

¿QUÉ HAY DE NUEVO EN LA TEORÍA DE AGENCIA (TA)?

Algunos trabajos
teóricos y empíricos
aplicados a las
organizaciones

WHAT'S NEW IN THE AGENCY THEORY (AT)?

Some theoretical and
empirical work applied to
organizations

Francisco Ganga Contreras

Profesor Titular A del
Departamento de
Ciencias del Desarrollo
de la Universidad de
Los Lagos, Chile

Juan Quiroz Castillo

Académico de la
Universidad de
Antofagasta y
Asistente de
Investigación,
proyecto
FONDECYT/Regular Nº
1131134, Chile

Silvia A. Maluk Urigen

Asistente de
Investigación del
proyecto CONICYT,
FONDECYT/Regular Nº
1131134 (Chile) y
profesora Titular
Auxiliar de la Facultad
de Ciencias Sociales y
Humanísticas de la
Escuela Superior
Politécnica del Litoral,
Ecuador

*Este Artículo es parte
de los compromisos de
proyecto CONICYT,
FONDECYT/Regular Nº
1131134

RESUMEN

La teoría de agencia facilita un marco de análisis que permite a las organizaciones analizar, explicar y entender las relaciones que se dan entre dos actores centrales como el agente y el principal, quienes –de acuerdo a este enfoque- tienen asimetrías de información e intereses divergentes. Como ocurre normalmente en todas las disciplinas, en los últimos años se han patentado una serie de avances que no sólo entregan nuevos elementos a considerar, sino que también permiten ampliar los alcances de la teoría y comprender de mejor manera la realidad de las empresas y organizaciones en general.

Considerando la realidad previamente descrita, el presente trabajo tiene como cardinal finalidad, analizar los avances que se han producido en el ámbito de la TA. Para ello se realiza un estudio bibliográfico, donde primeramente se clarifican los elementos presentes en ella, así como la forma en la que se pueden evaluar los comportamientos de los entes involucrados. En segundo término se exponen los nuevos desarrollos y las aplicaciones de la teoría, para finalmente realizar una sucinta presentación de trabajos prácticos examinados.

ABSTRACT

Agency theory provides a framework which enables organizations to analyze, explain and understand the existing relationships between two key players; the agent and the principal, who - according to this approach- are under asymmetric information and divergent interests. As usually happens in all disciplines, in recent years, a series of advances has been developed, that not only deliver new elements to consider, but also can extend the scope of the theory to better understand the reality of the companies. This paper's primarily aim, is to analyze the advancements occurred in the field of AT with an exposed literature review. Firstly to clarify AT elements, as well as how it can be used to evaluate behavior. Secondly, new developments and applications of the theory are shown to finally display a practical assessment of the work performed.

Palabras clave

Administración; teoría organizacional; empresas; enfoque de contratos.

Keywords

Management; organizational theory, organizations; contract approach; PAT.

1. Introducción

La TA es utilizada popular e inicialmente en el campo de las finanzas (economía financiera) y del gobierno corporativo, para analizar, clarificar y explicar la manera como se vinculan los dueños de las empresas (principal) y los gerentes generales (agente) en las entidades; donde los comportamientos oportunistas proclives a maximizar las funciones de utilidad de cada parte, constituyen elementos esenciales de esta teoría. Con el paso del tiempo, la aplicación de la TA ha sobrepasado el campo de las empresas y hoy existen trabajos en el sector no lucrativo (organizaciones del tercer sector) de las universidades y también en la esfera de los organismos públicos.

La incuestionable evolución en sus fundamentos teóricos y de aplicación tiende, de manera sostenida a refinamientos y sofisticaciones, implicando por ejemplo, evaluación de soluciones precontractuales, definiendo contratos basados en comportamientos o resultados; todos los cuales están destinados a disminuir las asimetrías de información, reducir las divergencias de intereses y lograr alineamientos de los objetivos entre los principales y los agentes.

Uno de los elementos que ha emergido con nitidez en los últimos años, está relacionado con la presencia de lo que se denomina capa "doble agencia", concepto que se refiere a la existencia de más de un agente y también a las relaciones gerenciales jerárquicas cohabitantes dentro de las empresas, propensas a maximizar sus beneficios dada la coincidencia con los intereses de cada uno de los diferentes participantes.

Novedosa se pudiese considerar también la inclusión de elementos sociales a la TA, la que no ve solamente como "principal" a los inversionistas sino también a la

sociedad, siendo los inversionistas los garantes de la maximización del valor de la empresa; esta última característica la acerca a la teoría de los grupos de interés.

Otra "vuelta de la tuerca", relativa a la teoría mencionada, trata de evaluar los problemas existentes cuando surgen múltiples involucrados (principales o agentes) con intereses en conflictos. El elemento que diferencia estos dos planteamientos, son las relaciones jerárquicas o de pares, con posibilidades de aparecer al momento de maximizar las funciones de utilidad.

Los temas esbozados previamente son los que inspiran este trabajo, que tiene como propósito central analizar la progresión experimentada por el enfoque contractual o TA. Después de una larga revisión de la bibliografía existente, podría afirmarse que prevalece la influencia de algunos estudios teóricos y empíricos. Para lograr la finalidad planteada, se utiliza la técnica de análisis documental, lo que implicó la consulta de alrededor de cincuenta referencias bibliográficas.

