

Facultad de Derecho Universidad de Chile
Departamento de Derecho Privado

Taller de Memoria - I Semestre 2008
Diego G. Pardow L.

MATERIALES DE LECTURA SEMANA N°1

Primera Sesión: Presentación

Segunda Sesión: El problema de administrar lo ajeno

(a) Lecturas obligatorias

- COOTER, Robert y ULEN, Thomas (1998): *Derecho y Economía* (México, Fondo de Cultura Económica), pp. 274-279.

- JENSEN, Michael y MECKLING, William (1994): “Teoría de la empresa: la gerencia; costes de agencia y estructura de la propiedad: ”, en PUTTERMAN, Luis (ed.), *La naturaleza Económica de la Empresa* (Madrid, Alianza), pp. 261-285.

(b) Lecturas sugeridas

- SHAPIRO, Susan (2005): “Agency Theory”, *Annual Review of Sociology*, Vol. 31 N°1, pp. 263-284.

ROBERT COOTER y THOMAS ULEN

Primera edición en inglés, 1987
Segunda edición en inglés, 1997
Primera edición en español, 1998
Primera reimpresión, 1999

DERECHO Y ECONOMÍA

Se prohíbe la reproducción total o parcial de esta obra
—incluido el diseño tipográfico y de portada—,
sea cual fuere el medio, electrónico o mecánico,
sin el consentimiento por escrito del editor.

Título original:

Law and Economics

D. R. © 1997, Addison-Wesley Educational Publishers Inc.

ISBN 0-673-46332-X

D. R. © 1998, FONDO DE CULTURA ECONÓMICA
Carretera Picacho-Ajusco, 227, 14200 México, D. F.

ISBN 968-16-5273-8

Impreso en México



FONDO DE CULTURA ECONÓMICA
MÉXICO

economía se resisten a otorgar una validez legal general a las promesas de regalo porque existen tres problemas: 1) probatorios (es decir, la determinación de si en efecto se hizo una promesa y si el donante se proponía realmente cumplirla o sólo estaba fingiendo); 2) precautorios (es decir, la mayoría de promesas de regalos no deberían hacerse porque los beneficios del cumplimiento son pequeños), y 3) de canalización (es decir, la mayoría de las promesas de regalos se hacen impulsivamente, de modo que la invalidez legal protege a los donantes potenciales contra sus actos impulsivos). Analice cada uno de estos problemas en términos de las categorías de fallas contractuales del cuadro VI.7.

F. Relaciones contractuales: la economía del largo plazo

Los contratos crean a menudo relaciones, y las relaciones crean obligaciones legales que no forman parte del contrato. Por ejemplo, cuando un cliente abre una cuenta de cheques en un banco estadounidense, firma un contrato llamado "acuerdo de depósitos", el que crea una "relación fiduciaria". Esta relación impone al banco muchas obligaciones que no se establecen en el acuerdo de depósito. En otro ejemplo, un "franquiciatario" (inversionista local) puede firmar un contrato con el "franquiciador" (corporación matriz) para comprar un restaurante local de comidas rápidas. La relación de franquicia crea muchas obligaciones legales que el contrato no menciona.

Las relaciones comerciales duran a veces muchos años, y las condiciones cambian durante la vida de la relación. Las partes deben responder a las condiciones cambiantes persiguiendo sus propios intereses a través de la relación. La adaptación a los cambios requiere entendimientos flexibles, no reglas

las promesas de regalos por las que una persona razonable había confiado en su perjuicio en consideración. El § 90 se titula "La promesa que induce razonablemente una acción definitiva o sustancial", y dice lo siguiente: "Una promesa de la que el promitente debería esperar razonablemente que indujera a la acción o la inacción de carácter definido y sustancial por parte del receptor, y que no induzca tal acción o inacción, es legalmente exigible si la injusticia sólo puede evitarse por el cumplimiento de la promesa".

Este principio se conoce generalmente como una "excepción promisorio", aunque esa frase no aparece en el § 90. Esa sección del *Restatement* se usa principalmente en contextos comerciales, antes que en casos de regalos. Por ejemplo, podría invocarse para hacer cumplir la oferta de un subcontratista en la que ha confiado un contratista. Véanse algunos intentos recientes de revisar el cumplimiento forzoso de las promesas de regalos en Richard A. Posner, "Gratuitous Promises", *Journal of Legal Studies*, vol. 6, 1977, p. 411; Melvin A. Eisenberg, "Donative Promises", *University of Chicago Law Review*, vol. 47, 1979, p. 47; Charles Goetz y Robert Scott, "Enforcing Promises: An Examination of the Basis of Contract", *Yale Law Journal*, vol. 89, 1979, p. 1261; Steven A. Shavell, "An Economic Analysis of Altruism and Deferred Gifts", *Journal of Legal Studies*, vol. 20, 1991, p. 401; y Andrew Kull, "Reconsidering Gratuitous Promises", *Journal of Legal Studies*, vol. 21, 1992, p. 39.

rígidas. En consecuencia, las reglas formales no controlan estrictamente las relaciones humanas, en el comercio o en la vida personal.

Las partes de relaciones a largo plazo a menudo utilizan instrumentos informales, en lugar de reglas rígidas, para asegurar la cooperación. Por ejemplo, un socio abusivo puede ser controlado mediante una advertencia, sin necesidad de un juicio legal. O un hombre de negocios que viole los límites éticos de su profesión puede ser castigado por la opinión pública y el ostracismo.²¹ Estos instrumentos informales operan por lo general dentro de las relaciones permanentes. Los economistas han estudiado la manera en que las relaciones permanentes, por oposición a los contratos legalmente exigibles, afectan el comportamiento.²² Explicaremos algunas de las conclusiones más importantes mediante nuestro ejemplo del juego de la agencia.

El juego repetido

En el juego de la agencia, el primer jugador invierte colocando algunos fondos bajo el control del segundo jugador. Los economistas llaman "principal" al primer jugador que arriesga sus fondos. Por ejemplo, el depositante es el principal en una relación fiduciaria con el banco, y el franquiciatario a su vez es el principal en una relación de franquicia con una corporación de comidas rápidas. Los economistas llaman "agente" al segundo jugador, quien controla los fondos del principal. Por ejemplo, el banco es el agente en la relación fiduciaria, y el franquiciador es el agente en la relación de franquicia. El modelo económico de la "relación principal-agente" se aplica a muchas relaciones legales, incluidas la relación fiduciaria y la relación de franquiciador-franquiciatario.

A fin de describir la cooperación en una relación permanente, supongamos que el juego de la agencia del cuadro VI.1 se repite indefinidamente, transformando así de un "juego de una sola vez" en un "juego repetido". En cada ronda del juego repetido donde el principal (primer jugador) invierte, el agente (segundo jugador) obtiene una ventaja inmediata a la apropiación. Sin embargo, el principal puede reaccionar en las rondas subsecuentes del juego para castigar al agente.

El cuadro VI.8 ilustra una estrategia eficaz para que el principal disuada la apropiación reaccionando en su contra. Supongamos que el agente se apro-

²¹ Benjamin Klein y Keith Leffler analizan el papel de la reputación como inductora del cumplimiento de los contratos en "The Role of Market Forces in Assuring Contractual Performance", *Journal of Political Economy*, vol. 89, 1981, p. 615.

²² Entre los abogados, un prominente representante de esta escuela es Ian Macneil, y entre los economistas son representantes prominentes Oliver Williamson, Ben Klein y Victor Goldberg. Véase también el estudio clásico de Stewart Macaulay mencionado en la lista de lecturas sugeridas al final de este capítulo.

CUADRO VI.8. *Ganancias del segundo jugador (agente) cuando el primer jugador (agente) juega uno por otro*

Estrategia del segundo jugador	ronda	$n-1$	n	$n+1$	$n+2$	$n+3$	$n+4$	$n+5$	$n+6$
segundo jugador	<i>apropiación</i>	...	1	0	0	1	0	0	...
	<i>cooperación</i>	...	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	...

pia en la ronda n del juego. El agente recibe una ganancia de 1 en la ronda n . Sin embargo, el principal reacciona dejando de invertir en las rondas $n+1$ y $n+2$. El agente recibe una ganancia de cero en las rondas $n+1$ y $n+2$. Por lo tanto, la estrategia de la apropiación le rinde al agente un pago total de 1 en las rondas n a $n+2$. Estos hechos se resumen en el primer renglón del cuadro VI.8.

Alternativamente, supongamos que el agente podría seguir la estrategia de cooperar en cada ronda del juego. Cuando el agente coopera, el principal responde invirtiendo. Los pagos del agente en las rondas n , $n+1$ y $n+2$ son entonces iguales a 0.5, 0.5 y 0.5. La estrategia de la cooperación le rinde al agente un pago total de 1.5 en las rondas n a $n+2$.²³ Estos hechos se resumen en el segundo renglón del cuadro VI.8.

El cuadro VI.8 indica que la ganancia del agente en las rondas n a $n+2$ es mayor con la cooperación que con la apropiación. Esto se aplicará a cualesquiera tres rondas del juego, siempre que el principal continúe utilizando la misma estrategia. Por ejemplo, la ganancia total del agente que se apropia en las rondas $n+3$ a $n+5$ es igual a 1, mientras que la ganancia total derivada de la cooperación es igual a 1.5. El agente se beneficia a largo plazo de la cooperación en lugar de la apropiación. La estrategia de reacción del principal puede enseñar esta lección al agente. Si el agente sigue la estrategia de la apropiación en la ronda n , probablemente recibirá una lección recibiendo una ganancia de cero en las rondas $n+1$ y $n+2$. Tras aprender la lección, es probable que el agente cambie a la estrategia de la cooperación en la ronda $n+3$.

Hemos descrito una estrategia donde el principal recompensa la cooperación del agente invirtiendo, y castiga la apropiación del agente dejando de invertir. La recompensa de la cooperación y el castigo de la apropiación ha

²³ El cuadro VI.8 supone que no se descuenta el tiempo. En términos estrictos, las ganancias deberían descontarse por el tiempo que transcurra hasta la recepción. Sea que r denote la tasa de descuento. Entonces, la ganancia total del segundo jugador es mayor con la cooperación en la ronda n , en lugar de la apropiación, siempre que se satisfaga la desigualdad siguiente:

$$0.5 + 0.5/(1+r) + 0.5/(1+r)^2 > 1.$$

sido llamada "uno por otro".²⁴ Cuando el principal sigue la estrategia de uno por otro, el agente maximiza su ganancia mediante la cooperación. ¿Qué diremos del principal? ¿Maximizará su ganancia jugando al uno por otro? Ciertos experimentos indican que el uno por otro se aproxima mucho a la maximización de la ganancia del principal en diversas circunstancias, y estos hallazgos empíricos se ven generalmente apoyados por la teoría.²⁵ Así pues, la estrategia de uno por otro es un equilibrio eficiente para un juego de agencia repetido.²⁶

Resumamos nuestras conclusiones teóricas. El cuadro VI.1 describe un problema de cooperación: el principal solamente invertirá si el agente tiene un incentivo para cooperar. El cuadro VI.2 describe una solución legal para el problema, la cual consiste en celebrar un contrato legalmente exigible. Ese contrato resuelve el problema aumentando el costo de la apropiación para el agente. Un contrato legalmente exigible presupone la existencia de un Estado eficaz para hacer cumplir el derecho de los contratos y de la propiedad. En cambio, el cuadro VI.8 describe una solución no legal para el problema, la cual consiste en la formación de una relación permanente. Una relación permanente resuelve el problema permitiendo que el principal reaccione cuando el agente se apropia. Una relación permanente no requiere necesariamente de un Estado eficaz.

²⁴ R. Axelrod, *The Evolution of Cooperation*, 1984.

