



DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**XXXVI Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 2016**

CONTRATOS, RECURSOS Y CREACIÓN DE VALOR

Jorge Basualdo B.

Universidad Nacional de San Juan

Sumario: 1. Introducción; 2. La economía institucional: Un nuevo paradigma en el estudio de la empresa; 3. La teoría de agencia; 4. El enfoque stakeholder (la teoría de agencia ampliada).

Para comentarios: jorgeabasualdo@gmail.com

1. Introducción

A mediados de la década del 70 se producían importantes cambios en las corrientes de investigación en el campo de la teoría de la empresa. El ocaso del modelo neoclásico daba paso al modelo contractual de empresa, como marco de referencia de un nuevo estilo para analizar el desempeño de las organizaciones. Este cambio que realizó la escuela de los llamados institucionalistas hacia el siglo XX y que continuó siendo desarrollada por sus seguidores en lo que se conoce como la Nueva Economía Institucional, representa uno de los aportes teóricos más significativos enfocados al desarrollo económico en los últimos años.

El concepto de racionalidad acuñado por el modelo neoclásico anulaba la importancia de las instituciones y consideraba que los agentes recibían constantemente información que les facilitaba la toma de decisiones y no enfrentaban ningún tipo de restricciones para maximizar sus beneficios (North, 1993).

La teoría neo-institucional, por el contrario, considera la racionalidad en forma limitada, donde los agentes al elegir se ven restringidos por un conjunto de normas institucionales y procedimientos y donde su comportamiento está influido por conjuntos institucionales que son endógenos al proceso económico. Es decir, no existe información completa y en consecuencia al no conocer todas las alternativas y al cometer errores de cálculo en la toma de decisiones, los agentes poseen una racionalidad limitada, lo que les dificulta maximizar su función de utilidad, satisfaciendo entonces solamente un cierto nivel de ésta.

Bajo este nuevo paraguas, la calidad y eficiencia de las instituciones determina el nivel de los costos de transacción (costos de información, negociación, contratación) que surgen como

consecuencia de la incertidumbre y desconfianza de los agentes para establecer relaciones de intercambio (Rodríguez, 1999b). Así, la estructura institucional crea incentivos para que los agentes se involucren en el intercambio. De lo contrario se generaría un grado tal de incertidumbre, que podría elevar los costos de transacción a niveles que harían imposible el intercambio.

En el contrato, instrumento de singular importancia en este enfoque (Williamson, 1985), se especifican los derechos de propiedad que se van a transferir y por ende se crean los incentivos que regirán la relación brindando las garantías para las partes. El enfoque institucional reconoce que es el contrato el mecanismo por el cual se especifican los términos del intercambio, ya que a través de ellos se limita la conducta oportunista de los agentes y se disminuye el riesgo y la incertidumbre en las transacciones al brindar mayor seguridad y confianza (North, 1993).

Así, la nueva economía institucional, debido a su orientación hacia el micro análisis (Bernal, 1998), involucra temas referentes a los costos de transacción, los contratos, los derechos de propiedad, la información y la organización como teorías relevantes. Se destaca así, la teoría de los derechos de propiedad (Alchian y Demsetz, 1972), la teoría de la agencia (Jensen y Meckling, 1976) y la teoría de los costos de transacción (Williamson, 1975, 1985), siendo básicamente éstos, los nuevos enfoques que dejan de lado los estudios de la empresa bajo el modelo neoclásico tradicional.

La teoría de la agencia florece entonces como un nuevo enfoque de estudio en un campo donde la información y la incertidumbre es el camino que conduce a una nueva forma de analizar el comportamiento de las instituciones. Esta teoría proporciona las bases metodológicas propicias para profundizar en el estudio de las relaciones contractuales en la empresa permitiendo su análisis institucional.