Se concluye que la TA, sigue teniendo una gran aplicación y no se ha quedado estancada, dado que ha experimentado una apreciable evolución, especialmente con la incorporación de elementos de carácter social; y también, con la identificación de los problemas de "múltiples agencias", o la mirada de "doble capa". Evolución de gran relevancia en organizaciones del hogaño, que afectadas por el dominante fenómeno de la globalización e hipercomplejidad, se ven inmersas en estructuras con alto grado de delegación de la responsabilidad en la administración de las mismas; en este orden de cosas, podría decirse que de alguna manera el modelo clásico de la teoría de la agencia no es totalmente compatible con esta intrincabilidad de las relaciones contractuales del siglo XXI.

Desde el punto de vista de los contenidos se muestra inicialmente un acercamiento breve al concepto de TA, para luego referirse a los componentes, variable y elementos más importantes de este enfoque; seguidamente se pasa revista a algunos trabajos empíricos tanto desde la óptica de la "doble capa de agencia", como también a partir de la teoría "múltiple de agencia".

2. Contenido

2.1. Concepto de teoría de agencia (TA)

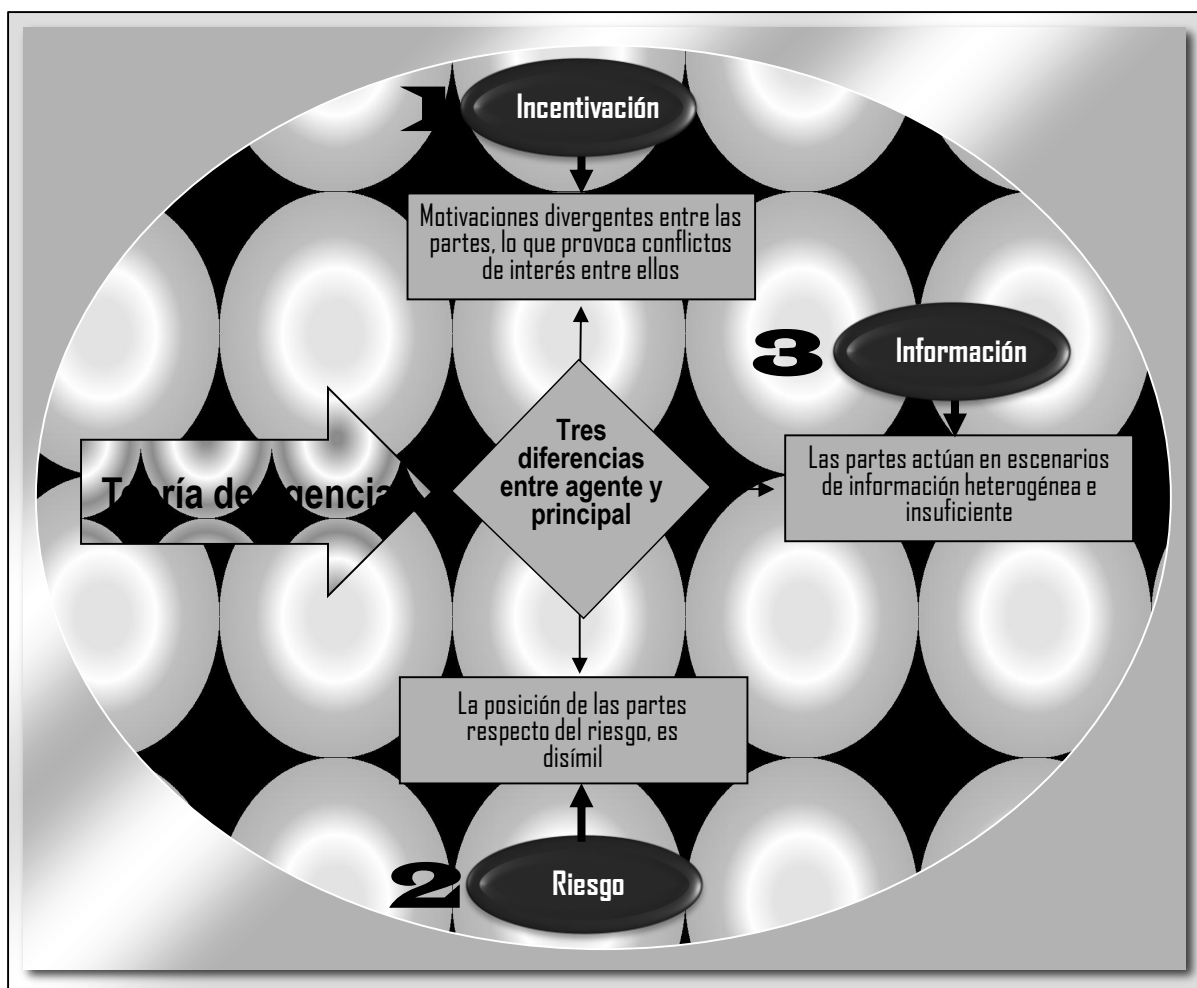
La TA, también conocida como Enfoque de Contratos o simplemente como Teoría Principal-Agente, representa para muchos estudiosos una especie de epígono del enfoque de los costos de transacción. En los últimos veinte años se ha transformado en un marco teórico extremadamente útil cuando se trata de estudiar a las organizaciones, especialmente lo respectivo a su gobierno. Bajo esta óptica analítica se identifican dos actores relevantes en la administración de organizaciones: el "principal" (o dueño), ente que debe confiar el gobierno institucional a un gestor, mandante, gerente, ejecutivo, director o administrador, quien recibe la denominación de "agente", y con el que tendrá información asimétrica y funciones de utilidad dispares.