²⁵ Maskin y Fudenberg han demostrado que en cualquier juego (véase el análisis de los juegos repetidos en el capítulo II) donde 1) los jugadores maximicen la suma descontada de las utilidades de cada periodo; 2) la tasa de descuento no sea demasiado elevada, y 3) los jugadores puedan observar la historia pasada de las movidas del juego, puede surgir cualquier par de ganancias que dominen al minimax en el sentido de Pareto como un equilibrio medio de las ganancias del juego repetido. Por lo tanto, la repetición del juego posibilita una mejora de Pareto. Sin embargo, este teorema no explica por qué es elevada la probabilidad de una solución eficiente en el sentido de Pareto como lo sugieren los estudios empíricos. Véase a Drew Fudenberg y Eric Maskin, "The Folk Theorem in Repeated Games with Discounting, or With Incomplete Information", *Econometrica*, vol. 54, 1986, pp. 533-554.

Un elemento de misterio rodea también al problema del "juego final". Como vimos en el capítulo II, si un juego de distribución se repite un número infinito de veces, la cooperación es individualmente racional. Pero si tal juego se repite un número finito de veces, el "engaño" en la última ronda es individualmente racional. Pero si el engaño es individualmente racional en la última ronda, también será individualmente racional en la penúltima ronda, y así sucesivamente. Por lo tanto, la racionalidad individual estricta destruye el juego. Pero si los individuos están dispuestos a aceptar una estrategia muy aproximada a la del máximo individual, el problema del juego final podrá resolverse y los jugadores cooperarán. En general, véase a Avinash Dixit y Barry Nalebuff, *Thinking Strategically: The Competitive Edge in Business, Politics, and Everyday Life* 1991, y a Drew Fudenberg y Jean Tirole, *Game Theory*, 1991.

²⁶ Como de costumbre, nuestro modelo tiene algunos supuestos implícitos. Los más importantes son que los jugadores pueden observar las movidas del otro jugador y que no descuentan el futuro a una tasa demasiado alta. Los juegos excepcionales que no tienen una solución cooperativa no nos interesan aquí. Véanse Glenn W. Harrison y Jack Hirshleifer, "An Experimental Evaluation of Weakest, Link/Best Shot Models of Public Goods", *Journal of Political Economy*, vol. 97, 1989, pp. 201-225, y Jack Hirshleifer y Juan Carlos Martínez Coll, "What Strategies Can Support the Evolutionary Emergence of Cooperation?", *Journal of Conflict Resolution*, vol. 32, 1988, pp. 367-398.

Las relaciones a largo plazo requieren del compromiso. Las formas tradicionales del compromiso incluyen la amistad, el parentesco, la etnicidad y la religión, y pueden facilitar la cooperación económica sin necesidad de la protección estatal. En consecuencia, las formas tradicionales del compromiso dominan a menudo la vida económica en las comunidades donde la protección estatal es débil. Entre las comunidades mercantiles con protección estatal débil se encuentran las de los comerciantes internacionales, las de los empresarios de países dotados de gobiernos débiles o corruptos, las de las empresas atrapadas en guerras civiles, y aquellas donde algunas tribus depredadoras permanecen insubordinadas a los estados. Nuestro modelo predice correctamente que en tales circunstancias deberían florecer las formas tradicionales del compromiso. También predice de manera correcta que las formas tradicionales del compromiso declinarán en las comunidades mencionadas si el Estado llega a aplicar allí la ley con eficacia.

De igual modo, las formas tradicionales del compromiso dominan a menudo la vida económica en las comunidades que enfrentan la hostilidad del Estado. Entre las empresas que enfrentan la hostilidad estatal se encuentran el crimen organizado y gran parte de las empresas privadas en los estados comunistas. Nuestro modelo predice correctamente que en estas circunstancias deberían florecer las formas tradicionales del compromiso.

Las relaciones de largo plazo pueden surgir de los compromisos con las instituciones. Por ejemplo, los empleados japoneses muestran un alto nivel de compromiso con la corporación, como lo revelan las bajas tasas de la movilidad laboral. Nuestra teoría predice correctamente que las relaciones de largo plazo harán que las corporaciones japonesas recurran menos a los contratos legalmente exigibles que las corporaciones estadounidenses o europeas. Las relaciones de largo plazo crean en la economía japonesa más orden y menos derecho que en otros países.

Las empresas han diseñado astutos mecanismos informales para protegerse contra las movidas ventajosas en las relaciones de largo plazo. Por ejemplo, David Teece descubrió que los grandes fabricantes, como la Ford, a menudo compran componentes a empresas más pequeñas por medio de contratos de largo plazo. En éstos, por lo general, la Ford es propietaria del equipo especializado que se necesita en el proceso de fabricación, y renta estas máquinas al contratista. Este método de estructuración de la relación protege a la Ford contra la posibilidad de quedar a merced de sus proveedores.

Para entender por qué, supongamos que un contratista pequeño provee a la Ford de una parte vital para sus automóviles, y supongamos que el contratista pequeño es propietario del equipo especializado necesario para la fabricación de esa parte. Por lo tanto, el contratista pequeño tendría poder para detener todo el proceso de fabricación de la Ford negándose a proveer las partes vitales. Esto perturbaría los planes de la Ford. Al conservar la propie-

dad de la maquinaria especializada, la Ford se protege contra esta posibilidad. Si el contratista se niega a entregar las partes vitales, la Ford reclamará el equipo especializado, lo entregará a otro proveedor y obtendrá las partes vitales sin una demora indebida.²⁷

Como una alternativa a esta práctica, la Ford podría tratar de estipular, en sus contratos con los proveedores, algunas cláusulas que impidan a estos últimos detener la producción. Sin embargo, los contratos formales son a menudo más embrollados y burocráticos que los mecanismos informales. Las empresas con frecuencia recurren a relaciones de largo plazo que ahorran costos de transacción. Como se explicó antes, las relaciones permanentes crean juegos repetidos que resuelven el problema de la cooperación recurriendo en menor medida a los contratos legalmente exigibles.

Un contrato mercantil de largo plazo se parece más a un matrimonio que a un intercambio de una sola vez. Por otra parte, es probable que se presenten las prácticas deshonestas cuando los contratantes no esperan volver a verse.

Hemos discutido las formas del compromiso que preceden al Estado y persisten sin su apoyo. Otras relaciones de largo plazo surgen en el marco del derecho de los contratos y de la propiedad. Por ejemplo, el derecho creó la relación fiduciaria y la relación de franquicia. Analizaremos cómo el derecho facilita las relaciones de largo plazo, pero antes precisaremos nuestra teoría, comenzando por un problema que afecta a las relaciones de largo plazo.

2. Problema del juego final

Incluso las relaciones de largo plazo terminan algún día. Cuando se aproximan a su fin, las relaciones comerciales con frecuencia enfrentan problemas. Para entender por qué, volvamos a nuestro ejemplo del uno por otro descrito en el cuadro VI.8. Recuérdese que, cuando el agente se apropia, el principal reacciona dejando de invertir durante varias rondas. Pero el principal no tiene poder para reaccionar en la última ronda del juego. Por lo tanto, la ronda final del juego de la agencia tiene la misma lógica que el juego de la agencia de una sola vez.

Por ejemplo, supongamos que el juego repetido del cuadro VI.8 tiene un final y ambas partes lo saben. Para concretar, supongamos que ambas partes saben que el juego terminará después de la ronda $n + 3$. El agente no teme ninguna reacción ante su apropiación en la ronda $n + 3$, porque el agente sabe que no habrá más rondas. En la ronda $n + 3$, el agente recibirá una ganancia de 1 si se apropia y una ganancia de 0.5 si coopera. En consecuencia,

²⁷ Benjamin Klein, Robert Crawford y Armen Alchian presentan una introducción excelente a la teoría económica sugerida por el estudio del profesor Teece en "Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process", *Journal of Law of Economics*, vol. 21, 1978, p. 297.

el agente maximiza su ganancia en la ronda $n + 3$ mediante la apropiación. Sabiendo esto, el principal se negará a invertir en la ronda $n + 3$. Por lo tanto, los jugadores no pueden cooperar en la ronda $n + 3$.

Hemos demostrado que la última ronda de un juego de agencia repetido tiene la misma lógica que un juego de una sola vez. En consecuencia, los jugadores del juego de la agencia no pueden cooperar en la última ronda sin la existencia de contratos legalmente exigibles. Peor aún, los jugadores podrían abstenerse de cooperar en *todas* las rondas del juego. Para entender por qué, consideremos la lógica estricta de la situación. Explicamos antes que el principal sigue la lógica del uno por otro, que recompensa la cooperación mediante una inversión subsecuente y castiga la apropiación dejando de invertir en las rondas subsecuentes. Explicamos también que el principal no invertirá en la última ronda, que es la ronda $n + 3$. En consecuencia, el principal no puede usar la ronda $n + 3$ para recompensar la cooperación o castigar la apropiación del agente en la ronda $n + 2$. Conociendo este hecho, el agente puede apropiarse en la ronda $n + 2$ sin temor a la reacción en la ronda $n + 3$. Si se elimina el temor a la reacción, el agente maximizará su ganancia apropiándose en la ronda $n + 2$. Sabiendo esto, el principal se negará a invertir en la ronda $n + 2$.

La misma lógica se aplica ahora a la ronda $n + 1$, y así sucesivamente hasta la primera ronda. En general, la demostración de que los jugadores no pueden cooperar en ninguna ronda conduce a la conclusión de que no pueden cooperar en la ronda precedente. Si las partes estrictamente racionales saben en cuál ronda terminará el juego de la agencia repetido, todo el juego se desbaratará y los jugadores no cooperarán en ninguna ronda.

La frase de "el problema del juego final" describe cómo se destruye la cooperación a medida que un juego repetido se aproxima a su ronda final. Europa Oriental ofreció un ejemplo dramático del problema del juego final después de 1989, como se aprecia en el recuadro de la página 282.

3. *Compromisos tentativos*

Hasta aquí hemos analizado el compromiso en las relaciones permanentes. Sin embargo, la mayoría de las relaciones de negocios son "abiertas", lo que significa que no tienen un final predeterminado. Pueden persistir indefinidamente o terminar inesperadamente. Las relaciones abiertas se disuelven y se reforman con facilidad a medida que cambian las circunstancias. En seguida modelaremos las relaciones abiertas.

Supongamos como antes que el juego de la agencia se repite indefinidamente. Sin embargo, cambiemos el supuesto de que sólo hay dos jugadores. Por el contrario, supongamos que hay una cantidad indefinida de jugado-

EL PROBLEMA DEL JUEGO FINAL DE EUROPA ORIENTAL EN 1989

LA DESINTEGRACIÓN de los gobiernos comunistas de Europa Oriental se aceleró extraordinariamente en 1989. La planeación central fracasó sin remedio y los mercados remplazaron rápidamente a la planeación central como el principio económico organizador. Por desgracia, la producción cayó por toda Europa Oriental en ese momento. ¿Por qué el cambio en los mercados produjo de inmediato la caída económica y no el crecimiento económico?

El "problema del juego final" provee la respuesta. Bajo el comunismo, gran parte de la producción se realizaba en el "mercado negro" (ilegal) o en el "mercado gris" (semilegal). Incluso las grandes empresas estatales recurrían al mercado negro o al mercado gris para realizar las tareas que se les tenían asignadas. El mercado negro y el mercado gris no disfrutaban de la protección del Estado. Nuestra teoría pronostica que las empresas que carecen de una protección legal efectiva obtendrán la cooperación mediante relaciones de largo plazo. Así era como funcionaban las economías comunistas. Por ejemplo, el conductor de un camión transportaría mercancías "gratis" o como un "favor" para su amigo que trabajaba en una gasolinera, y éste le proporcionaría gasolina al conductor cuando se agotara el abasto.