El modelo de empresa contractual propuesto por este marco conceptual ha sido relevante en la investigación en diversos ámbitos, especialmente en el campo de la teoría financiera a partir de las investigaciones de Jensen y Meckling (1976). Su aplicación al estudio de todas las relaciones contractuales que conforman la empresa permite adoptar un planteamiento integral de la misma (Hill y Jones, 1992). La proposición de este marco integral abre las puertas al estudio, no solo de los temas financieros, sino también de los aspectos comerciales y organizativos bajo un mismo marco metodológico: la empresa, reflejada en un conjunto de contratos entre distintos participantes con objetivos divergentes y con niveles de información diferentes.

En este trabajo se repasan dichas teorías y se esbozan algunos marcos de análisis en el que los enfoques financieros y estratégicos se conjugan en el armado de una estructura contractual en la que se asignan recursos a determinadas alternativas, de modo que la actividad de la empresa genere valor.

2. La economía institucional: Un nuevo paradigma en el estudio de la empresa

El estudio de las organizaciones bajo el modelo neoclásico ha sido un elemento dominante en la investigación de economía de empresa con un importante protagonismo en el estudio de las organizaciones. De acuerdo a lo postulado por la teoría neoclásica, los individuos en sus diferentes decisiones, económicas, políticas y sociales, buscan maximizar los beneficios con la utilización mínima de recursos estableciendo una relación costo beneficio óptima. Estas decisiones eficientes de equilibrio y de maximización de las utilidades se producen en un ambiente en donde no hay interferencias institucionales y donde el mecanismo de los precios es el que se encarga de transmitir toda la información necesaria a los individuos para que tomen

decisiones racionales, sin necesidad de que el Estado intervenga a través de instituciones, políticas públicas o mediante regulaciones.

El concepto de racionalidad bajo el modelo neoclásico anula la importancia de las instituciones y considera que los agentes reciben constantemente información que les facilita la toma de decisiones y no enfrentan ningún tipo de restricciones para maximizar sus beneficios (North, 1993). Este concepto es distinto al impulsado por la teoría neo-institucional que considera la racionalidad en forma limitada, donde los agentes al elegir se ven restringidos por un conjunto de normas institucionales y procedimientos y donde su comportamiento está influido por conjuntos institucionales que son endógenos al proceso económico. Es decir, no existe información completa y en consecuencia al no conocer todas las alternativas y al cometer errores de cálculo en la toma de decisiones, los agentes poseen una racionalidad limitada, lo que les dificulta maximizar su función de utilidad, satisfaciendo entonces un cierto nivel de ésta.

Uno de los aportes teóricos más significativos enfocados al desarrollo económico con una marcada relevancia en los últimos años, es el que realizó la escuela de los llamados institucionalistas a comienzos del siglo XX y que continuó siendo desarrollada por sus seguidores en lo que se conoce como la Nueva Economía Institucional¹. Los aportes realizados por los diversos autores presentan ciertos rasgos comunes respecto al rol que las instituciones desempeñan en el desarrollo económico (Yañez, 1999).

La nueva economía institucional² comprende dos aspectos que se complementan, (Lahera, 1996). El primero hace referencia al ambiente institucional, que es el conjunto de reglas de tipo social, político, legal y económico que determinan las bases para la producción, el intercambio y la distribución de bienes y servicios. El segundo comprende los compromisos institucionales o acuerdos que se establecen entre las distintas unidades económicas para la cooperación y formación de elementos para el cambio institucional que implican leyes y derechos de propiedad.

Uno de los principales exponentes del desplazamiento de la investigación hacia los problemas específicos de las organizaciones, que empieza a dejar de lado el modelo neoclásico de información perfecta es R.H Coase. En sus investigaciones se introducen conceptos que perciben el interés por el estudio de los problemas generados en el interior de la empresa (Coase, 1937). Bajo sus planteos, las empresas existen porque en ocasiones es más costoso utilizar el mercado para guiar las transacciones económicas. En este sentido, mercados y empresas se convierten en métodos alternativos para guiar las transacciones económicas. Se plantea el intercambio dentro de la organización lo que requiere la cooperación de los agentes que participen en la misma. Los costos de esta participación deben además ser menores que en el mercado para que el mismo tenga justificación.