De esta manera el problema más relevante en el gobierno organizacional será la confección de normas e incentivos, contratos tácitos o explícitos (mecanismos alineadores), que permitan asegurar un comportamiento coherente y convergente de los agentes, con las expectativas o intereses que tiene el principal, por medio de un reparto óptimo de los riesgos, bajo condiciones o entornos de

incertidumbre(Holmstrom 1979, Fernández y Gómez 1999, Álvarez et al 2000, Rivera 2002, Gorbaneff 2003, García y Gill de Albornoz 2005, Ganga 2005, Ganga y Vera 2006, Ganga, Ramos, Leal y Valdivieso 2015).

Los principales precursores de la TA, Jensen y Mecling (1976), consideran que el corazón de este enfoque está efectivamente en la relación entre Agente y Principal, entre quienes se producen una serie de desavenencias que pueden sintetizarse en tres variables: información, motivación y riesgo, tal y cómo se muestra en la figura N° 1:

Figura N° 1 Diferencias entre agente y principal



Fuente: Diseño propio, basado en Jensen y Meckling (1976).

2.2. Elementos centrales de la teoría agencia

Existen dos cuestiones claves que sustentan la TA; una tiene que ver con el hecho de que en la relación entre agente y principal existe la factibilidad subyacente de que el máximo gerente se movilice primordialmente en consideración a sus intereses particulares, dejando en un segundo plano los del principal (fenómeno conocido como riesgo moral); y la otra, que este mandatario no cuente con las competencias (conocimientos, actitudes y aptitudes) suficientes (elección equivocada) como para asumir eficientemente las tareas que se le encomendarán; hecho conocido como “selección adversa” (Holmstrom 1979, Milgrom y Roberts 1993, Usategui 1999, Cárcaba 2001, Menéndez 2001, Destinobles 2002, Gorbaneff 2003, Vera 2003, Tarziján 2003, Arévalo y Ojeda 2004, Ganga y Burotto 2009, Machicado 2010, Guzmán y Trujillo 2011, *Akerlof 1970, Stiglitz 1981, Stiglitz y Weiss 1981*, Milgrom y Roberts 1993, Usategui 1999, Cárcaba 2001, Menéndez 2001, Vera 2003, Hodge, et al 2003, Arévalo y Ojeda 2004, Montoya y Montoya 2005, Gómez 2008, *Aslan y Kumar 2014, Buchanan et al. 2014, Cuevas-Rodrigues et al 2012*).

En cuanto al riesgo moral Eisenhardt (1989) menciona que, por medio de las relaciones contractuales, el principal tiene dos opciones básicas para controlar este elemento: comportamientos basados en los contratos y los resultados estipulados en los respectivos convenios (acuerdos) de trabajo.

Por otro lado, los problemas de selección adversa se solucionan mediante mecanismos de proyección y señalización, elemento tomado de la teoría de juegos (Bergen et al., 1992, Milgrom y Roberts 1992, Ricketts, 2002, pp. 32-33). En este contexto, surge la siguiente interrogante: ¿cuál se utiliza? La respuesta no es simple;

podría decirse que depende de quien hace el primer movimiento, si el agente o el principal (Kivistö 2007).

De aquí se desprenden los costos de agencia y las variables de agencia; en cuanto a los costos estos fueron definidos por Jensen y Meckling en los años setenta, como: la adición de los costos de monitorear al agente por parte del principal; los costos unidos al agente y las pérdidas residuales (ver figura N° 2).