La caída del comunismo perturbó masivamente la vida política. Las perturbaciones hacían que la gente dudara de la persistencia de sus relaciones económicas de largo plazo. Estando a la vista el final de las relaciones, la cooperación fracasó. Por ejemplo, el conductor del camión perdió la confianza en que el trabajador de la gasolinera pudiera continuar proporcionándole gasolina (el trabajador de la gasolinera podría perder su empleo), de modo que el conductor del camión dejó de transportar gratis las mercancías del trabajador de la gasolinera.

La ausencia de cooperación hizo que la producción bajara por toda Europa Oriental después de 1989. Esta situación podría corregirse mediante una protección legal eficaz para la propiedad y los contratos. Algunos estados de Europa Oriental ya han hecho la corrección. En otros estados, sin embargo, los empresarios obtienen todavía beneficios mayores del robo de la propiedad (especialmente la propiedad estatal) que de la producción de bienes.

res, quienes forman parejas para jugar cada ronda del juego. Al final de cada ronda, algunas de estas relaciones continúan en la ronda siguiente, mientras que otras se disuelven. Las relaciones se disuelven en dos formas. Primero, los cambios imprevisibles hacen que las partes abandonen la relación. Segundo, el principal abandona la relación después de que el agente se apropia.

Para ilustrar, supongamos que el principal P y el agente A forman una relación de negocios en la ronda n del juego. En la ronda n , P invierte y A responde mediante la cooperación. Cada jugador disfruta una ganancia de 0.5 en la ronda n . Al final de la ronda n , ciertos sucesos imprevisibles podrían causar que la relación se disolviera. Si los sucesos imprevisibles no ocurren, las partes continuarán la relación en la ronda $n + 1$. Supongamos que P invierte en la ronda $n + 1$ y que A responde mediante la apropiación. P no continuará en la relación con una contraparte que se apropia en lugar de cooperar. En consecuencia, P disolverá la relación al final de la ronda $n + 1$ y se negará a seguir haciendo negocios con el agente A . Por lo tanto, la relación existente entre P y A puede disolverse a causa de sucesos imprevisibles o a causa de la apropiación de A .

Cuando se disuelve una relación, los jugadores pueden encontrar nuevas contrapartes para la ronda siguiente del juego. Por ejemplo, si se disuelve la relación existente entre P y A en la ronda n , ambos deberán buscar otra contraparte en la ronda $n + 1$. La búsqueda no triunfa automáticamente. Los jugadores que buscan una contraparte y no la encuentran recibirán una ganancia de cero durante las rondas dedicadas a la búsqueda.

Supongamos que el principal sigue la estrategia del abandono siempre que un agente se apropia. El principal castiga a un agente desleal disolviendo la relación. El abandono de una relación tentativa se asemeja al uno por otro en una relación permanente. En ambos casos, la apropiación del agente hace que el principal reaccione en la siguiente ronda del juego.

Cuando los principales responden a la deslealtad con el abandono, los agentes del juego deben elegir entre dos estrategias alternativas. La primera estrategia es la cooperación, en cuyo caso la relación continúa mientras no se disuelva por un suceso imprevisible. Esta estrategia genera una ganancia de 0.5 en cada ronda en la que la relación persista. La segunda estrategia es la apropiación, la que provoca que el primer jugador disuelva la relación. Siguiendo la segunda estrategia, el agente recibe una ganancia de 1.0 en las escasas rondas en las que encuentre una contraparte, y una ganancia de cero en las otras rondas en que fracase la búsqueda de una contraparte. En suma, el agente elige entre cooperar y recibir una ganancia moderada en la mayoría de las rondas del juego, o apropiarse y recibir una ganancia mayor en pocas rondas del juego.

Adviértase que estas dos estrategias del juego de la agencia corresponden a hechos familiares de los negocios. Algunas empresas tratan de obtener ganan-

cias moderadas en muchas transacciones. Estas empresas se concentran en las relaciones de largo plazo con clientes repetidos. Otras empresas tratan de obtener grandes ganancias en pocas transacciones. Estas empresas se concentran en atraer clientes nuevos para ventas de una sola vez.

En un equilibrio competitivo, ambas estrategias deben rendir la misma ganancia. En otras palabras, la estrategia de la cooperación en las relaciones de largo plazo debe generar la misma ganancia que la estrategia de la apropiación en las relaciones de una sola vez.

Por ejemplo, supongamos que, en un *equilibrio estable*, 70% de los agentes siguen la estrategia de la cooperación, mientras que 30% de los agentes optan por la estrategia de la apropiación. En otras palabras, supongamos que la ganancia que obtienen los agentes de la cooperación es igual a la ganancia obtenida de la apropiación cuando 70% de los agentes coopera y 30% se apropia. Para ver cómo el sistema llega al equilibrio, supongamos que el sistema se encuentra fuera de equilibrio. Específicamente, supongamos que la proporción *efectiva* de los agentes que cooperan es de 75%, mientras que la proporción *efectiva* de los agentes que se apropian es de 25%. Estamos suponiendo que los agentes cooperadores superan el equilibrio en 5%. El exceso de los cooperadores efectivos sobre el número requerido para el equilibrio hará que la ganancia de la cooperación baje más allá de su propio valor de equilibrio. Estamos suponiendo que los agentes apropiadores superan el equilibrio en 5%. El déficit de los apropiadores efectivos sobre el número requerido para el equilibrio hará que la ganancia derivada de la apropiación se eleve más allá de su valor de equilibrio. Ahora la ganancia de la apropiación supera a la ganancia de la cooperación. Algunos cooperadores responderán cambiando de estrategia hacia la apropiación. El cambio continuará hasta que las dos estrategias rindan la misma ganancia. Por hipótesis, las dos estrategias rendirán la misma ganancia cuando 70% de los agentes coopere y 30% se apropie.

Esta explicación corresponde a la dinámica de los mercados reales. Por ejemplo, consideremos el mercado de los abogados litigantes. La mayoría de los abogados litigantes evalúa en forma realista las probabilidades de ganar de sus clientes y utilizan esta evaluación como base para un arreglo extrajudicial. Estos abogados corresponden a los cooperadores en el juego de la agencia, atraen a clientes repetidos y mantienen relaciones de largo plazo con ellos. Sin embargo, algunos abogados proveen evaluaciones demasiado optimistas de las probabilidades de sus clientes de ganar en el juicio y las utilizan para iniciar un litigio costoso. Estos abogados corresponden a los apropiadores en el juego de la agencia, atraen relativamente pocos clientes repetidos y mantienen relaciones de corto plazo con la mayoría de ellos. La proporción de abogados de cada tipo se ajusta en respuesta a la rentabilidad de las dos estrategias.

Hemos demostrado que el poder de los principales para abandonar las relaciones de agencia posibilita alguna cooperación aun si no existen contratos legalmente exigibles. Sin embargo, las leyes más eficaces pueden aumentar la cantidad de cooperación. Por ejemplo, la relación de equilibrio de los cooperadores con los apropiadores, entre los agentes del ejemplo precedente, era de 70 a 30%. Esta relación podría aumentar si el Estado protegiera eficazmente a los principales contra la apropiación. Por ejemplo, un derecho de los contratos y de la propiedad eficaz podría aumentar la relación a 95% contra 5 por ciento.

El aumento de la cooperación incrementaría la producción económica. Por ejemplo, recordemos que la ganancia conjunta de la cooperación es 1, y que la ganancia conjunta de la apropiación es cero. Si 70% de los agentes coopera en cada ronda, la producción será de 70 en cada ronda. Si 90% de los agentes coopera en cada ronda, la producción será de 90 en cada ronda. Si un derecho eficaz de los contratos puede aumentar el número de los agentes cooperadores, de 70 a 90%, la producción aumentará 20 unidades, lo que representa un aumento de la producción de casi 30 por ciento.

Podemos aplicar este razonamiento a las dos clases de abogados litigantes. Si la barra de abogados encuentra procedimientos para reducir la rentabilidad para los abogados de los juicios en relación con los arreglos, más abogados tratarán de arreglar los casos y menos abogados promoverán juicios. Los abogados que tratan de arreglar las disputas fuera de los tribunales resuelven más disputas en menos tiempo que los abogados que promueven juicios. En consecuencia, la inducción de un cambio de estrategia por parte de los abogados, en favor de los arreglos y en contra de los juicios, incrementará su productividad en la resolución de las disputas.

4. Ley de las relaciones de largo plazo

Hemos explicado que, por lo general, obtener la cooperación requiere que existan promesas legalmente exigibles en las transacciones de una sola vez, el abandono en las relaciones tentativas y el uno por otro en las relaciones permanentes. A medida que la perspectiva temporal se alarga, el derecho de los contratos se ocupa menos del cumplimiento forzoso de las promesas y más de la facilitación de las relaciones. *El sexto propósito del derecho de los contratos es promover las relaciones permanentes, las que resuelven el problema de la cooperación con la menor utilización de los contratos.*

Los tribunales promueven las relaciones permanentes proveyendo un marco legal que estimula su formación. Por ejemplo, hemos visto que los tribunales imputan obligaciones a las relaciones surgidas de un contrato, como ocurre en la relación fiduciaria y en la relación de franquicia, lo cual ayuda a que las par-

EL INTERCAMBIO DE REHENES

LOS REYES MEDIEVALES solían garantizar la paz entre ellos mediante el intercambio de rehenes. Si quien pierde un rehén inicia una guerra, el que gana al rehén se negará a devolverlo. Oliver Williamson ha analizado la lógica del intercambio de rehenes y la ha aplicado a los contratos modernos, sobre todo en las relaciones de largo plazo. (Véase a Oliver Williamson, "Credible Commitments: Using Hostages to Support Exchange", *American Economics Review*, vol. 83, 1983, p. 519.) Planteese el siguiente interrogante: supongamos que un rey desea intercambiar rehenes con otro monarca para garantizar la paz. Supongamos que el rey quiere a los diamantes tanto como quiere a sus hijos. Es decir, el rey valúa un anillo de diamantes tanto —ni más ni menos— como valúa a su propio hijo. ¿Cuál sería un rehén más adecuado: el anillo de diamantes del rey o su hijo?

El mejor rehén es aquel que disuade de iniciar una guerra a quien pierde un rehén y a quien lo gana. Por hipótesis, el rey valúa al anillo de diamantes y a su hijo en la misma medida; el temor de perder el anillo iniciando una guerra se iguala al temor de perder a su hijo. Los dos disuaden igualmente el inicio de una guerra por parte de quien pierde un rehén. Sin embargo, no disuaden de igual modo el inicio de una guerra por parte de quien gana al rehén. Presumiblemente, quien gana un rehén desea tener el anillo de diamantes, pero presumiblemente otorga escaso valor intrínseco al hecho de tener al hijo del rey vecino. Por lo tanto, quien gana un rehén se inclinará más a iniciar una guerra y conservar al rehén si tiene el diamante en lugar de tener al hijo del rey. Es por ello que el hijo del rey es un rehén más adecuado que el anillo de diamantes.

En general, un rehén adecuado es algo que el perdedor del rehén valúa grandemente y el ganador del rehén valúa poco. La valuación asimétrica genera un buen rehén.

Pregunta VI.17: ¿Qué tipo de cosas pueden entregar las corporaciones como rehenes en las relaciones contractuales de largo plazo? ¿En las relaciones de largo plazo la entrega de rehenes desempeña la misma función que la consideración en un contrato de corto plazo?

tes formen relaciones. Por ejemplo, el depositante sabe que la ley protege su depósito contra la apropiación de su agente fiduciario. De igual modo, el franquiciatario sabe que la ley protege su inversión contra la apropiación del franquiciador.

A menudo surgen disputas en el curso de una relación de negocios, de tal modo que las partes acuden a un tribunal. Cuando las partes de una relación permanente se enzarzan en una disputa legal, el tribunal puede tratar de *reparar la relación*, lo cual es algo diferente del respeto forzoso a los derechos de las partes. En consecuencia, los tribunales a veces adoptan un estilo de adjudicación diferente para las relaciones de largo plazo y para las transacciones de una sola vez.