Los costos del intercambio dependen en cierta medida de la información que los agentes manejan del entorno y la que de éste reciben, lo cual a su vez hace surgir problemas de incertidumbre y de información asimétrica, ya que no todos los agentes pueden manejar el mismo nivel de información. La manifestación de incertidumbre y de información imperfecta (distribución asimétrica) hace que en ciertas circunstancias sea demasiado costosa la utilización del sistema de precios. Los costos a que se hace referencia, son los denominados costos de transacción o contractuales.

¹ El institucionalismo analiza la forma en que evolucionan las instituciones de acuerdo a las normas que limitan o rigen la conducta de los individuos, con el fin de determinar las modificaciones estructurales o cambios institucionales que se deben llevar a cabo para mejorar la condición social futura (North, 1993).

² Los planteamientos de este enfoque se construyen a partir de una crítica a la teoría neoclásica o tradicional, aceptando algunos de sus supuestos e introduciendo otros temas nuevos que esta teoría no admitía.

La calidad y eficiencia de las instituciones determinará el nivel de los costos de transacción (costos de información, negociación, contratación) que surgen como consecuencia de la incertidumbre y desconfianza de los agentes para establecer relaciones de intercambio (Rodríguez, 1999b). Así, la estructura institucional creará incentivos para que los agentes se involucren en el intercambio, de lo contrario se generaría un grado tal de incertidumbre, que podría elevar los costos de transacción a un nivel que haría excesivo el intercambio. La teoría institucional identifica como incentivos todo aquello que motive a los agentes de la economía a buscar oportunidades de ganancia o a obtener algún tipo de beneficio.

En el contrato, instrumento de singular importancia en este enfoque (Williamson, 1985), se especifican los derechos de propiedad que se van a transferir y por ende se crean los incentivos que regirán la relación brindando las garantías para las partes. El enfoque institucional reconoce que es el contrato el mecanismo por el cual se especifican los términos del intercambio. A través de ellos se limita la conducta oportunista de los agentes y se disminuye el riesgo y la incertidumbre en las transacciones al brindar mayor seguridad y confianza (North, 1993).

Así, la nueva economía institucional debido a su orientación hacia el micro análisis (Bernal, 1998), involucra temas referentes a los costos de transacción, los contratos, los derechos de propiedad, la información y la organización como teorías relevantes. Se destaca así, la teoría de los derechos de propiedad (Alchian y Demsetz, 1972), la teoría de la agencia (Jensen y Meckling, 1976) y la teoría de los costos de transacción (Williamson, 1975, 1985), siendo básicamente éstos, los nuevos enfoques que dejan de lado los estudios de la empresa bajo el modelo neoclásico tradicional.

La teoría de los derechos de propiedad surge con los trabajos de (Alchian y Demsetz, 1972), quienes tomaron como punto de partida, al igual que en los *costos de transacción*, los trabajos de Coase (1937). Si bien la teoría no se aparta del análisis de la economía neoclásica, a diferencia del enfoque de ésta que realmente no penetra en lo interno de la empresa, trata de irrumpir en el interior de los sistemas organizados de la realidad empresarial con el objetivo teórico de llegar a explicar el porqué de la existencia de la empresa como algo distinto de las relaciones típicas en el mercado.

Alchian (1965) los define como las reglas de la competencia. Pejovich (1985), los entiende como el conjunto de instituciones económicas y sociales que establecen la posición de cada individuo con respecto a la utilización de los bienes. Por su parte North (1993) se refiere a ellos como el conjunto de derechos sobre el uso y el ingreso que se deriva de la propiedad y la capacidad para enajenar un valor o recurso, característica que hace que los derechos de propiedad jueguen un papel primordial en la creación de incentivos para invertir, ahorrar, trabajar, innovar y en general, para involucrarse en los negocios.