Figura N° 2 Los costos de agencia

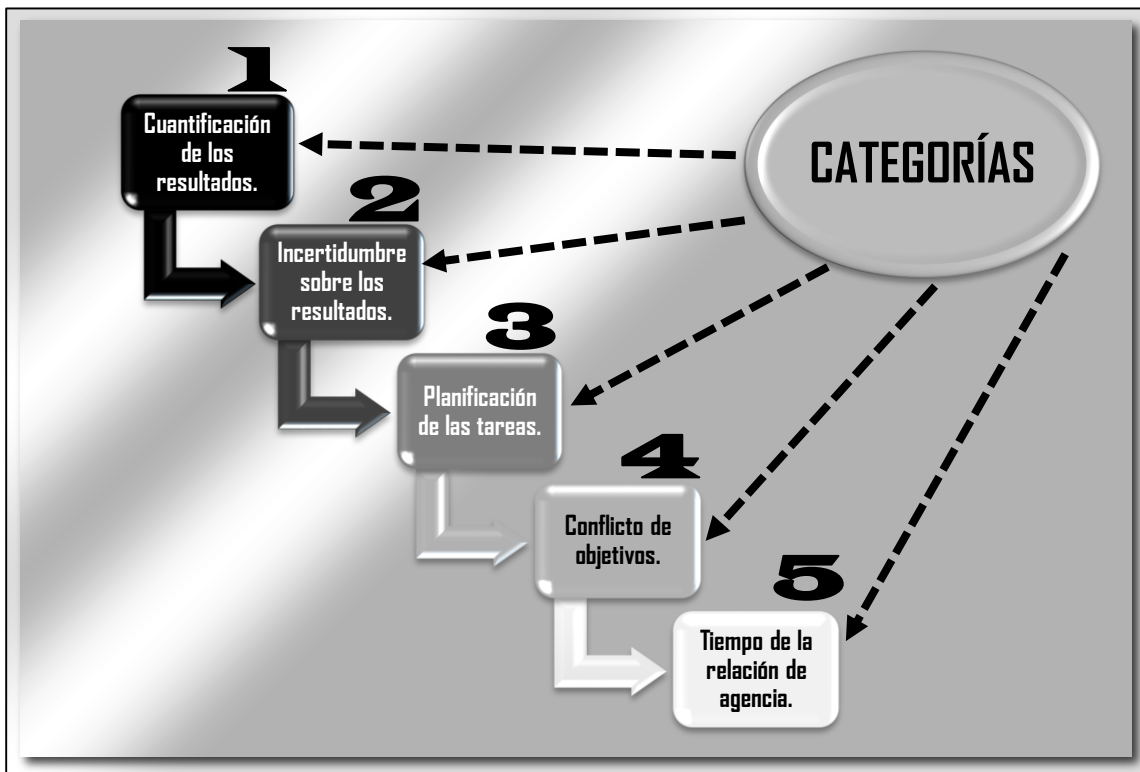


Fuente: Diseño propio, basado en Jensen y Meckling (1976)

Los tres elementos señalados son considerados como pre-contractuales, a estos Jensen (2005), agrega los costos provenientes de sobrevalorar o de aumentar de manera artificial el valor de las acciones mediante información simulada, tendiente a amplificar las expectativas de las utilidades futuras. Ello implica que el precio de las acciones se incrementa sin que los rendimientos reales lo justifiquen, produciéndose burbujas financieras que conducen a grandes caídas en los precios de las acciones cuando los resultados reales son conocidos. Esto se puede deber ya sea al manejo de las expectativas por parte de los gerentes de las compañías, o a empresas que evalúan las acciones o fallas propias sobre el comportamiento de los mercados.

Las variables de agencia se refieren a elementos post-contractuales relacionados con el riesgo moral; Eisenhardt (1989) las define clasificándolas en cinco categorías, todas las cuales se muestran en la figura N° 3.

