cabría esperar que tanto el préstamo marítimo como la *com-*

menda exigiesen que el mercader comprometiera parte de su capital en el negocio y asumiera, por tanto, el riesgo de perderlo. Sin embargo, sólo cinco de los 126 contratos de préstamo marítimo que se conservan exigen al comerciante contribuir con su capital. Por su parte, la *commenda* experimentó una progresión desde un buen sistema de incentivos en que los mercaderes compartían parte del riesgo de pérdida, a un mal sistema en el que no lo hacían. Concretamente, la *commenda* unilateral sustituyó a la *commenda* bilateral.

En conclusión, un análisis histórico y económico combinado sugiere que las diversas formas contractuales que prevalecieron en la Venecia tardomedieval no incorporaban mecanismos de compensación que mitigasen los posibles conflictos de interés entre las partes contratantes. En lugar de incentivar a los mercaderes para buscar el interés general de su empresa, los venecianos prefirieron limitar las posibles oportunidades que se abrían al comportamiento oportunista por parte de éstos. No obstante, la puesta en práctica de una serie de disposiciones institucionales —normativas, convoyes estatales y un cuerpo de oficiales a los que se les confiaba la toma de decisiones de navegación— les permitieron sacar provecho de las mejores oportunidades de negocio durante los viajes.

Intereses divergentes relacionados con la actividad comercial y el esfuerzo de los mercaderes

Mientras que la toma de decisiones de navegación podía ser fácilmente transferida a un tercero cuyos intereses no colisionasen con los de los inversores —como, por ejemplo, la tripulación de la nave o un funcionario público—, disociar los beneficios comerciales de las acciones o esfuerzo de los mercaderes resultaba mucho más complicado. El mercader tenía muchas oportunidades de influir en las ganancias de la empresa, bien modificando el riesgo a asumir en cada acción, bien haciendo dejación de sus obligaciones contractuales. Entre las muchas tareas de las que el mercader era responsable estaban:

¹⁰ Teóricamente, la *commenda* da mejores incentivos que el préstamo marítimo en cuanto que suaviza los conflictos de intereses de los mercaderes con los de los inversores en materia de navegación. La *commenda* disminuye los incentivos del mercader para embarcarse en los proyectos más arriesgados, de modo que priman las decisiones a favor de aquellas propuestas con un mayor valor actual neto esperado. Esto es debido a que la *commenda* reduce la participación del mercader en los beneficios que se obtendrían en caso de que se desviara de la decisión óptima e implícitamente acordada. Por ejemplo, podría darse el caso de que un mercader decidiese indebidamente transformar su viaje comercial en una expedición pirata sólo si hubiese obtenido fondos bajo un préstamo marítimo pero no bajo un contrato de *commenda* ya que mientras que el préstamo marítimo concedía al mercader todo el botín en caso de que la expedición pirata fuera un éxito, la *commenda* estipulaba que el mercader recibiría sólo un cuarto de dicho botín (bajo ambos tipos de contrato, el mercader gozaba de responsabilidad limitada por lo que el inversor corría con las pérdidas sufridas en el caso de que el ataque pirata fracasase; de ahí el conflicto de interés entre las partes contratantes).

¹¹ Se puede demostrar que bajo riesgo moral en la forma de acción oculta, es decir, en ausencia de instituciones que limitaran la capacidad de los mercaderes de influir sobre la probabilidad de incurrir en una pérdida de la mercancía a causa de las fuerzas del mar o de las malas gentes, sería óptimo que los mercaderes asumieran parte del riesgo de mar y de gentes, siempre y cuando las relaciones de agencia no se repitieran. Véase GREIF, 1996, páginas 492 y 493.

cargar y descargar las mercancías, pagar el flete, los aranceles y los sobornos, almacenar los bienes y decidir cuándo, cómo y a quién se vendían las mercancías, a qué precio y en qué términos crediticios. De este modo, el mercader podía tratar de reducir los costes de transporte y almacenamiento cargando sus mercancías en la cubierta del barco, donde fácilmente podían resultar dañadas, o almacenándolas en una parte de bodega menos segura. Asimismo, podía también arriesgarse falazmente a esperar las mejores gangas o aceptar términos crediticios demasiado benevolentes. Igualmente, el comerciante podía ser negligente al tratar de sobornar a los funcionarios de aduanas, o despreocuparse cuando se tratase de encontrar las tarifas de transporte y almacenamiento más bajas, los tipos de cambio más convenientes o, en general, los mejores precios.