Los derechos de propiedad se presentan como una institución que no sólo promueve el intercambio sino que además, en las actuales economías capitalistas, explica el fortalecimiento del comercio. Su existencia es lo que permite que se den operaciones de compra-venta de activos, todo tipo de arrendamiento, cesiones, permutaciones, etc. y todas las actividades económicas y financieras que pudieran generarse alrededor de ellas. Sin la existencia de derechos de propiedad y de un poder que ejerza sujeción para imponerlos, reinaría la incertidumbre entre los agentes, quienes no tendrían incentivos para invertir.

La teoría de los costos de transacción, por su parte, surge con los trabajos de Williamson (1975), quien desarrolla el concepto iniciado en la obra de Coase (1937). Este planteamiento parte de considerar como categoría básica en el estudio, la diferenciación entre mercado y empresa. La teoría centra su atención sobre el papel desempeñado por el marco institucional en los intercambios de orden económico tanto de bienes como de servicios. En la observación de estos fenómenos, su marco conceptual de interpretación es el contrato, que regula de mane-

ra explícita o implícitamente las relaciones entre los agentes que participan en dichas transacciones.³

Son los costos en los que se incurre para el establecimiento y diseño de un contrato (ex ante) y para vigilar su posterior cumplimiento (ex post), en procura de la defensa o protección de los derechos de propiedad, como de garantizar el libre intercambio de los activos en sus distintas modalidades, incluyendo además los costos de información.

3. La teoría de agencia

El enfoque neo-institucional marca esencialmente dos problemas en relación al comportamiento económico en las organizaciones: los problemas de información incompleta y su distribución asimétrica. La primera se presenta porque los precios de mercado no suministran toda la información necesaria para realizar el intercambio, situación que produce una serie de efectos sobre los agentes tales como incertidumbre y aversión al riesgo. El segundo aspecto hace referencia a que no solo la información que se encuentra disponible puede ser incompleta sino que además puede ser asimétrica, es decir, estar distribuida en forma desigual entre los agentes, siendo afectados en mayor medida aquellos que tienen pocas posibilidades de acceder fácilmente a ella (Sandoval, 1999).

La existencia de información imperfecta y su distribución asimétrica, impide que las acciones desarrolladas por un agente económico sean observables para los demás, presentándose el problema de riesgo moral, o que unos dispongan de más información que otros, problema conocido como selección adversa. En este caso resulta difícil prever todas las posibles circunstancias que pueden comprometer a las relaciones económicas entre los agentes. Estos dos problemas estarán siempre presentes en las relaciones contractuales.

La teoría de la agencia proporciona las bases metodológicas propicias para profundizar en el estudio de las relaciones contractuales en la empresa permitiendo su análisis organizativo⁴. El modelo de empresa contractual propuesto por este marco conceptual ha sido relevante en la investigación en estos dos ámbitos, especialmente en el campo de la teoría financiera a partir de las investigaciones de Jensen y Meckling (1976). Su aplicación al estudio de todas las relaciones contractuales que conforman la empresa supone adoptar un planteamiento integrado de la misma (Hill y Jones, 1992).

En el marco conceptual de la agencia el uso de incentivos es un factor clave en la labor de disminuir las pérdidas que ocasiona la existencia de agentes con distintos intereses en las relaciones de colaboración. El resultado de las decisiones individuales debe conducir a crear valor, de modo que las pérdidas sean reducidas o controladas y las ganancias distribuidas entre las partes (Jensen, 1994).

Una relación de agencia se explica cómo un contrato implícito o explícito, en el que una o más personas –el principal– contrata a otra –el agente– para que desarrolle cierta actividad en su representación que involucre la delegación de alguna autoridad en la toma de decisiones por el agente (Jensen y Meckling, 1976).⁵ Si tanto el agente como el principal son maximiza-

³ La transacción en el sentido definido en la teoría, se da cuando se transfiere un bien o servicio. A su vez, los costos de transacción son los costos asociados con un intercambio económico.