Figura N° 3 Variables o categorías de la TA

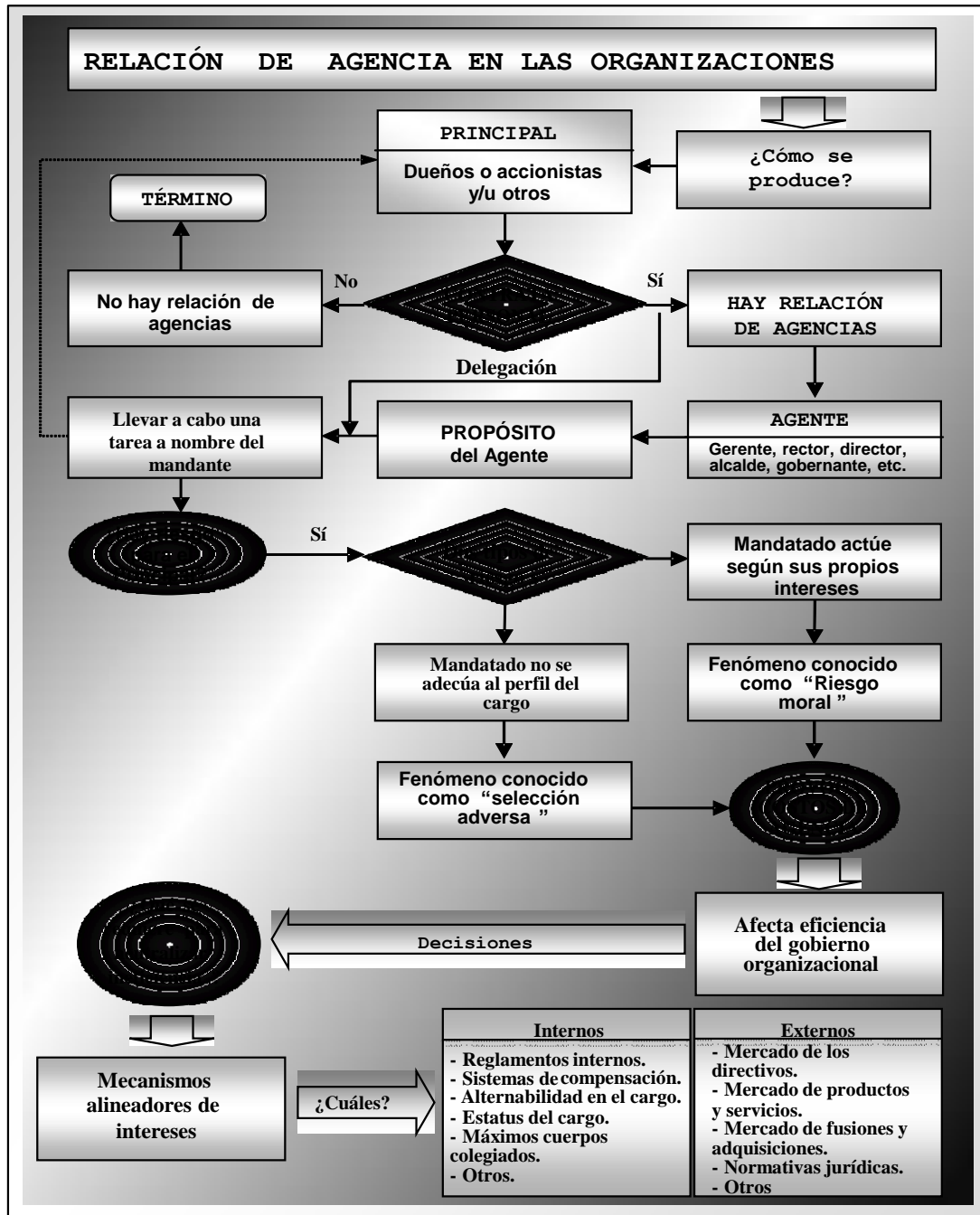


Fuente: Diseño propio, basado en Eisenhardt (1989)

Entonces, para evitar los comportamientos oportunistas por parte del agente aparecen los denominados mecanismos alineadores (tanto internos como externos).

Con vistas a propiciar un mejor entendimiento de los elementos e implicancias de este enfoque organizacional, a continuación se presenta un esquema publicado originalmente en el año 2008 en la Revista Cuadernos de Administración, de la Universidad Javeriana, y en una versión actualizada del 2015 en la Revista Innovar, de la Universidad Nacional de Colombia (Ver figura N° 4).

Figura N° 4 Principales elementos de la teoría de agencia



Fuente: Diseño propio, basado en Jensen y Meckling (1976), Vergés (2000), Mascareñas (2004), García (2004), Palacín (2004), Arévalo y Ojeda (2004); tomado de Ganga y Vera (2008), Ganga et al (2015).

2.3. Trabajos empíricos en la teoría agencia: algunos avances

Menos estudiados pero igualmente relevantes son los problemas de la doble capa de agencia. En las organizaciones la relación entre el agente y el principal ha sido históricamente estudiada, sin embargo, muchas veces no se toma en cuenta el simple hecho de que existe más de un agente. El vínculo entre el gerente general y los otros gerentes, que ejecutan los planes y las políticas de la organización (Child y

Rodríguez 2003). Esta relación afronta, de igual manera, las mismas asimetrías de información y de funciones de utilidad dispares que las observadas tradicionalmente entre el principal y el agente. Lo anterior es producto de los comportamientos que buscan rentabilidades personales, todo lo cual provoca una disminución en la productividad de las respectivas entidades (Milgron y Roberts 1988, Child y Rodriguez 2003).

Otra forma de ver el problema de doble agencia está relacionado con el enfoque de la sociedad; en este caso, es la comunidad la principal interesada en que las empresas maximicen su valor para el desarrollo de las economías y el progreso de los países. Entonces el inversionista pasa a ser la primera capa de la agencia y la sociedad la segunda, y el problema no solo surge entre el manager y el principal de la primera capa sino además entre la segunda y la primera capa, puesto que el inversionista no tiene alineado sus intereses con los de la sociedad (Raelin y Bondy (2013).

Cabe entonces preguntarse: ¿cómo la teoría de agencia se hace cargo de los conflictos de intereses? Haciendo el nexo con stakeholder theory, Jensen (2002) evita el problema, señalando simplemente que la maximización del valor de la firma tiende

a maximizar el valor de todos los intereses dentro de ella, para gestionar e integrar de manera clara los mismos.

Como parte de este mismo enfoque, en los últimos años, se han publicado una serie de trabajos empíricos relacionados con el gobierno de las organizaciones; es así como en la tabla N° 1, se realiza un esfuerzo por mostrar una recopilación de aquellos que se ha estimado conveniente dar a conocer.

Tabla N° 1 Algunos trabajos empíricos que toman como base la teoría de doble capa de agencia

Autores	Año publicación	Nombre de trabajo	Aspectos que analiza	Metodología utilizada
Guth y MacMillan	1986	Strategy Implementation Versus Middle Management Self-Interest.	Se enfocan en la motivación de los cargos medios para implementar la estrategia.	Modelación Matemática
Child y Rodrigues	2003	Corporate governance and new organizational forms: issues of double and multiple agency.	Analizan los problemas de agencia múltiple y de dos capas.	Revisión bibliográfica
Chrisman et al.	2012	An agency theoretic analysis of value creation through management buy-outs of family firms.	Analizan los costos de agencia relacionados con las adquisiciones por parte la administración .	Revisión bibliográfica
Raelin y Bondy	2013	Putting the Good Back in Good Corporate Governance: The Presence and Problems of Double Layered Agency Theory.	Plantean un modelo de doble capa de agencia con foco en la sociedad.	Revisión bibliográfica

Se pueden originar, además, problemas de agencia múltiples cuando existe más de un actor en una de las relaciones: más de un principal, más de un agente o ambos (Child y Rodrigues 2003). Estas asociaciones se hacen evidentes cuando se realizan alianzas estratégicas orientadas a ingresar a nuevos mercados, a acceder a tecnología

u otros recursos (Dussauge and Garrette, 1999; Child y Rodrigues 2003). Como es el caso de las empresas que conforman las cadenas de suministros, en las cuales una red extendida de relaciones de agencia entre múltiples principales y agentes introduce al análisis el llamado "factor hidra" (Fayezi et. al, 2012), que no articula bien con los supuestos clásicos de la TA y que ha llegado a dominar el ambiente empresarial de este grupo de organizaciones.