El préstamo marítimo, que convertía al mercader (la parte con información privada) en beneficiario de las ganancias residuales, mitigaba eficazmente el riesgo moral inherente a las decisiones comerciales. Dicho de otro modo, el préstamo marítimo, con reembolso fijo independientemente del éxito comercial del viaje, incentivaba a los mercaderes a seleccionar los proyectos comerciales con mayor valor actual neto esperado, así como a ser especialmente diligentes en la búsqueda del beneficio. La *commenda*, por el contrario, proporcionaba pésimos incentivos, especialmente en su variedad unilateral¹². Por lo tanto, resulta sorprendente que la *commenda* unilateral reemplazara a la bilateral que, a su vez, había sustituido al préstamo marítimo (ver Cuadro 1).

Sin embargo, la evidencia indica que, las mismas disposiciones institucionales que mejoraron la capacidad

¹² Recordemos que la *commenda* unilateral establecía un sistema de remuneración tal que el mercader no se responsabilizaba de la pérdida de ninguna parte del capital y obtenía sólo un cuarto del beneficio generado mediante su esfuerzo. La *commenda* bilateral, por su parte, hacía al mercader responsable de un tercio de cualquier pérdida y le atribuía la mitad del beneficio neto total. Por lo tanto, el mercader tenía más incentivos a seleccionar los proyectos más arriesgado y a «vaguear» en régimen de *commenda* unilateral que en régimen de *commenda* bilateral.

CUADRO 1

**DISTRIBUCIÓN POR PERÍODOS
DE LOS CONTRATOS DE PRÉSTAMO
MARÍTIMO Y COMMENDA
(En %)**

Venecia	Préstamo marítimo	<i>Commenda</i> bilateral	<i>Commenda</i> unilateral	N.º total de contratos
1121-1180 . . .	78	18	4	102
1181-1220 . . .	29	23	48	132
1221-1261 . . .	5	0	95	153

del Estado para verificar los beneficios comerciales, permitiendo por tanto la transición desde el préstamo marítimo a la *commenda*, redujeron también las complejidades en la actividad comercial, atenuando los posibles conflictos de interés entre las partes (riesgo moral con acción oculta) y disminuyendo los costes de agencia asociados al uso del contrato de *commenda*, que distribuía mejor el riesgo.

Por ejemplo, la creación de un imperio comercial y colonial en Oriente y la organización de convoyes estatales de ida y vuelta, que conectaban Venecia con sus avanzadillas del Levante, fueron fundamentales para que el Estado pudiese verificar la información¹³. Así, estas disposiciones institucionales permitieron que los delegados del Estado veneciano en las colonias, los escribas que viajaban en los barcos, y los mediadores públicos de Venecia controlasen cuidadosamente las operaciones comerciales en todas y cada una de sus fases. Se trataba de un proceso acumulativo de desarrollo institucional que empezó hacia finales del siglo XII y acabó en la tercera década del XIII, en perfecta coinci-

¹³ Es significativo el hecho de que todos los comerciantes que obtuvieron la autorización (*licentiam*) del Estado para unirse al convoy estatal estuvieran financiados mediante contratos de *commenda*. Véase GONZÁLEZ DE LARA, 2003b.

dencia temporal con la transición del préstamo marítimo a la *commenda* (González de Lara, 2003b).

Dicho desarrollo institucional también hizo que el resultado comercial de las empresas de ultramar fuese cada vez menos sensible a las acciones tomadas y al esfuerzo ejercido por los mercaderes. De hecho, la estricta organización y supervisión estatal del comercio también fomentó una mayor estabilidad política, que redujo la frecuencia con que las mercancías eran retenidas en las aduanas y permitió a los mercaderes operar libres de controles locales y de requisas. Además, el Estado determinaba el precio del flete del convoy en función del tipo de carga y proporcionaba almacenes y alojamientos adecuados en las colonias del Levante. Igualmente, el Estado impuso pesos y medidas estandarizados en Venecia en 1173, en las colonias venecianas del antiguo territorio bizantino en 1205 y en Alejandría en 1208. Por si fuera poco, en el año 1200, aproximadamente, el Estado empezó a acuñar el gran penique de plata veneciano o *grosso*, que pronto fue aceptado como medio de pago y unidad de cuenta en todo el Mediterráneo oriental. Asimismo, para reducir el riesgo de que los fletes resultasen dañados durante el viaje los Estatutos de la Ciudad, redactados por primera vez en el año 1223, regulaban las dimensiones de las naves, la división del espacio en departamentos de carga, máquinas y tripulación, el cargamento que cada tipo de barco podía transportar y el procedimiento de carga y descarga de la mercancía. Asimismo, de acuerdo con dichos Estatutos, el capitán era responsable de los bienes relacionados por el escriba del barco, excepto en caso de que se perdiesen en el mar debido a un incendio o a acciones de enemigos fuera del control del capitán¹⁴. Finalmente, los diversos monopsonios que los venecianos establecieron por todo Oriente fueron la máxima expresión del carácter público del comercio de la ciudad. Gracias a ellos, el Estado negoció

todas las adquisiciones de algodón en Acre¹⁵, y de pimienta en Alejandría, desde 1283 y 1288 respectivamente (Rösch, 1991). En resumen, desde principios del siglo XIII, las expediciones comerciales venecianas fueron tratadas como empresas públicas sujetas a las normativas gubernamentales y a controles estatales directos.