⁴ La proposición central de este marco conceptual es que los individuos son racionales y auto interesados, en consecuencia tienen incentivos para reducir o controlar los conflictos de intereses tanto como para reducir las pérdidas que éstos conflictos provocan, ya que pueden repartirse entre los agentes los beneficios o el ahorro de costos logrado (Jensen, 1994).

⁵ Se entiende que la relación de agencia es mutua y que, en consecuencia, el agente también es principal.

dores de utilidad, existen ciertas razones para pensar que el agente no siempre hará lo que sea mejor para la utilidad del principal.

En este esquema, el principal puede ayudar a alinear el comportamiento del agente con sus objetivos a través del monitoreo de éste y el establecimiento de incentivos que lleven a alinear los objetivos de ambos (Baker *et al.*, 1988). En este caso, el principal va a incurrir en costos de monitoreo y de crear y cumplir los contratos que entreguen una estructura de incentivos, que realmente tienda a alinear los incentivos del principal con los del agente. El agente por su parte, podrá destinar recursos a garantizarle al principal que no tomará acciones que lo dañen. Sin embargo, aun cuando ambos realicen esfuerzos (incluso contractuales como por ejemplo un determinado mecanismo de compensación) para disminuir los costos de agencia en la relación, es todavía probable que subsista alguna divergencia entre los intereses de ambos que provoque la permanencia del problema de agencia.

En concreto, estos costos pueden explicarse como consecuencia de la divergencia de intereses que existe entre los distintos sujetos que intervienen en la empresa y cuyas relaciones vienen reguladas a través de contratos normalmente duraderos y siempre incompletos en donde está presente la incertidumbre en la relación. Dicho de otro modo, son los costos indicados por la nueva economía institucional conocidos como costos de transacción, costos de información y de riesgo moral.

Los costos de agencia son generalizables a todas las relaciones de cooperación entre los individuos, ampliando el límite de la teoría hasta convertirla más en una teoría de las relaciones contractuales que en una teoría de las relaciones de agencia propiamente dichas (Arrow, 1985). Reducir los costos de agencia debe formar parte de las tareas de cualquier organización que pretenda ser eficiente.

Según este enfoque, las formas organizativas son caracterizadas como las diversas representaciones contractuales que puede adoptar una empresa en su aspecto legal. A su vez, las formas de dirección que las gobiernan son también distintas según evoluciona la empresa. En el largo plazo, solo se pueden mantener aquellas organizaciones que adaptan su estructura contractual en función de la reducción de los costos contractuales.

Fama y Jensen (1983b), analizan los contratos en función de los derechos residuales que otorgan y la asignación de las etapas del proceso de decisión entre los agentes. Así, hablan de los derechos residuales que pueden ser clasificados en función de las restricciones que incorporan. Por una parte los derechos no restringidos, que son los que otorgan a su titular una parte variable de los fondos generados por la empresa. Estos derechos permiten distribuir el riesgo entre los inversores y son característicos de las grandes sociedades donde existe separación entre propiedad y control. En segundo lugar, los derechos restringidos, característicos de las sociedades cerradas, como el caso de las empresas familiares, en las que no existe separación entre propiedad y control, estando en pocas personas o en una la condición de propietario y directivo. Mientras estas formas permiten reducir los costos de agencia debidos al conflicto de intereses entre la propiedad y la gestión, pueden proporcionar ineficiencias si los titulares de esos derechos no tienen las capacidades y habilidades suficientes para adoptar las decisiones más adecuadas.

4. El enfoque *stakeholder* (la teoría de agencia ampliada)

El modelo de empresa contractual propuesto por la teoría de la agencia constituye una importante fuente de investigación en la economía de empresas. Como la literatura pone de manifiesto, el avance ha sido especialmente destacado en la teoría financiera con los trabajos de investigación de Jensen y Meckling (1976). Actualmente este marco conceptual es aplicado al estudio de todas las relaciones contractuales que conforman la empresa (Hill y Jones, 1992), lo que impone adoptar un planteamiento integrado de la misma

El análisis parte de la consideración de la empresa como un conjunto de contratos (Eisenhardt, 1989). Estos grupos de participantes en la organización como son los empleados, clientes, proveedores, prestamistas, desempeñan junto con los accionistas y la dirección un rol importante en la decisión empresarial.