En estas situaciones, una de gran trascendencia en las empresas actuales son las discrepancias entre principal-principal, dictaminados por un grupo de accionistas mayoritarios que presenta conflictos con un grupo minoritario (Renders y Gaeremynck 2012). Adicionalmente, Foss (2014) menciona que existen evidencias sobre la tendencia de las empresas a delegar la autoridad, lo que ocasiona que se aplane la estructura de las jerarquías, volviendo más complejo el escenario en el cual se desarrollan las relaciones de agencia y el diseño de los mecanismos de incentivos.

En este sentido y cuando las estructuras presentan problemas en su diseño, con largas cadenas de principales y agentes, puede generarse la descomposición de la información, incrementando así el problema de agencia. Este fenómeno Lane (2012) lo describe como el "resbalón", el cual ocasiona que el último agente esté desinformado en relación a las preferencias del máximo principal (Goodin, 2003; Waterman y Meier, 1998).

Fundados en esta nueva forma de ver las relaciones entre agente y principal, se han analizado también una serie de trabajos empíricos que se basan en lo que podría denominarse teoría múltiple de agencia (ver tabla N° 2).

Tabla N° 2 Algunos trabajos empíricos que toman como base la teoría múltiple de agencia

Autores	Año publicación	Nombre de trabajo	Aspectos que analiza	Metodología utilizada
Barclay y Holderness	1989	The private benefits of control of public corporations.	Analizan si todos los inversionistas reciben los mismos beneficios por la cantidad de acciones que posean pequeños y grandes.	Regresión Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO)
Black	2001	The corporate governance behavior and market value of Russian firms.	Comprueba la preposición que la gobernanza corporativa afecta el valor de bolsa de las empresas.	Regresión MCO
Faccio, Lang y Young	2001	Dividends and expropriation.	Analizan el valor recibido producto de expropiaciones, debido a las diferencias existentes en los pagos dependiendo de la procedencia o afiliación del inversor.	Regresión MCO, Corte Transversal y Datos de Panel
Dyck y Zingales	2004	Private benefits of control: An international comparison.	Estiman el valor de los beneficios privados en el control de los porcentajes accionarios.	Análisis Multivariado, aplica varios modelos estadísticos
Pajuste	2005	Determinants and consequences of the unification of dual-class shares.	Se estudian lo determinantes de unificar las acciones en un solo tipo de acciones.	Regresión Discreta Probit
Frost, Gordon y Hayes	2006	Stock exchange disclosure and market development: An analysis of 50 international exchanges.	Se enfocan en el sistema de divulgación de la información en los mercados bursátiles, para determinar el nivel de desarrollo de los mercados financieros.	Regresión MCO
Aguilera et al.	2008	An Organizational Approach to Comparative Corporate Governance: Costs, Contingencies, and Complementarities.	Analizan la opción de construir una red de análisis que permita estudiar los diferentes aspectos de la efectividad, a partir de los gobiernos corporativos.	Regresiones Simultaneas Discretas Múltiples
Renders y Gaeremynck	2012	Corporate Governance, Principal-Principal Agency Conflicts, and Firm Value in European Listed Companies.	Analizan el impacto de problemas existentes entre "principales y principales" en la teoría de agencia.	Regresiones Simultaneas Discretas Múltiples

3. Conclusiones

En el artículo fueron estudiados algunos de los desarrollos más novedosos de la teoría de agencia, lo que permitió reconocer los contratos como el elemento más relevante para resolver los problemas de la agencia, ya que la TA postula que en consideración de las variables y los costos que se producen, se pueden alinear los comportamientos divergentes entre agente y principal, mediante la regulación contractual (mecanismos alineadores).

De igual manera se pudo observar que los vínculos contractuales se hacen más complicados cuando las relaciones de agencia tienen más de un nivel dentro de las organizaciones: gerente general, gerentes de secciones, gerentes operacionales, etc., elementos primados por las subordinaciones jerárquicas, donde las asimetrías de información están fuertemente presentes. Ello implica no solo hacer hincapié en los comportamientos de los principales; es necesario además alinear las actuaciones de gerentes de nivel medio, donde las asimetrías de información pueden ser mayores cuando se considera la distancia existente entre el principal y el agente (gerente general) y segundo agente (gerente de nivel medio); lo que podría implicar mayores coyunturas para conductas oportunistas.

A su vez, la incorporación de los elementos sociales a la TA crea un vuelco y plantea nuevas líneas de investigación, donde los procedimientos oportunistas de los principales de primera capa (inversionistas) van en desmedro de la maximización del principal de segunda capa (la sociedad). Varios son los ejemplos en los que se produce la conformación de carteles económicos (para perjudicar a los clientes) y/o simplemente casos donde los consumidores no reciben los bienes o servicios, de

acuerdo a las condiciones estipuladas previamente por de las empresas. Todas estas situaciones pueden ser analizadas bajo este marco teórico.