Por ejemplo, comparemos un divorcio con hijos y una disputa por la venta de un automóvil. Los padres que tienen hijos y se divorcian necesitan una relación permanente entre sí para cuidar de los hijos. El tribunal debería tratar de promover una relación funcional entre ellos, que depende del compromiso. La búsqueda de un compromiso requiere que el juez considere la equidad general de la relación. Por lo tanto, el juez podría desempeñar algunas de las funciones de un mediador.

En cambio, el comprador y el vendedor de un automóvil por lo general participan en una transacción de una sola vez. Estas personas no necesitan tratar entre sí en el futuro, una vez resuelto el juicio. El juez no tiene que promover una relación funcional entre ellos. En lugar de buscar un compromiso, el juez podría tratar de descubrir los derechos de las partes, los cuales pueden decidirse de acuerdo con los hechos simples de la disputa, de modo que el juez puede omitir la equidad general de la relación. El esclarecimiento de los derechos de las partes podría generar una decisión que favorezca por completo a una de las partes frente a la otra, y así se ofrece una definición clara de los derechos. Una definición clara de los derechos facilita la negociación y el intercambio, mientras que una definición oscura de los derechos promueve los desacuerdos futuros.

Algunos sociólogos legales han sostenido en los últimos años que muchas disputas comerciales modernas se asemejan a los divorcios más que las disputas provocadas por la venta de automóviles. Estos sociólogos prefieren las alternativas a los medios tradicionales de resolución de disputas, los cuales se concentran en la reparación de las relaciones. Por ejemplo, cuando un franquiciador y un franquiciatario acuden al tribunal con una disputa contractual, el juez podría negarse inicialmente a elucidar los derechos de las partes. El juez podría sostener que cada una de las partes está obligada a negociar de buena fe con la otra parte para resolver su disputa. Como lo ilustra este ejemplo, la resolución alternativa de disputas se concentra en los procesos antes que en los resultados. Todavía debe hacerse una investigación abundante para decidir si concentrarse en el proceso puede mejorar el des-

empeño de los tribunales en la resolución de disputas surgidas entre personas ligadas por relaciones de largo plazo.²⁸

CONCLUSIÓN

El derecho de los contratos y los tribunales ayuda a promover la cooperación entre los individuos mediante el cumplimiento forzoso, la interpretación y la regulación de las promesas. Al hacer cumplir las promesas, los tribunales permiten que los individuos asuman compromisos creíbles de cooperar entre sí, y al hacer cumplir las promesas en una forma óptima, los tribunales generan incentivos para la cooperación eficiente. La cooperación es eficiente cuando el promitente invierte en el cumplimiento al nivel eficiente y el receptor de la promesa confía al nivel eficiente. Al interpretar las promesas, los tribunales pueden reducir los costos de transacción de la cooperación. Específicamente, los tribunales reducen los costos de negociación de los contratos proveyendo términos de omisión eficientes. Al regular los contratos, los tribunales pueden corregir las fallas del mercado. Al corregir las fallas del mercado, el derecho reduce la amenaza del comportamiento oportunista que mina la disposición de los individuos a hacer compromisos recíprocos. Por último, el derecho de los contratos ayuda a resolver el problema de la cooperación con una utilización mínima del aparato estatal. El problema de la cooperación se resuelve con una utilización mínima del aparato estatal cuando se promueven las relaciones permanentes.

Hemos analizado estos propósitos del derecho de los contratos por medio de un modelo del juego de la agencia. Hemos evaluado el juego de la agencia con el criterio de la eficiencia de Pareto, la cual requiere que el derecho ayude a las partes privadas a alcanzar sus metas en la mayor medida posible. El análisis económico genera necesariamente una teoría del derecho que responde a las partes que realizan contratos, antes que una teoría dogmática del derecho que coloca las ideas por encima de los intereses.

²⁸ La investigación teórica ha llegado a conclusiones negativas acerca de la resolución alternativa de disputas en algunos contextos. Véase a Lisa Bernstein, "Understanding the Limits of Court-Connected ADR: A Critique of Federal Court-Annexed Arbitration Programs", *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 141, 1993, p. 2169.

Louis Putterman (ed.)
con la colaboración
de Randy Kroszner

La naturaleza económica de la empresa

Versión española de:
Bienvenido Pascual Encuentra
y Jaime Velasco Kindelán

Capítulo 17 **TEORÍA DE LA EMPRESA: LA GERENCIA; COSTES DE AGENCIA Y ESTRUCTURA DE LA PROPIEDAD**

Michael Jensen y William Meckling

Michael Jensen nació en Rochester, Minnesota, en 1939. Obtuvo el doctorado en Ciencias Económicas en la Universidad de Chicago en 1968. Cuando este trabajo vio la luz, era profesor asociado en la Universidad de Rochester. Actualmente es Profesor LaClare de Economía Financiera y Director del Centro de Investigación Empresarial en la Escuela Graduada para la Alta Dirección de la Universidad de Rochester, y Profesor de Administración de Empresas en la Escuela de Negocios de la Universidad de Harvard.

William Meckling nació en 1921 en McKeesport, Pennsylvania. Obtuvo el Master en Dirección y Administración de Empresas en la Universidad de Denver en 1947, y realizó trabajos de investigación en la Universidad de Chicago entre 1949 y 1952. Cuando se publicó este trabajo, era Decano de la Escuela Graduada para la Alta Dirección en la Universidad de Rochester.

Sin embargo, no puede esperarse que los directores de esas compañías [Sociedades Anónimas], como administradores del dinero de otras personas, más que del suyo, ejerzan un control tan estricto como el que los coparticipes de una Sociedad Limitada o Comanditaria ejercen sobre su propio dinero. Al igual que los sirvientes de un hombre de fortuna, se sienten frecuentemente tentados a dirigir su atención a los pequeños detalles más que al honor de su dueño, otorgándose con gran facilidad recompensas por ello. Por tanto, la ne-

Extractado de Michael Jensen y William Meckling, «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure», *The Journal of Financial Economics*, 3 (1976): 305-60.

gligencia y la liberalidad serán siempre los factores predominantes, hasta cierto punto, en la administración de una compañía de esas características.

Adam Smith, *The Wealth of Nations*, 1776, Cannan
(Modern Library, Nueva York, 1937), p. 700

1. Resumen introductorio

1.1. Motivos del presente trabajo

En este trabajo, partimos de los recientes descubrimientos de la teoría sobre los (1) derechos de propiedad, (2) la agencia y (3) sobre las finanzas, para desarrollar una teoría de la estructura de la propiedad¹. Además de analizar conjuntamente algunos elementos de la teoría de cada una de estas tres áreas, nuestro análisis arroja nueva luz, y tiene diversas implicaciones, sobre una variedad de temas presentes en la literatura profesional y de divulgación, tales como la definición de empresa, la separación de «la propiedad y el control», la «responsabilidad social» de la empresa, la definición de una «función de objetivos corporativos», la determinación de una estructura óptima del capital, la especificación del contenido de los contratos de crédito, la teoría de la organización, y el lado de la oferta de los problemas de completitud de los mercados.

Nuestro enfoque atiende a la explicación de:

- (1) por qué el empresario o gerente de una compañía que tiene una estructura financiera mixta (créditos y propiedad externa) escogerá un conjunto de actividades tal que el valor total de la firma será *inferior* al que resultaría si él fuera el único propietario, y por qué este resultado es independiente del papel monopolista o de libre concurrencia de la empresa;
- (2) por qué este defecto de optimización del valor de la compañía es perfectamente compatible con la eficiencia;
- (3) por qué la venta de acciones es una fuente adecuada de financiación aunque los gerentes no maximicen literalmente el valor de la empresa;

¹ No utilizamos el término «estructura del capital» debido a que este término denota, por lo general, las cantidades relativas de bonos, acciones, otros títulos de pasivo a largo plazo, créditos comerciales, etc., que representan las obligaciones de una compañía. Nuestro enfoque implica que existe otra dimensión importante para este problema, a saber: las cantidades relativas de propiedad poseídas por personas que trabajan en la compañía (Dirección) y personas externas (inversores que no tienen un rol directivo en la firma).

- (4) por qué se acudía a la deuda para financiarse, antes de que la financiación vía deuda ofreciera cualquier ventaja de tipo fiscal en comparación con las acciones;
- (5) por qué se emiten acciones privilegiadas;
- (6) por qué se ofrecerían voluntariamente los estados financieros a acreedores y accionistas, y por qué la gerencia acudiría a los servicios de auditoría independientes para que la exactitud y fidelidad de tales estados contables quedasen certificadas;
- (7) por qué los prestamistas imponen frecuentemente restricciones sobre las actividades de las compañías en las que invierten, y por qué las mismas compañías ofrecerían de buen grado sugerencias sobre las restricciones que se le deben imponer;
- (8) por qué en algunas industrias las empresas se caracterizan por poseer un propietario gerente cuya única posibilidad de financiación externa proviene del préstamo;
- (9) por qué industrias fuertemente intervenidas, como las compañías eléctricas y de agua, o los bancos, tendrán un coeficiente de endeudamiento, para el mismo nivel de riesgo, que la típica firma no regulada;
- (10) por qué el análisis de valores puede resultar socialmente productivo aunque no incremente los rendimientos de la cartera de los inversores.

1.2 La teoría de la empresa: ¿una caja vacía?

Si bien la literatura económica se encuentra repleta de referencias a la «teoría de la empresa», el material que se presenta generalmente bajo tal epígrafe no es una teoría de la empresa sino, en realidad, una teoría de los mercados, en los que las empresas son agentes de la máxima importancia. La empresa es una «caja negra» administrada de forma que se alcancen las condiciones marginales relevantes respecto a inputs y outputs, maximizando por tanto el beneficio o, más precisamente, su valor actual. Excepto por unos cuantos pasos tentativos en esta dirección, bastante recientes, no tenemos sin embargo una teoría que explique cómo los objetivos contradictorios de los participantes individuales se compaginan para obtener este resultado. Las limitaciones de esta concepción de caja negra no pasaron desapercibidas para Adam Smith y Alfred Marshall, entre otros. Más recientemente, algunos debates profesionales y de divulgación sobre la «responsabilidad social» de las sociedades, la separación entre propiedad y control, y la profusión revisionista de la literatura sobre «teoría de

la empresa» han dejado clara la permanente preocupación existente sobre estos temas ².

En años recientes, se han realizado un gran número de intentos serios de construcción de una teoría de la empresa capitalista mediante la inclusión de otros modelos de maximización de beneficios o del valor actual; cada intento, motivado por la convicción de que el valor actual resulta inadecuado para explicar el comportamiento gerencial en las grandes corporaciones ³. Algunos de estos intentos de reformulación han rechazado el principio fundamental del comportamiento maximizador, además de rechazar también el modelo más específico de la maximización del beneficio. Nosotros incluimos la noción de comportamiento maximizador por parte de los individuos en el análisis que ofrecemos a continuación ⁴.

1.3 Derechos de propiedad

El trabajo pionero de Coase ha estimulado un flujo independiente de investigación con importantes implicaciones para la teoría de la empresa; trabajo que han completado Alchian, Demsetz y otros ⁵. Un análisis completo de esta literatura puede encontrarse en Furubotn y Pejovich (1972). Aunque el centro de esta investigación han sido los «derechos de propiedad» ⁶, el tema es mucho más amplio de lo que el

² Para una revisión completa de estos temas consúltese Peterson (1965), Alchian (1965, 1968), Machlup (1967), Shubik (1970), Cyert y Hedrick (1972), Branch (1973), Preston (1975).