Los partícipes⁶ difieren en relación al tipo de riesgo que asumen en la empresa. La magnitud de la posición de un agente individual es una función de hasta qué punto la relación de intercambio de ese actor con la empresa está en apoyar con inversiones en recursos específicos.⁷ Esta distinción es importante ya que estos *stakeholders* demandarán mecanismos de incentivos más amplios y estructuras de gobierno en orden a salvaguardar su inversión de recursos específicos en la empresa (Hill y Jones, 1992). Los recursos ahorrados en salvaguarda de la empresa benefician a los agentes con los que contrata, se reducen los costos de transacción y los beneficios son compartidos entre los partícipes (Jones, 1995).

Los teóricos de la agencia ven a la empresa como rodeada por mercados eficientes que se ajustan rápidamente a las nuevas circunstancias (Barney y Ouchi, 1986). Asumen que los mercados están casi en un equilibrio eficiente (Fama, 1980; Fama y Jensen, 1983). Esta eficiencia en los mercados implica que principal y agentes tienen libertad de entrar y salir de las relaciones contractuales que realizan. Pero si los mercados que circundan la empresa son ineficientes, como ocurre cuando las alternativas de oportunidades contractuales son limitadas, la existencia de diferencias de poder entre principal y agentes debe ser admitida. Por diferencial de poder se entiende a una condición de desigual dependencia entre las partes de un intercambio.

Los intereses del principal y agente difieren principalmente porque las diferencias de los grupos tienen diferentes funciones de utilidad. A su vez esto puede llevar a generar conflicto por el uso de recursos. La teoría de la agencia enfoca en la divergencia de intereses entre accionistas y gerentes (Jensen, 1986). Esta literatura teoriza que los accionistas tratan de maximizar su riqueza, mientras que los directivos maximizan una función de utilidad que incluye remuneración, poder trabajo, seguridad y status, como elementos centrales.⁸ Estas demandas divergentes entre gerentes y accionistas dan lugar a un conflicto de agencia. A su vez se ha argumentado que el deseo de incrementar el tamaño de la firma, resulta en una preferencia de la dirección por maximizar el ratio de crecimiento de la empresa a través de la diversificación (Aoki, 1984).

Por su parte, la teoría de la agencia ampliada a los *stakeholders* postula igualmente, que otros grupos de partícipes también ponen demandas en la empresa, que en caso de ser satisfechas, reduce la cantidad de recursos que la dirección puede encauzar en la búsqueda de crecimiento por medio de la diversificación. Por ejemplo, satisfacer la demanda de clientes por un producto de calidad y buen precio, el reclamo de empleados por sueldos más altos, el proveedor que reclama precios más altos y pedidos más estables o la comunidad que reclamará por una mejor calidad de vida. Todo ello implica el uso de recursos que podrían ser invertidos por la dirección para maximizar la proporción de crecimiento de la empresa. Por lo tanto, un conflicto de agencia es inherente a la relación entre la gerencia y los accionistas. Pero esto no implica negar que las demandas de gerentes y el resto de *stakeholders* en la empresa puedan

⁶ El término *partícipe* admite otras acepciones como *grupos participantes* o *grupos de interés*.

⁷ Williamson (1984) se refiere a recursos específicos, como aquellos que no pueden ser reemplazados sin la existencia de una pérdida de valor. Por ejemplo, empleados con habilidades generales en la empresa pueden salir de la organización y ser reemplazados sin que exista una pérdida significativa de valor. En estos casos su estaca en la empresa es baja. Alternativamente, existen empleados con habilidades que son únicas a los requerimientos de la firma, no pueden salir sin que ello implique altos costos de la salida.