Por otra parte, fue posible identificar que en los problemas de múltiples agencias cohabitan uno o más principales o agentes, no obstante, las relaciones no son jerárquicas, dado que tienen un carácter de pares (iguales). En estos casos la bibliografía se centra mucho en las relaciones existentes entre los principales: los conflictos de los inversionistas mayoritarios y minoritarios dentro de las respectivas entidades, sin embargo, no son tantos los trabajos que analizan los problemas de “múltiples agentes”, situación que se presenta cuando las organizaciones realizan alianzas estratégicas.

Considerando las contribuciones más recientes -previamente mencionadas- y con el objetivo de llevar a la práctica el análisis de las relaciones de agencia, en futuras investigaciones, se evidencia necesario evaluar ampliamente el entorno de las organizaciones que se pretendan estudiar, con el propósito de tomar supuestos más realistas durante el diseño de los mecanismos alineadores de intereses. Buscar contextualizar el alcance las relaciones contractuales y la magnitud de las vinculaciones entre ellas, pareciera ser un adecuado camino.

Evidentemente, el trabajo se encuentra en una etapa preambular e incipiente; el mismo intenta sentar las bases para continuar profundizando en estos temas inherentes a las organizaciones, así mismo, mostrar vías para continuar indagando no sólo desde fuentes secundarias, sino abrir paso a futuros estudios empíricos.

4. Bibliografía

Aguilera, R. V., Filatotchev, I., Gospel, H., Jackson, G. (2008). An organizational approach to comparative corporate governance: Costs, contingencies, and complementarities. *Organization science*, 19(3), 475-492.

Álvarez, M., Arbesú, P., Cantó, C. (2000). Las cooperativas en el marco de la teoría de agencia. España: Centro Internacional de Investigación sobre la economía Pública Social y Cooperativa (CIERIEC). *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*. N° 34.

Arévalo, J., Ojeda, J. (2004). Riesgo moral y contratos: cierta evidencia experimental. *Revista de Economía Institucional*. Vol. 6. N° 10.

Arthurs, J. D., Hoskisson, R. E., Busenitz, L. W., Johnson, R. A. (2008). Managerial agents watching other agents: Multiple agency conflicts regarding underpricing in IPO firms. *Academy of Management Journal*, 51(2), 277-294.

Aslan, H., Kumar, P. (2014). National Governance Bundles and Corporate Agency Costs: A Cross-Country Analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 22(3), 230-251.

Barclay, M. J., Holderness, C. G. (1989). Private benefits from control of public corporations. *Journal of financial Economics*, 25(2), 371-395.

Lane, J. E (2012). Agency Theory in Higher Education Organizations. In Bastedo, Michael N. *The organization of higher education: Managing colleges for a new era*. JHU Press.

Black, B. (2001). The corporate governance behavior and market value of Russian firms. *Emerging Markets Review*, 2(2), 89-108.

Buchanan, J., Chai, D. H., Deakin, S. (2014). Agency Theory in Practice: a Qualitative Study of Hedge Fund Activism in Japan. *Corporate Governance: An International Review*, 22(4), 296-311.

Cárcaba, A. (2001): Identificación de los usuarios de la información contable en la administración local mediante un enfoque de agencia. Documentos de Trabajo. Universidad de Oviedo. N° 234.

Child, J., Rodrigues, S. B. (2003). Corporate governance and new organizational forms: Issues of double and multiple agency. *Journal of Management and Governance*, 7(4), 337-360.

Chrisman, J. J., Chua, J. H., Steier, L. P., Wright, M., D'Lisa, N. M. (2012). An agency theoretic analysis of value creation through management buy-outs of family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 3(4), 197-206.

Cuevas-Rodrigues, G., Gomez-Mejia, L. R., Wiseman, R. M. (2012). Has agency theory run its course?: Making the theory more flexible to inform the management of reward systems. *Corporate Governance: An International Review*, 20(6), 526-546.

Destinobles, A. (2002): Los mercados de información asimétrica, tema tratado por los premios nobel de economía 2001. *Revista de la Facultad de Economía -BUAP*. N° 19.

Dussauge, P., Garrette, B. (1999). Cooperative strategy-Competing successfully through strategic alliances.

Dyck, A., Zingales, L. (2004). Private benefits of control: An international comparison. *The Journal of Finance*, 59(2), 537-600.

Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.

Faccio, M., Lang, L. H., Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *American Economic Review*, 54-78.

Fayezi, S., O'Loughlin, A., & Zutshi, A. (2012). Agency theory and supply chain management: a structured literature review. *Supply chain management: an international journal*, 17(5), 556-570.

Fernández, I., Gómez, S. (1999). El gobierno de la empresa: mecanismos alineadores y supervisores de las actuaciones directivas. España: *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Extraordinario Nº 100.

Frost, C. A., Gordon, E. A., Hayes, A. F. (2006). Stock exchange disclosure and market development: an analysis of 50 international exchanges. *Journal of Accounting Research*, 437-483.

Foss, Nicolai, and Diego Stea. (2014) Putting a Realistic Theory of Mind into Agency Theory: Implications for Reward Design and Management in Principal-Agent Relations. *European Management Review* 11.1 (2014): 101-116.