³ Véanse Williamson (1964b, 1970, 1975), Marris (1964), Baumol (1959), Penrose (1958), y Cyert y March (1963). Una revisión completa de estos desarrollos y de otras contribuciones pueden ser consultadas en Machlup (1961) y Alchian (1965).

Simon (1955) desarrolló un modelo de decisión humana que incorporaba información (búsqueda) y costes computacionales que también tienen importantes consecuencias para el comportamiento gerencial. Desafortunadamente, el trabajo de Simon ha sido frecuentemente mal interpretado como una negación del comportamiento maximizador, y mal utilizado, especialmente en las publicaciones científicas sobre marketing y ciencias del comportamiento. Su última acepción del término «satisfactorio» (Simon, 1959) ha contribuido sin duda a esta confusión, ya que sugiere el rechazo de un comportamiento maximizador más que la maximización sujeta a restricciones de costes de información y de toma de decisiones.

⁴ Véase Meckling (1976), para una discusión de la importancia fundamental que tiene la premisa de comportamiento maximizador, útil y evaluador, que realizan los agentes, en el desarrollo de la teoría. Klein (1976) propone un planteamiento similar al que realizamos en este trabajo, en su revisión de la teoría de la empresa y de la ley.

⁵ Véanse Coase (1937, 1959, 1969), Alchian (1965, 1968), Alchian y Kensei (1962), Demsetz (1967), Alchian y Demsetz (1972), Monsen y Downs (1965), Silver y Auster (1969) y McManus (1975).

⁶ Los derechos de propiedad son, naturalmente, derechos de personas, es decir, derechos poseídos por seres humanos. La introducción de la distinción totalmente falsa

término sugiere. Lo que resulta importante para los problemas que tratamos aquí es que la especificación de los derechos de propiedad determina la forma en que costes y recompensas se asignan entre los agentes de una organización. Ya que la determinación de los derechos se realiza generalmente por vía contractual (tanto explícita como implícita), el comportamiento individual en el seno organizativo, que incluye el comportamiento de los gerentes, dependerá de la naturaleza de los contratos. En este trabajo nos concentramos en las implicaciones que para el comportamiento individual tienen los derechos de propiedad estipulados en los contratos por los gerentes y los propietarios de la empresa.

1.4 Costes de agencia

Muchos problemas derivados de la inadecuación de la actual teoría de la empresa pueden considerarse también como casos particulares de la teoría de las relaciones de agencia, sobre la que existe un flujo cada vez mayor de contribuciones científicas ⁷. Esta literatura se ha desarrollado independientemente de la que analiza los derechos de propiedad, aunque el problema que tratan es similar; en realidad, ambos enfoques se complementan perfectamente.

Definimos la relación de agencia como un contrato bajo cuyas cláusulas una o más personas (el principal/es) contratan a otra persona (el agente) para que realice determinado servicio en su nombre, lo que implica cierto grado de delegación de autoridad en el agente. Si ambos contratantes son maximizadores de utilidad, existen buenas razones para pensar que el agente no actuará siempre en el mejor provecho del principal. El *principal* puede limitar las desviaciones de sus intereses mediante el establecimiento de incentivos adecuados para el agente, así como incurriendo en costes de control, diseñado para acotar las actividades desviacionistas del agente. Además, en ciertas situaciones será provechoso para el *agente* invertir recursos (costes de fidelidad estipulada contractualmente) que garantizarán que no tomará decisiones que perjudiquen al principal o en asegurar que el principal será compensado en caso de que tome tales decisiones. Sin embargo, generalmente resulta imposible para el principal o el agente asegurar la optimización de las decisiones, desde el punto de vista del principal, sin incurrir en un coste. En la mayor parte de las relaciones de agencia, el principal y el agente incurrirán en costes de control y de garantía de fidelidad (tanto

entre derechos de propiedad y derechos de las personas en muchas discusiones sobre política es seguramente uno de los peores fraudes semánticos.

⁷ Cf. Berthold (1972), Ross (1973, 1974), Wilson (1968, 1969), y Heckerman (1975).

pecuniarios como no), y aún así existirán divergencias entre las decisiones⁸ del agente y aquellas otras que maximizarían la riqueza del principal. El equivalente en dólares de la reducción en el bienestar del principal ocasionada por esta divergencia es también un coste de la relación de agencia. A este coste lo denominamos «pérdida residual». Definimos los *costes de agencia* como el sumatorio de:

- (1) los gastos de control por parte del principal⁹,
- (2) los gastos de garantía de fidelidad del agente,
- (3) la pérdida residual.

Adviértase también que los costes de agencia surgen en toda situación que implique un esfuerzo cooperativo (por ejemplo, la coautoría del presente trabajo) de dos o más personas, aunque no existe una delimitación precisa de la relación principal-agente. Desde este punto de vista resulta evidente que nuestra definición de los costes de agencia, así como su importancia para la teoría de la empresa, guarda una estrecha relación con el problema del absentismo y el control de la producción en equipo que Alchian y Demsetz (1972) analizan en su trabajo sobre teoría de la empresa.

Ya que la relación entre accionistas y gerente de una sociedad encaja en la definición de una relación pura de agencia, no debería sorprendernos que los problemas relacionados con la «separación entre propiedad y control» en la moderna corporación de propiedad muy repartida esté íntimamente asociado con el problema genérico de la relación de agencia. Posteriormente demostramos que una explicación de por qué y cómo nacen los costes de agencia, que la forma empresarial corporativa genera, implica necesariamente una teoría de la estructura de la propiedad (o de su estructura financiera) empresarial.

Sin embargo, antes de profundizar, resulta interesante remarcar la generalidad del problema de agencia. El problema planteado por la inducción de un comportamiento maximizador de la riqueza del «principal» en el «agente» es totalmente generalizable. Se presenta en todas las organizaciones y en todos los esfuerzos cooperativos, a saber: a cualquier nivel gerencial en las empresas¹⁰, en universidades, en mutualidades,

⁸ Suponiendo que las actividades de control y de restricción del principal y del agente son óptimas.

⁹ El significado del término control, que utilizamos en este trabajo, implica mucho más que la vigilancia y observación del comportamiento del agente. Incluye esfuerzos por parte del principal para «controlar» el comportamiento del agente mediante restricciones presupuestarias, políticas de compensación, normas de procedimiento, etc.

¹⁰ Como demostraremos posteriormente, la existencia de costes de control y restricción derivarán en que el gerente controle ciertos recursos que puede asignar (dentro de ciertos límites), según sus preferencias. Sin embargo, dado que hasta cierto punto debe obtener la cooperación ajena para desarrollar su tarea (como los vicepresidentes

en cooperativas, en la Administración y en las oficinas gubernamentales, en los sindicatos, y en toda relación normalmente clasificada como una relación de agencia, como las que se producen típicamente en el mundo del arte y en el mercado de propiedad inmobiliaria. El desarrollo de teorías que expliquen la forma que los costes de agencia tomarán en cada una de estas situaciones (cuyas relaciones contractuales difieren sustancialmente), y el cómo y el porqué nacen, conducirá a una valiosa teoría de la organización, que ahora brilla por su ausencia, en la ciencia económica y en las ciencias sociales en general. En el presente trabajo, nos limitamos al análisis de una pequeña parte de este problema general: el análisis de los costes de agencia generados por las cláusulas contractuales entre los propietarios y la alta dirección de una corporación.

Este enfoque de la teoría de agencia difiere fundamentalmente de la mayoría de los existentes en la literatura disponible sobre el tema, que se centra casi exclusivamente en los aspectos normativos de la relación de agencia; esto es, cómo estructurar la relación contractual (incluyendo los incentivos de compensación) entre principal y agente, para que el agente tenga los incentivos adecuados para tomar decisiones que maximicen la riqueza del principal, partiendo de que existe incertidumbre y control imperfecto. Nosotros nos centramos exclusivamente en el análisis positivo, lo que implica que los individuos solucionan los problemas normativos y que solamente tienen derechos los poseedores de bonos y acciones, investigamos los incentivos de cada una de las partes y los elementos que configuran la determinación del equilibrio contractual, mediante la caracterización de la relación entre el gerente (agente) y los propietarios e inversores a largo plazo (principales).

1.5. Comentarios generales sobre la definición de empresa capitalista

Ronald Coase (1937), en su fructífero trabajo sobre «la Naturaleza de la Empresa» señaló que la ciencia económica carecía de una teoría positiva para determinar los límites de la empresa. Caracterizó a estos límites como el conjunto de intercambios para los que el sistema de mer-

de cada división), y en tanto en cuanto no puede controlar perfectamente, y sin incurrir en costes, su comportamiento, éstos se hallarán en posición de apropiarse algunos de estos recursos para satisfacer sus propios fines. En resumen, se presentan costes de agencia a todos los niveles. Desafortunadamente, el análisis de estos problemas más generales de organización resulta incluso más complejo que el de la «propiedad y el control», debido a que la naturaleza de las obligaciones y derechos contractuales de los agentes contratantes son mucho más variadas y, por lo general, no tan explícitamente formuladas en los contratos. No obstante existen, y creemos que la extensión de nuestro análisis a esos campos muestra un camino esperanzador hacia una teoría de la empresa con perspectivas de éxito.

cado se había suprimido y la asignación de recursos se llevaba a cabo mediante el ejercicio de la autoridad y el proceso directivo. Se concentró en el coste de utilización del mercado para llevar a cabo contratos e intercambios, y argumentó que las actividades se realizarían en el interior de la firma siempre que los costes del mercado superaran a los de la asignación planificada. Alchian y Demsetz (1972) se muestran en desacuerdo con la idea de que las actividades en el seno de la firma se realizan de forma planificada, y señalan correctamente el papel de los contratos como vehículo para el intercambio voluntario. Ponen énfasis en el control en situaciones en las que existe input conjunto o producción en equipo ¹¹. Nos satisface el papel que conceden al control, pero creemos que el énfasis que Alchian y Demsetz sitúan en la copropiedad de los inputs es demasiado estrecho y por tanto equívoco. Las relaciones contractuales son la esencia de la firma, no sólo con los empleados sino también con proveedores, clientes, acreedores, etc. Los problemas de costes de agencia y de control existen para todos estos contratos, independientemente de que exista cooperación productiva, en el sentido en que ellos utilizan este término. Así, la cooperación productiva explica solamente una pequeña parte del comportamiento de los individuos relacionados con la empresa. Examinaremos estos temas detalladamente en un próximo trabajo.

Es importante reconocer que la mayoría de las compañías son simplemente una *ficción legal* ¹² que sirve de marco para establecer relaciones contractuales entre individuos. Esto incluye a compañías, organizaciones sin ánimo de lucro como universidades, hospitales y fundaciones, compañías mutuas como cajas de ahorro y compañías de seguros, cooperativas, algunos clubs privados, incluso instituciones gubernamentales como ayuntamientos, los gobiernos estatal y federal, empresas públicas como la TVA, correos, el sistema de transporte colectivo de las ciudades, etc.

La corporación o empresa privada es simplemente una forma de *ficción legal que sirve de marco para relaciones contractuales y que también se caracteriza por la existencia de derechos residuales divisibles sobre los activos y cash-flows de la organización que pueden ser vendidos, generalmente, sin el permiso de otros contratados*. Aunque esta definición tiene poco contenido, señalar la naturaleza contractual de las empresas y

¹¹ Definen la empresa típica capitalista como una organización contractual de inputs en las que existe «(a) una estructura de inputs organizada productivamente, (b) varios poseedores de inputs, (c) un contratante común para todos los contratos de inputs, (d) que tiene el derecho de renegociar cualquier contrato independientemente de todos los demás, (e) que tiene el derecho a los beneficios, y (f) que tienen el derecho de vender su derecho al beneficio.»