⁸ Los postulados de la teoría de la agencia indican que satisfacer la demanda de los accionistas incluye aumentar al máximo la eficacia de la firma, mientras que satisfacer la demanda de los directivos requiere incrementar el tamaño de la firma (Fama, 1980).

también converger, así la demanda de los empleados por salarios más altos y una mejora en las condiciones de funcionamiento puede mejorar la productividad del empleado y así proporcionar mayores recursos a la dirección.

Las funciones de incentivo, supervisión y estructura, tienden a minimizar la pérdida de utilidad corrigiendo la divergencia de intereses entre la dirección y los partícipes (Jensen, 1994; Baker, et al, 1988). La pérdida de utilidad lleva a una definición más amplia de los costos de agencia que típicamente se da en la literatura de agencia. Para distinguir estos de la definición de agencia, Hill y Jones (1992) se refieren a ellos en términos de costos contractuales.

Los contratos entre la dirección y los *stakeholders* son fundamentalmente implícitos (Mitroff, 1983). Estos suministran a la firma con recursos, entendiendo que sus demandas en la organización serán reconocidas. Para asegurar que esto ocurre, varias estructuras institucionales se han desarrollado con el fin de controlar y dar fuerza a los términos de estos contratos implícitos. La teoría de la agencia generalmente se refiere a estas instituciones como estructuras de gobierno (Hill y Jones, 1992).

REFERENCIAS

- Alchian, A. (1965). *Some economics of property*, *Il Politico*, 30 (4): 816-829
- Alchian, A. y Demsetz H. (1972). *Producción, costes de información y organización económica*. En Alchian, A. & Demsetz, H., *Production, information cost and economic organization*, *American Economic Review*, 62 (5): 777-795
- Aoki, M. (1984). *The Cooperative Game Theory of the Firm*. Oxford: Oxford University Press.
- Arrow, J. (1985). *The economics of agency*. En J.W. Pratt y R. J. Zechauser (ed): *Principal and Agents: The Structure of Business*. Boston MA: Harvard Business School Press.
- Baker, G.; Jensen, M. & Murphy, K. (1988). *Compensation and incentives: practice vs. theory*. *Journal of Finance*, Vol. 43 N° 3: 593-616.
- Barney, J. & Ouchi, W. (1986). *Organizational economics: Toward a new paradigm for studying and understanding organizations*. Jossey-Bass, San Francisco.
- Bernal, F. (1998). *Los temas de la agenda*. Revista Institucionalidad. Colección de documentos de la Misión Rural de Colombia. Bogotá.
- Coase, R. (1937). *La Naturaleza de la Empresa*. En Ronald Coase. *The nature of the firm*. *Economica* 4: 386-405.
- Fama, E. & Jensen, M. (1983). *Separation of ownership and control*. *Journal of Law and Economics*, Vol. 26: 301-325
- Hill, C. & Jones, T. (1992). *Stakeholder-agency theory*. *Journal of Management Studies*, 29 (2): 131-154
- Jensen, M. (1994). *Self-interest, altruism, incentives and agency theory*. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 7: 40-45
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). *Teoría de la empresa: La gerencia; costes de agencia y estructura de la propiedad*. En Michael Jensen & William Meckling. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-60
- Lahera, E. (1996). *Aspectos políticos e institucionales de la propuesta de la CEPAL*. *Revista Comercio Exterior*, N° 7, 46. México
- North, D. (1993). *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*. FCE. México
- Pejovich, S. (1985). *Fundamentos de Economía: Un enfoque basado en los derechos de propiedad*. FCE, México
- Rodríguez, J. (1999). *El planteamiento de los costes de transacción*. Recuperado de www2.alcala.es/estudios_de_organización/temas_organización/teor_organiz/costes_transacción.htm
- Williamson, O. (1985). *The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting*. Free Press, New York

Yañez, C. (1999). *Antecedentes y aportes del neo-institucionalismo económico*. Recuperado de www.iigov.org. Colección de papers. N° 44