Este desarrollo institucional menguó las oportunidades de los mercaderes a la hora de asumir riesgos como pudieran ser apostar por divisas inestables, o la contratación de medios de transporte y de lugares de almacenamiento baratos pero inseguros. Igualmente, estas disposiciones institucionales redujeron críticamente los costes que para los propios mercaderes suponía cruzar aduanas sin tener que pagar sobornos elevados, salvar los controles y las requisas en sus destinos extranjeros, encontrar transportes y almacenes seguros y baratos, evitar el fraude en la conversión de las distintas medidas, pesos y divisas e, incluso, hasta el regateo para conseguir el mejor precio.

En definitiva, los hechos demuestran que los venecianos, en lugar de diseñar contratos que mitigasen el riesgo moral, establecieron distintas instituciones que limitaron, tanto la posibilidad de que los mercaderes actuaran de manera oportunista, como los beneficios que podrían obtener al hacerlo. El comercio exterior se hizo cada vez menos dependiente de la conducta de los mercaderes, aunque seguía teniendo un alto componente de riesgo, como demuestra, por ejemplo, la gran subida del precio de la pimienta causada por el retraso del convoy estatal procedente de Alejandría en el año 1225 (López, 1976). En consecuencia, los contratos de *commenda*, que propiciaban un mejor reparto del riesgo, adquirieron cada vez más importancia a medida que finalizaba el siglo XII y pasaron a ser claramente predominantes hacia 1230, cuando Venecia había consolidado su imperio colonial y comercial en Oriente y los viajes eran organizados y controlados directamente por el Estado.

¹⁴ PREDELLI y SACERDOTI (eds.), 1902, St. dello Zeno (c. 51).

¹⁵ N. del T. Acre o San Juan de Acre, hoy Akkro, ciudad y puerto del actual Israel.

5. Conclusiones

Este trabajo combina la historia y la teoría económica para demostrar que la transición del préstamo marítimo a la *commenda* en la Venecia tardomedieval fue resultado de mejoras en las instituciones que gobernaban las relaciones financieras. En concreto, el Estado creó un imperio colonial en el Levante mediterráneo, organizó convoyes de ida y vuelta desde Venecia hacia sus colonias y estableció regulaciones muy detalladas y controles directos sobre el comercio. Estas disposiciones institucionales permitieron al Estado recopilar la información necesaria para evaluar la conducta de los mercaderes y castigar a los estafadores, al tiempo que redujeron tanto las situaciones en las que los mercaderes podían actuar de forma oportunista, como sus costes privados de ejercer un nivel de esfuerzo adecuado para la consecución de altos beneficios. Este trabajo revela, por tanto, la influencia fundamental de la evolución institucional en el establecimiento de distintos tipos de contratos con diferentes características tanto en términos de reparto del riesgo como de incentivos.