¹² Ficción legal significa una estructura artificial sujeta a la ley, que permite que determinadas organizaciones sean tratadas como individuos.

otras organizaciones nos conduce a un importante conjunto de preguntas cruciales: ¿Por qué diversos tipos de organización se estructuran según conjuntos específicos de contratos?, ¿cuáles son las consecuencias que se derivan de estas relaciones contractuales? y ¿cómo afectan los cambios externos a estos contratos? Desde esta perspectiva carece totalmente de, o tiene muy poco, sentido distinguir aquello que está en el «interior» de la compañía (o de cualquier organización) de aquello que está «fuera» de ella. En realidad, únicamente existe una multitud de relaciones complejas (a saber: contratos) entre la ficción legal (la compañía) y los propietarios del trabajo, de los inputs materiales y de capital y los consumidores del producto ¹³.

Esta concepción de la compañía como nexo de un conjunto de relaciones contractuales entre individuos sirve también para aclarar que la personalización de la compañía, mediante la realización de preguntas como «¿cuál debe ser la función objetiva de la compañía?», conduce a serias confusiones. *La compañía no es un individuo*, es una ficción legal que sirve de nexo de un proceso complejo en el que los objetivos conflictivos de los individuos (algunos de ellos «representantes» de otras organizaciones) alcanzan un punto de equilibrio en el marco de relaciones contractuales. En este sentido, el «comportamiento» de la compañía es como el de un mercado; es decir, el resultado de un proceso de equilibrio complejo. Raramente caemos en la trampa de antropomorfizar al mercado del trigo o de valores, pero cometemos con frecuencia este error cuando pensamos en las organizaciones como si fuesen personas provistas de motivaciones e intenciones ¹⁴.

¹³ Por ejemplo, normalmente pensamos en un producto que abandona la compañía cuando es vendido, pero explícita o implícitamente estas ventas comportan por lo general contratos continuos entre vendedor y comprador. Si el producto no satisface las expectativas del comprador, éste tiene por lo general un derecho a ser compensado, lo que generalmente consigue. Una evidencia explícita de la existencia de estos contratos reside en la práctica frecuentemente observada de la precisión que indica que «todas las ventas son definitivas».

¹⁴ Este concepto de la firma revela el importante papel que el sistema legal y la ley juega en las organizaciones sociales, especialmente sobre las organizaciones económicas. La ley civil fija los límites sobre las clases de contratos que pueden realizar los individuos y las organizaciones sin correr riesgos de cometer delito. Los poderes coercitivos del estado están disponibles y se utilizan para obligar al cumplimiento de los contratos o para obligar al pago de indemnizaciones en caso de incumplimiento. Los tribunales sentencian conflictos entre las partes de un contrato y sientan precedentes que conforman el Derecho común. Estas actividades gubernamentales afectan tanto al tipo de contratos realizados como a su credibilidad. Esto, a su vez, determina la utilidad, los beneficios y la viabilidad de cualquier forma organizativa. Más aún, las nuevas leyes, al igual que las decisiones judiciales cambian frecuentemente los derechos de las partes contratantes «ex post», y pueden servir y se utilizan como vehículo de redistribución de riqueza. Un análisis de algunas de las implicaciones de estos hechos se encuentra en Jensen y Meckling (1976b), por lo que no los analizaremos aquí.

1.6. Estructura del presente trabajo

Desarrollamos la teoría en diversas fases. Las secciones 2 y 4 proporcionan el análisis de los costes de agencia de la propiedad y de la deuda respectivamente. Éste es el fundamento de la teoría. La sección 3 plantea algunas cuestiones no resueltas respecto a la existencia de la forma corporativa de organización y examina el papel desempeñado por la figura de responsabilidad limitada. La sección 5 ofrece una síntesis de los conceptos básicos obtenidos en las secciones 2-4, en una teoría de la estructura de la propiedad corporativa, que toma en consideración los *trade-offs* que puede llevar a cabo el empresario-gerente entre la propiedad interna y externa y la deuda. La sección 6 discute algunos requisitos y extensiones de este análisis, y la sección 7 contiene un breve resumen y algunas conclusiones.

2. Los costes de agencia del capital externo

2.1. Introducción

En esta sección analizaremos el efecto del capital externo sobre los costes de agencia, mediante la comparación del comportamiento del gerente cuando tiene el 100 por ciento de los derechos residuales de la compañía con su comportamiento cuando vende una parte de estos derechos a personas externas a la compañía. Si una compañía, propiedad de un solo individuo, es dirigida por éste, tomará decisiones que maximicen su utilidad. Estas decisiones no solamente comprenderán los beneficios derivados de los resultados pecuniarios sino también de la utilidad generada por los diversos aspectos no pecuniarios de sus actividades empresariales, como las libres designaciones de personal, el atractivo del personal de secretaría, el nivel de disciplina de los empleados, el tipo y cantidad de las contribuciones caritativas, las relaciones personales («amor», «respeto», etc.) con los empleados, unas compras de inputs a amistades superiores a las aconsejables según las reglas de prudencia presupuestaria, etc. La combinación óptima (en ausencia de impuestos) de beneficios pecuniarios y no pecuniarios se logra cuando la utilidad marginal derivada de un dólar adicional de gasto (excluido cualquier efecto productivo) es igual para cada elemento no pecuniario e igual a la utilidad marginal derivada de un dólar adicional de poder de compra después de impuestos (riqueza).

Si el propietario-gerente vende acciones de la corporación idénticas a las suyas (es decir, tienen un derecho proporcional sobre los beneficios de la compañía y gozan de responsabilidad limitada), se gene-

rarán costes de agencia debidos a la divergencia entre sus intereses y los de los propietarios externos, ya que él soportará solamente una porción de los costes de cualquier beneficio no pecuniario que obtenga con la maximización de su propia utilidad. Si el gerente ostenta la propiedad del 95 por ciento de las acciones, gastará recursos hasta el punto en que la utilidad marginal que obtiene de un gasto de un dólar de los recursos de la compañía en estos elementos iguale a la utilidad de 95 centavos adicionales de poder de compra (es decir, su participación en la reducción de riqueza) y no un dólar. Estas actividades, por su parte, pueden limitarse (pero no eliminarse, probablemente) mediante el gasto de recursos en actividades de control por parte de los accionistas externos. Pero como demostramos a continuación, el propietario soportará completamente los efectos riqueza de estos costes esperados en tanto el mercado de valores anticipe tales efectos. Los accionistas minoritarios prospectivos se apercibirán de que los intereses del propietario-gerente no coinciden completamente con los suyos, lo que implica que el precio que pagan por las acciones reflejará los costes de control y los efectos de divergencia entre los intereses de ambos. No obstante, si ignoramos por el momento la posibilidad de tomar prestado con garantía real, el propietario estará dispuesto a soportar estos costes siempre que el incremento de bienestar que experimente al convertir sus derechos sobre la compañía en poder¹⁵ general de compra sea suficientemente alto como para compensarlos.

A medida que la participación del propietario-gerente se reduce, sus derechos fraccionales sobre los resultados también disminuyen, lo que provocará una tendencia a apropiarse de los recursos corporativos en forma de privilegios. Esto también hace deseable para los accionistas minoritarios el gastar más recursos en vigilar su conducta. Así, los costes para la riqueza del propietario de obtener efectivo adicional en los mercados de valores se elevan a medida que su participación en la compañía disminuye.

Continuaremos caracterizando el conflicto de agencia entre el propietario-gerente y los propietarios externos según la línea de razonamiento que se deriva de considerar que el propietario tiene tendencia a apropiarse de ciertos privilegios con cargo a los recursos empresariales, para su propia satisfacción. Sin embargo, no queremos dar la impresión de que ésta es la única, ni siquiera la más importante, fuente de conflicto. De hecho, es probable que el conflicto de mayor importancia surja del hecho de que a medida que el derecho residual del gerente disminuye, su incentivo para dedicarse a actividades creativas, como la búsqueda de nuevos negocios, también se reduce. Puede, de hecho, evi-

¹⁵ Para su utilización en consumo, para la diversificación de su riqueza o, más importante aún, para la financiación de proyectos «provechosos» que no puede financiar con su riqueza personal. Nos adentraremos en el análisis de estos temas más adelante, una vez desarrolladas las herramientas analíticas elementales necesarias para su solución.

tar nuevos negocios simplemente porque implican demasiados inconvenientes o esfuerzos gerenciales o el aprendizaje de nuevas tecnologías. Evitar estos costes personales y las ansiedades que los acompañan también representan una fuente de utilidad para él y puede traducirse en un valor de la compañía sustancialmente menor al que tendría en otras circunstancias.

2.2. Un análisis formal sencillo de las causas de los costes de agencia de la propiedad y de quién los soporta.

Para el desarrollo de la estructura del análisis subsiguiente, son necesarios dos conjuntos de supuestos. El primer conjunto (supuestos de carácter permanente) son los que regirán para nuestro análisis a través de las secciones 2 a 5. Los efectos que tiene la relajación de algunas de estas condiciones se discutirán en la sección 6. El segundo conjunto (supuestos temporales) tienen únicamente un propósito expositivo y se relajan tan pronto se clarifican ciertos aspectos básicos.

Supuestos permanentes

- (P.1) Todos los impuestos son nulos.
- (P.2) Ausencia total de créditos comerciales.
- (P.3) Todas las acciones externas carecen de derecho de voto.
- (P.4) No se pueden emitir títulos con derechos complejos, como obligaciones convertibles, acciones preferentes, o deuda convertible.
- (P.5) Ningún accionista externo recibe otro beneficio de su propiedad que la que se deriva del efecto que tiene en su riqueza o flujo de caja.
- (P.6) Todos los aspectos dinámicos de la naturaleza multiperiodica del problema se ignoran, presumiendo que existe una única decisión financiero-productiva a tomar por el empresario.
- (P.7) El sueldo del propietario-gerente permanece inalterado durante el análisis.
- (P.8) Hay un gerente (el coordinador máximo) que tiene intereses de propiedad en la compañía.

Supuestos temporales

- (T.1) La dimensión de la compañía es fija.
- (T.2) No resultan posibles las actividades de control ni de restricción.

- (T.3) No hay posibilidad de financiación mediante obligaciones, acciones preferentes, o préstamos personales (garantizados o no).
- (T.4) Todos los elementos del problema de decisión del propietario-gerente, referentes a consideraciones de cartera, inducidos por la existencia de incertidumbre y de riesgos diversificables se ignoran.

Definimos:

- $X = \{x_1, x_2, \dots, x_n\}$ = vector escalar de todos los factores y actividades en el interior de la compañía de las que el gerente obtiene beneficios no pecuniarios¹⁶; los x_i se definen de forma que la utilidad marginal es positiva para todos ellos;
- $C(X)$ = Coste total en dólares de la provisión de cualquier cantidad de los mismos.
- $P(X)$ = Valor total en dólares, para la compañía, de los beneficios productivos de X ;
- $B(X) = P(X) - C(X)$ = Beneficio neto en dólares para la firma, de ignorar cualquier efecto de X en el salario de equilibrio del gerente.

Si ignoramos los efectos de X sobre la función de utilidad del gerente, y por tanto en su tipo de salario de equilibrio, los niveles óptimos de factores y actividades X quedan definidos por el X^* tal que

$$\frac{\partial B(X^*)}{\partial X^*} = \frac{\partial P(X^*)}{\partial X^*} - \frac{\partial C(X^*)}{\partial X^*} = 0$$

Así, para cualquier vector $X \geq X^*$ (es decir, donde al menos un elemento de X es mayor que su correspondiente de X^*), $F \equiv B(X^*) - B(X) > 0$ mide el coste en dólares para la compañía (excluidos los efectos productivos) de proporcionar el incremento $X - X^*$ de los factores y actividades que generan utilidad para el gerente. Asumimos, por tanto, que para cualquier nivel dado de coste para la compañía, F , el vector de factores y actividades en los que F se gasta son aquellos, $\hat{X}$, que proporcionan al gerente la máxima utilidad. Así, $F \equiv B(X^*) - B(\hat{X})$.