García, E. (2004). Características del poder y la rentabilidad en una almazara cooperativa: Teoría de agencia versus teoría del servidor. *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*, (83), 33-49.

Ganga, F. (2005). Análisis preliminar del gobierno universitario chileno. *Revista Venezolana de Gerencia*. Año 10. N° 30.

Ganga, F., Vera, J. (2006): Reflexiones en torno al nuevo escenario de la gestión universitaria. *Revista Cuadernos FHYCS*. N° 30.

Ganga, F., Vera, J. (2008). El Gobierno Corporativo: Consideraciones y Cimientos Teóricos. *Revista Estudios Gerenciales*, 28(122), 93-126.

Ganga, F. y Burotto, J. (2009). Los problemas de riesgo moral en la incipiente democracia chilena: una óptica para reflexionar sobre los problemas en la gestión pública. *Revista Tékne*. Vol. VII. N° 11.

Ganga, F., Hidalgo, M., Millán, A., Valdivieso, P. (2015). Teoría de agencia (TA): supuestos teóricos aplicables a la gestión universitaria. *Revista Innovar Journal Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, 25(57), 11-26.

García, B. y B. Gill de Albornoz (2005): El gobierno corporativo y las prácticas de *earning management*: evidencia empírica en España. España: Universitat Jaume I.

Gómez, L. (2008). Información Asimétrica: Selección Adversa y Riesgo Moral. *Revista Actualidad Empresarial*, N° 170.

Goodin, R. E. (2003). *Democratic accountability: The distinctiveness of the third sector*.

European Journal of Sociology, 44(3), 359-397.

Gorbaneff, Y. (2003): Teoría del agente-principal y el mercadeo. Colombia: Revista Universidad EAFIT. N° 129.

Guth, W. D., MacMillan, I. C. (1986). Strategy implementation versus middle management self-interest. Strategic Management Journal, 7(4), 313-327.

Hodge, B., Anthony, W., Gales, L. (2003). Teoría de la organización: un enfoque estratégico. España: Editorial Pearson Educación, S.A.

Holmstrom, B. (1979). Moral hazard and observability. Bell Journal of economics. N° 38.

Hörner, J., y Samuelson, L. (2013). Incentives for experimenting agents. The RAND Journal of Economics, 44(4), 632-663.

Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of financial economics, 3(4), 305-360.

Jensen, M. C. (2002). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. Journal of applied corporate finance, 14(3), 8-21.

Jensen, M. C. (2005). Agency costs of overvalued equity. Financial management, 5-19.

Kivistö, J. (2007). Agency theory as a framework for the government-university relationship. Tampere University Press.

Mascareñas, J. (2004). Contratos financieros principal-agente. España: Universidad Complutense de Madrid. Disponible en: <http://www.ucm.es/info/jmas/dirfin/03DF.pdf> [consultado en junio de 2005].

Menéndez, S. (2001): Estructura de capital de la empresa española ante problemas de riesgo moral y selección adversa. Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa. Nº 10.

Milgrom, P. R. (1988). Employment contracts, influence activities, and efficient organization design. *The Journal of Political Economy*, 42-60.

Milgrom, P., Roberts, J. (1993): Economía, Organización y Gestión de la Empresa. España: Editorial Ariel S.A.

Montoya, I., Montoya, L. (2005). Concepciones básicas en economía de la información y la selección adversa en el objeto de estudio de la teoría organizacional. *Revista Economía y Desarrollo*. Vol. 4. Nº 1.

Pajuste, A. (2005). Determinants and consequences of the unification of dual-class shares.

Palacín, M. (2004). El gobierno de empresa: mecanismos de control interno y mecanismos de control externo. *Esic Market*. 113. Disponible en: <http://www.personal.us.es/marpalsan/investigacion.htm> [consultado en junio de 2005].

Governance: the opinions of professors and students. *Studies in Higher Education*, 38(4), 571-583.

Renders, A., Gaeremynck, A. (2012). Corporate Governance, Principal-Principal Agency Conflicts, and Firm Value in European Listed Companies. *Corporate Governance: an international review*, 20(2), 125-143.

Raelin, J. D., Bondy, K. (2013). Putting the Good Back in Good Corporate Governance: The Presence and Problems of Double-Layered Agency Theory. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 420-435.

Rivera, J. (2002). Teoría sobre la estructura de capital. Universidad ICESI Colombia. *Estudios Gerenciales*. N° 84.

Tarziján, J. (2003): Revisando la teoría de la firma. Chile: Universidad Católica de Chile. *Revista Abante*. Vol. 6. N° 2.

Usategui, L. (1999). Información asimétrica y mecanismos de mercado. *Revista Vasca de Economía Ekonomiaz*. N° 50. 2º Cuatrimestre.

Vergés, J. (2000). Control e incentivos en la gestión empresarial. Editado por Universidad Autónoma de Barcelona. Disponible en: <http://selene.uab.es/Jverges/Control.htm> [consultado en mayo de 2012].

Vera, M. (2003). Microeconometría y asimetría de información: aplicaciones a la utilización de atención sanitaria. *Información Comercial Española, ICE: Revista de Economía*. N° 804.

Waterman, R.W, y Meier, K J. (1998). Principal-agent models: An expansion? *Journal of Public Administration Research and Theory*, 8(2), 173-202.