Referencias bibliográficas

- [1] ALLEN, D. W. y LUECK, D. (2003): *The Nature of the Firm: Contracts, Risk and Organization in Agriculture*, 1.ª ed., The MIT Press, Massachusetts.
- [2] ARRUÑADA, B. (próxima publicación): «Property Enforcement as Organized Consent», *Journal of Law, Economics, and Organization*.
- [3] CABALLERO, G. (2002): «La economía política del círculo vicioso en las instituciones municipales viguesas. Claves y retos de futuro», *Revista Galega de Economía*, volumen 11, número 1, páginas 7-30.
- [4] CARLOS, A. y NICHOLAS, S. (1990): «Agency Problems in Early Chartered Companies: the Case of the Hudson's Bay Company», *The Journal of Economic History*, volumen L, número 4, páginas 853-875.
- [5] CLAY, K. (1997): «Trade without Law: Private-Order Institutions in Mexican California», *Journal of Law, Economics, and Organization*, volumen 13, número 1, páginas 202-231.
- [6] GONZÁLEZ DE LARA, Y. (2003a): «El Estado como mecanismo para el cumplimiento de los contratos financieros en tiempos de Marco Polo: un análisis histórico de las Instituciones», Mimeo, Universidad de Alicante.
- [7] GONZÁLEZ DE LARA, Y. (2003b): «Institutions for Contract Enforcement and Risk-Sharing: from Debt to Equity in Late Medieval Venice», Mimeo, Universidad de Alicante.
- [8] GREIF, A. (1999): «On the Study of Organizations and Evolving Organizational Forms Through History: Reflections from the Late Medieval Family Firm» en CARROLL, G. R. y TEECE, D. J. (eds.): *Firms, Markets and Hierarchies*, 1.ª ed., Oxford University Press, Nueva York.
- [9] GREIF, A. (próxima publicación): *Institutions: Theory and History*, Cambridge University Press.
- [10] LANE, F. C. (1966): *Venice and History: the Collected Papers of Frederic C. Lane*, 1.ª ed., The John Hopkins Press, Baltimore.
- [11] LANE, F. C. (1973): *Venice: a Maritime Republic*, 1.ª ed., The John Hopkins Press, Baltimore.
- [12] LÓPEZ, R. (1976): *The Commercial Revolution of the Middle Ages, 959-1350*, 1.ª ed., Cambridge University Press, Cambridge.
- [13] MARIMÓN, R. (1991): «Mercados e Instituciones para el Intercambio», en MARIMÓN, R. y CALSAMIGLIA, X. (Directores): *Invitación a la Teoría Económica*, 1.ª ed., Ariel, Barcelona.
- [14] MÉNARD, C. (ed.) (2000): *Institutions, Contracts, and Organizations*, 1.ª ed., Edward Elgar Publishing, Inc., Northampton, Massachusetts.
- [15] MILGROM, P. R., NORTH, D. C., y WEINGAST, B. R. (1990): «The Role of Institutions in the Revival of Trade: The Law Merchant, Private Judges and the Champagne Fairs», *Economics & Politics*, número 2, páginas 1-23.
- [16] MORIGUCHI, C. (2003): «Implicit Contracts, the Great Depression, and Institutional Change: a Comparative Analysis of U.S. and Japanese Employment Relations, 1920-1940», *NBER*, working paper W9559.
- [17] MOROZZO DELLA ROCCA, R. y LOMBARDO, A. (1940): *Documenti del Commercio Veneziano nei secoli XI-XIII*, volumen I and II, 1.ª ed., Editrice Libreria Italiana, Turín.
- [18] MOROZZO DELLA ROCCA, R. y LOMBARDO, A. (1953): *Nuovi Documenti del Commercio Veneziano nei secoli XI-XIII*, 1.ª ed., Deputazione di Storia Patria per le Venetie, nuova serie, volumen 7, Treviso.
- [19] NORTH, D. C. (1990): *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, 1.ª ed., Cambridge University Press, Cambridge.
- [20] NORWICH, J. J. (1989): *A History of Venice*, 1.ª ed. en 1982, Vintage Books, Nueva York.
- [21] PREDELLI, R. y SACERDOTI, A. (eds.) (1902): «Gli Statuti Maritimi Veneziani fino al 1255», *Nuovo Archivio Veneto*, nueva serie año 2, tomo 4, parte 1 y tomo 5.
- [22] RAVEGNANI, G. (1991): «Tra i due imperi. L'affermazione politica nel XII secolo», en CRACCO, G. y ORTALLI, G.: *Storia di Venecia*, 1.ª ed., Istituto della Enciclopedia Italiana fondata da Giovanni Treccani, volumen II, páginas 33-80, Roma.

[23] RÖSCH, G. (1991): «Le Strutture Commerciali», en CRACCO, G. y ORTALLI, G.: *Storia di Venezia*, 1.^a ed., Istituto della Enciclopedia Italiana fondata da Giovanni Treccani, volumen II, páginas 437-460, Roma.

[24] ROSENBERG, N. y BIRDZELL, L. E. Jr. (1986): *How the West Grew Rich. The Economic Transformation of the Industrial World*, 1.^a ed., Basic Books Inc., Nueva York.

[25] STIGLITZ, J. E. (2000): «The Contribution of the Economics of Information to Twentieth Century Economics», *The Quarterly Journal of Economics*, volumen 114, número 4, páginas 1441-1478.

[26] WILLIAMSON, O. E. (2000): «The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead», *Journal of Economic Literature*, número 38, páginas 595-613.

IX PREMIO CÍRCULO DE EMPRESARIOS 2003

Entidad Convocante
CÍRCULO DE EMPRESARIOS

Patrocinio
D. Javier Monzón, Presidente de
INDRA

OBJETO DE LA CONVOCATORIA

*TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y CRECIMIENTO ECONÓMICO:
EL PAPEL DE LA EMPRESA*

Dotación Económica

30.000 euros

Extensión de los trabajos a presentar

Mínima de 30 folios y máxima de 100 folios, tipo de letra Courier 10 o similar, en original y 5 copias, debidamente encuadernadas

Plazo de presentación de los trabajos

Antes del 16 de abril de 2004

Fallo del Premio

Antes del 7 de junio de 2004

Bases completas del Premio

Solicitarlas o recoger en:

CÍRCULO DE EMPRESARIOS

Serrano, 1 - 4.^a planta

28001 MADRID

Tel. 91 578 14 72 - Fax 91 577 48 71 y 91 435 81 58

Página web: www.circulodeempresarios.org

E-mail: asociacion@circulodeempresarios.org