Hasta ahora hemos ignorado en nuestra discusión que estos gastos de X se realizan a través del tiempo y por lo tanto existen *trade-offs* temporales así como entre elementos alternativos de X . Más aún, hemos ig-

¹⁶ Como espacio de oficina, aire acondicionado, grosor de las alfombras, calor de las relaciones con los empleados, etc.

norado el hecho de que probablemente los gastos futuros implicarán incertidumbre (es decir, estarán sujetos a una distribución de probabilidad) y por lo tanto debemos integrar aspectos definiendo C , P , B , y F como el *valor actual de mercado* de la secuencia de distribución de probabilidades de los flujos de caja correspondientes a cada período ¹⁷.

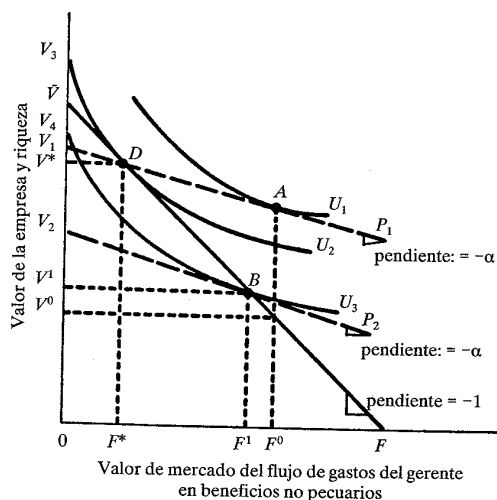


FIGURA 1. El valor de la empresa (V) y el nivel de los beneficios no pecuniarios consumidos (F) cuando la fracción de capital externo es $(1 - \alpha)V_1$ y V_3 ($J = 1, 2, 3$) representan las curvas de indiferencia del propietario entre riqueza y beneficios no pecuniarios.

Dada la definición de F como el valor actual de mercado del flujo de gastos del gerente en beneficios no pecuniarios, representamos la restricción que afronta un propietario-gerente único en su decisión de cuánto ingreso no pecuniario extraerá de la compañía mediante la recta $\bar{V}F$ del gráfico 1. Esto es similar a una restricción presupuestaria. El valor de mercado de la compañía se mide en el eje vertical y el valor de

¹⁷ De nuevo, asumimos que para un valor de mercado dado de estos costes, F , para la compañía, la asignación temporal y entre distribuciones de probabilidad alternativas es tal que el valor actual de la utilidad esperada del gerente es máxima.

mercado del flujo de gastos del gerente en beneficios no pecuniarios, F , a lo largo del eje horizontal. OV es el valor de la compañía cuando el importe del ingreso no pecuniario consumido es nulo. Por definición, $\bar{V}$ es el valor máximo de mercado de los flujos generados por la compañía para un sueldo determinado del gerente, cuando su consumo de beneficios no pecuniarios es cero. En este punto, todos los factores y actividades de la firma que generan utilidad para el gerente se sitúan en el nivel X^* definido anteriormente. Existe una diferente restricción presupuestaria $\bar{V}F$ para cada posible dimensión de la compañía (por ejemplo, nivel de inversión, I) y para niveles alternativos de salario gerencial, W . Por el momento, escogemos un nivel de inversión arbitrario (que suponemos ya realizado) y mantenemos la dimensión de la compañía constante en este nivel. Asumimos también que el salario del gerente se ha fijado al nivel W^* , que representa el valor actual de mercado de su contrato salarial ¹⁸ en el paquete compensatorio óptimo que contiene salarios, W^* , y beneficios no pecuniarios, F^* . Ya que un dólar de valor actual de beneficios no pecuniarios, extraídos de la compañía por el gerente reducen el valor de mercado de la compañía en un dólar, por definición la pendiente de $\bar{V}F$ es -1 .

Los gastos del propietario gerente en cuanto a riqueza y beneficios no pecuniarios están representados en el gráfico 1 por un sistema de curvas de indiferencia, U_1, U_2 , etc. ¹⁹. Las curvas de indiferencia serán convexas, según muestra el gráfico, en tanto en cuanto la relación marginal de sustitución del propietario gerente entre beneficios no pecuniarios y riqueza decrezca ante niveles crecientes de beneficios. En el caso del propietario-gerente al 100 por ciento, se presume que no existen beneficios sustitutivos perfectos disponibles en el exterior, es decir, hasta cierto punto son específicos de su trabajo. En el caso del propietario-gerente parcial, esto equivale a suponer que los beneficios no

¹⁸ En esta fase, en la que consideramos una compañía, propiedad al 100 por ciento de su gerente, la noción de un «contrato salarial» consigo mismo carece de sentido. No obstante, este caso es solamente un instrumento didáctico utilizado para ilustrar una serie de puntos en nuestro análisis, y solicitamos al lector que nos acompañe brevemente mientras diseñamos la estructura para el caso más interesante de propiedad parcial en el que este contrato es sustancial.

¹⁹ La función de utilidad del gerente se define sobre la riqueza y la secuencia futura de vectores de cantidades de beneficios no pecuniarios, X_t . Aunque las condiciones de este problema son algo distintas, Fama (1970a, 1972) analiza las condiciones bajo las que estas preferencias pueden ser representadas como una función de utilidad derivada que se define como una función del valor monetario de los gastos (F en nuestra notación) en estos gastos, condicionada al precio de estos bienes. Una función de utilidad tal incorpora la optimización implícita que define el X^* definido anteriormente, para un determinado F . En el caso más general, en el que se permite una serie temporal de consumos X_t , la optimización se alcanza a través del tiempo y de los componentes X_t para un F fijo.

pueden transformarse en poder general de compra a un precio constante ²⁰.

Cuando el propietario tiene el 100 por cien de las acciones, el valor de la compañía será V^* , punto en el que la curva de indiferencia U_2 es tangente a VF , y el nivel de beneficios no pecuniarios consumidos será F^* . Si el propietario vende todas sus acciones pero permanece como gerente, y si el comprador de la compañía puede, a coste cero, forzar al antiguo propietario (como gerente) a aceptar el mismo nivel de beneficios no pecuniarios que tenía como propietario, entonces V^* representa el precio que el nuevo propietario desea pagar por todas las acciones ²¹.

En términos generales, sin embargo, no esperamos que el nuevo propietario pueda imponer el mismo comportamiento al antiguo propietario, a coste cero. Si el antiguo propietario vende una fracción de la compañía a un agente externo, él, como gerente, no tendrá que soportar el coste completo de los beneficios no pecuniarios que consuma. Supongamos que el propietario vende una participación en su compañía, $1 - \alpha$, ($0 < \alpha < 1$) y retiene una fracción α . Si el comprador prospectivo cree que el propietario-gerente consumirá el mismo nivel de beneficios no pecuniarios que anteriormente, el comprador deseará pagar $(1 - \alpha)V^*$ por una fracción $(1 - \alpha)$ de las acciones. Sin embargo, dado que un externo tiene ahora un derecho $(1 - \alpha)$ de su propiedad, el coste para el propietario-gerente de consumir un dólar de beneficios no pe-

²⁰ Esto excluye, por ejemplo, (a) el caso en que se permite al gerente gastar recursos corporativos a su libre albedrío, en cuyo caso F sería un perfecto sustituto de la riqueza, o (b) en el caso en que puede «sustraer» dinero (u otros activos comercializables) con retornos constantes a escala. Si pudiera, las curvas de indiferencia serían rectas de pendiente determinada por la comisión ilegal.

²¹ El punto D define los beneficios marginales del paquete óptimo de pago, ya que el valor para el gerente de los beneficios marginales F^* es mayor que el coste de proporcionarlos, como queda claro por el hecho de que U_2 tiene mayor pendiente a la izquierda de D que la restricción presupuestaria de pendiente -1 .

Que D es ciertamente el paquete óptimo de pago se puede observar fácilmente en esta situación, ya que las condiciones de la venta a un nuevo propietario especificarán que el gerente no percibirá beneficios marginales tras la venta, exigirá un pago igual a V_3 para compensarle por los sacrificios de su derecho a V^* y a los beneficios marginales representados por F^* (este último con valor total $V_3 - V^*$, para él). Pero si $F = 0$, el valor de la compañía es solamente $\bar{V}$. Por tanto, si los costes de control fueran nulos, la venta tendría lugar en V^* con provisiones para un paquete de pago que incluiría beneficios marginales F^* para el gerente.

Esta discusión parece indicar que existen dos valores de la compañía, V_3 y V^* . Éste no es el caso si nos damos cuenta de que V^* es el valor del derecho residual a los *cash flows* de la compañía, y $V_3 - V^*$ es el valor de los derechos gerenciales, es decir, el valor del derecho a tomar decisiones operativas que incluyen el acceso a F^* . Existe al menos otro derecho que tiene valor y que no juega papel formal en el análisis todavía: el valor de derecho de control. Por derecho de control entendemos el derecho a contratar y despedir al gerente, tema que dejamos para un trabajo futuro.

cuanarios en la compañía ya no será de un dólar. Será, en cambio, $\alpha \times 1\$$. Si el comprador prospectivo ha pagado $(1 - \alpha)V^*$ por su participación, y si el gerente puede escoger el nivel de beneficios no pecuniario que desee, su restricción presupuestaria vendrá determinada por la recta V_1P_1 del gráfico, que tiene una pendiente $-\alpha$. Si incluimos el pago que el propietario recibe de los compradores como parte de la riqueza postventa del propietario, su restricción presupuestaria V_1P_1 debe pasar por D , ya que si lo desea puede disfrutar del mismo nivel de riqueza y de consumo no pecuniario que tenía como propietario al cien por cien.

Pero si el propietario-gerente puede escoger el nivel de privilegios F , con la única restricción de la pérdida de riqueza que padece como propietario parcial, su bienestar se maximizará mediante el consumo de un nivel superior de beneficios no pecuniarios. Se desplazará al punto A , donde V_1P_1 es tangente de U_1 , que representa un nivel superior de utilidad. El valor de la compañía se reduce de V^* a V^0 , es decir, en el valor del coste para la compañía de los gastos en beneficios no pecuniarios, y el nivel de consumo por el gerente de los beneficios no pecuniarios se eleva de F^* a F^0 .

Si el mercado de valores se caracteriza por la existencia de expectativas racionales, los compradores descontarán que el propietario elevará su consumo de beneficios no pecuniarios cuando su participación en la compañía disminuya. Si la función de respuesta del propietario es conocida, o si el mercado de valores realiza estimaciones no sesgadas de la respuesta del propietario a la alteración de incentivos, el comprador no pagará $(1 - \alpha)V^*$ por $(1 - \alpha)$ de la participación.

Por un derecho $(1 - \alpha)$ de la compañía, el agente externo pagará solamente $(1 - \alpha)$ veces el valor esperado de la compañía, dado el cambio inducido en el comportamiento del propietario-gerente.

Demostración. Por simplicidad, ignoramos cualquier elemento de incertidumbre introducido por la falta de conocimiento perfecto de la función de respuesta del propietario-gerente. Esta incertidumbre no afectará a la solución final si el mercado de valores es amplio, mientras las estimaciones sean racionales (es decir, no sesgadas) y los errores sean independientes entre compañías. La última condición asegura que el riesgo es diversificable y que, por tanto, los precios de equilibrio igualarán a sus valores esperados.

Sea W la riqueza total del propietario tras la venta de un derecho $1 - \alpha$ de su participación a un agente externo. W tiene dos componentes. Uno es el pago S_0 realizado por el agente externo por $1 - \alpha$ de su participación; el resto, S_p , es el valor de la participación del propietario

(es decir, del agente interno), de tal forma que W , la riqueza del propietario, viene dada por

$$W = S_0 + S_i = S_0 + \alpha V(F, \alpha),$$

donde $V(F, \alpha)$ representa el valor de la compañía, dado que la propiedad parcial del gerente es α y que consume privilegios con un valor actual de mercado F . Sea V_2P_2 , con pendiente $-\alpha$ el *trade-off* que el propietario-gerente debe afrontar entre beneficios no pecuniarios y su riqueza después de la venta. Dado que el propietario ha decidido vender una participación de $1 - \alpha$, su riqueza se maximizará cuando V_2P_2 sea tangente a alguna curva de indiferencia, tal como U_3 , del gráfico 1. El precio de un derecho de $1 - \alpha$ que satisfaga a comprador y vendedor exige que este punto de tangencia esté situado a la izquierda del punto B de la recta $\bar{V}F$. Entonces, ya que la pendiente de V_2P_2 es negativa, el valor de la compañía será mayor que V . La elección del propietario-gerente de este menor nivel de consumo de beneficios no pecuniarios implica un mayor valor tanto para la compañía considerada globalmente como para la fracción $1 - \alpha$ de la compañía que ha adquirido el socio externo; es decir: $1 - \alpha V' > S_0$. Desde el punto de vista del propietario, ha vendido $1 - \alpha$ de la compañía por menos de lo que hubiera podido hacerlo, dado el nivel (supuesto) más bajo de beneficios que disfruta. Por otra parte, si el punto de tangencia B está situado a la derecha de la recta $\bar{V}F$, el mayor consumo por parte del propietario-gerente de beneficios no pecuniarios significa que el valor de la compañía es inferior a V' , de lo que se deduce que $(1 - \alpha)V(F, \alpha) < S_0 = (1 - \alpha)V\alpha$. El propietario externo ha pagado, pues, más por su participación de lo que vale. S_0 será un precio mutuamente satisfactorio si y solamente si $(1 - \alpha)V' = S_0$. Pero esto significa que la riqueza postventa del propietario equivale al valor reducido de la compañía V' , ya que

$$W = S_0 + \alpha V' = (1 - \alpha)V' + \alpha V' = V'.$$

La exigencia de que V' y F' estén sobre $\bar{V}F$ es pues equivalente a la exigencia de que el valor del derecho adquirido por el agente externo sea equivalente a la cantidad que satisface por ella y, simétricamente, para el propietario. Esto significa que la pérdida de valor de la compañía ($V^* - V'$) es completamente transferido al propietario-gerente. Su riqueza total posterior a la venta de su participación $(1 - \alpha)$ es V' y la reducción en su nivel de riqueza es $V^* - V'$.

La distancia $V^* - V'$ representa la reducción en el valor de mercado de la compañía generado por la relación de agencia, y es una medida de la «pérdida residual» anteriormente definida. En este sencillo ejemplo, la pérdida residual representa los costes totales de agencia ge-

nerados por la venta de las participaciones externas, ya que no hemos introducido en el modelo actividades de control y restricción. La pérdida de riqueza sufrida por el propietario es menor que la pérdida residual, debido al valor, para él, del incremento en beneficios no pecuniarios ($F' - F^*$). En el gráfico 1, la diferencia entre los puntos de intersección con los ejes de las dos curvas de indiferencia U_2 y U_3 es una medida de la pérdida de riqueza del propietario-gerente generada por los costes de agencia²², y vendería ese derecho sólo si el incremento de riqueza que logra utilizando la cantidad de dinero equivalente a $(1 - \alpha)V'$ para otros consumos fuera para él que esta riqueza superior.

2.4. El papel del control y del vínculo de fidelidad en la reducción de los costes de agencia

En nuestro análisis anterior, hemos ignorado el potencial de control sobre el comportamiento gerencial mediante actividades de control y seguimiento. En la práctica, resulta posible alterar la oportunidad del gerente para apropiarse de beneficios no pecuniarios, si se incurre en ciertos gastos. Estos métodos son la auditoría, los sistemas formales de control, las restricciones presupuestarias y el establecimiento de sistemas de incentivos compensatorios, que sirven para lograr la identificación de los intereses del gerente con los de los propietarios externos, etc. El gráfico 2 ilustra los efectos del control y otras actividades de seguimiento sobre el sencillo modelo expuesto en el gráfico 1. Los gráficos 1 y 2 son idénticos excepto por lo que se refiere a la curva BCE del gráfico 2, que representa una «restricción presupuestaria» cuando se incluyen en el modelo las actividades de control y seguimiento. En ausencia de control, y con una participación externa equivalente a $(1 - \alpha)$, el valor de la compañía será V' , siendo los gastos no pecuniarios F' . Cuando se incurre en costes de control, M , los participantes externos pueden restringir el consumo gerencial de privilegios hasta un nivel inferior a F' . Sea $F(M, \alpha)$ el nivel máximo de privilegios que el gerente puede consumir para niveles alternativos de gastos de control, M , dada su participación α . Suponemos que el incremento de control reduce F a un ritmo decreciente, de forma que $\partial F / \partial M < 0$ y $\partial^2 F / \partial M^2 > 0$.

Como el valor actual de los gastos futuros esperados de control, realizados por los socios externos, reduce el valor de su derecho residual sobre la compañía dólar por dólar, los accionistas externos descontarán este hecho en su determinación del precio máximo que estarán dis-

²² La distancia $V^* - V'$ es una medida de lo que definimos como costes brutos de agencia. La distancia $V_3 - V_4$ es una medida de lo que denominamos costes netos de agencia, y es esta medida de costes de agencia la que será minimizada por el gerente en el caso más general en que introducimos alteraciones en el nivel de inversión.

puestos a pagar por una fracción determinada de participación en la compañía. Por tanto, para un nivel determinado de control, el valor de la compañía viene dado por $V = \bar{V} - F(M, \alpha) - M$. El lugar geométrico de estos puntos para diversos niveles de M , y un nivel determinado de α , está situado en la curva BCE del gráfico 2. La diferencia vertical entre las curvas $\bar{V}F$ y BCE es M , el valor actual de la corriente de gastos futuros en actividades de control.

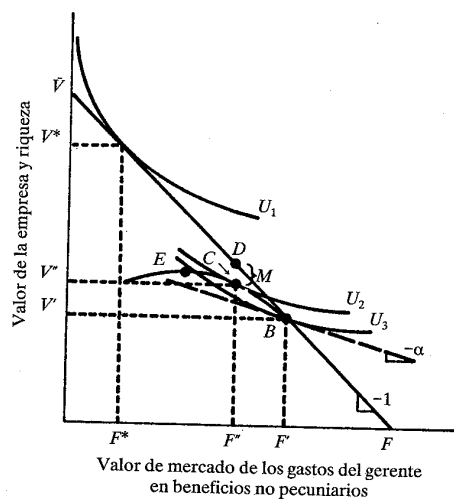


FIGURA 2. Valor de la empresa (V) y nivel de beneficios no pecuniarios (F) cuando la proporción de capital externo es $(1 - \alpha)$. V_1 , V_2 , V_3 representa las curvas de indiferencia del propietario entre riqueza y beneficios no pecuniarios. Las actividades de control (o de garantía) imponen el tramo BCE , sobre la curva de indiferencia, como la restricción trade-off que enfrenta el propietario.

Si para los accionistas externos, resulta posible realizar estos gastos de control e imponer, por tanto, reducciones en el nivel de consumo gerencial F , el gerente entrará voluntariamente en un contrato con los accionistas externos que les otorgue el derecho de restringir su consumo de beneficios no pecuniarios hasta el nivel F' . El gerente encontrará esta situación deseable, ya que el valor de la compañía se elevará hasta V' . Para un contrato determinado, el nivel de gasto en actividades de control por parte de los accionistas externos, M , es exactamente la

cantidad $D - C$. El incremento total de valor de la compañía quedará reflejado en la riqueza del propietario, pero su bienestar se incrementará en una cantidad menor, ya que deberá sacrificar parte de los beneficios no pecuniarios de los que disfrutaba anteriormente.

Si el mercado de valores es competitivo y realiza estimaciones no sesgadas de los efectos de las actividades de seguimiento sobre F y V , los compradores potenciales serán indiferentes entre los dos tipos de contrato siguientes:

- (i) Compra de una participación $(1 - \alpha)$ de la compañía al precio $(1 - \alpha)V'$ sin derecho de control sobre el nivel de consumo de privilegios por parte del gerente.
- (ii) Compra de una participación $(1 - \alpha)$ de la compañía a un precio de $(1 - \alpha)V''$ y el derecho de gastar recursos en cantidad equivalente a $D - C$, que limitarán el consumo de privilegios generales al nivel F .

Supongamos vigente el contrato (ii). Los accionistas externos encontrarán deseable controlar las actividades hasta el máximo permitido por el contrato, ya que obtendrán beneficios con ello. No obstante, si el mercado de capitales es competitivo, los beneficios totales (netos de costes de control) serán capitalizados en el precio de las acciones. Así pues, no resulta nada sorprendente constatar que el propietario-gerente recoge todos los beneficios de poder estipular y vender el contrato de control.

Análisis de los gastos en control del vínculo de fidelidad. De la observación del gráfico 2 se desprende también que es indiferente quién realice de hecho los gastos de control: el propietario soporta totalmente estos costes en forma de reducción de su riqueza total en todos los casos. Supongamos que el propietario-gerente pudiera gastar recursos en garantizar a los accionistas externos que limitará sus actividades de coste F , para la compañía. Llamamos a estos costes «costes de fidelidad», que tomarán la forma de garantías contractuales para que un auditor externo audite las cuentas de la compañía, cláusulas explícitas en caso de malversación, y limitaciones contractuales sobre el poder del gerente (que impone costes a la compañía, ya que limita sus posibilidades para actuar libremente en favor de la compañía al tiempo que limita sus posibilidades de perjudicar a los accionistas mientras él se beneficia).

Si los costes de sometimiento al control externo estuvieran bajo el control del gerente, y si proporcionaran el mismo conjunto de oportunidades BCE del gráfico 2, incurriría en gastos $D - C$. Esto limitaría su consumo de privilegios desde el nivel F' al nivel F'' , y el resultado es

exactamente equivalente al que se hubiera producido si los accionistas externos hubieran llevado a cabo las actividades de seguimiento y control. El gerente estará interesado en incurrir en estos costes en la medida en que el incremento neto de riqueza que le proporcionan (vía reducción de costes de agencia y, por tanto, vía incremento del valor de la compañía) tengan un valor superior al valor de los privilegios sacrificados. Este óptimo se produce en el punto *C* en ambos casos, dado nuestro supuesto de que los gastos en actividades de seguimiento proporcionan el mismo conjunto de oportunidades que los gastos en actividades de control. En general, por supuesto, será beneficioso para el propietario-gerente firmar un compromiso vinculante y comprometerse a permitir las actividades de seguimiento de su labor, siempre que los beneficios marginales de las mismas sean superiores a su coste marginal.

2.5. *El óptimo de Pareto y los costes de agencia en las compañías administradas por gerentes*

En general, esperamos que en una compañía existan tanto actividades de control externo como actividades relacionadas con el vínculo de fidelidad, siendo los incentivos de un carácter tal que los niveles de ambas actividades satisfagan las condiciones de eficiencia. Sin embargo, esto no significa que el resultado sea el de una compañía dirigida de forma que maximice su valor. La diferencia entre V^* , la solución de eficiencia con costes de seguimiento y vinculantes nulos (y por tanto costes de agencia también nulos), y V' , el valor de la compañía en presencia de costes de seguimiento no nulos, son los costes brutos totales de agencia definidos en la introducción. Éstos son los costes de «separación entre propiedad y control» tratados por Adam Smith en el párrafo reseñado en la introducción, y que Berle y Means (1932) popularizaron 157 años después. Las soluciones ofrecidas en las secciones precedentes a nuestro problema extremadamente simplificado implican que los costes de agencia serán positivos si los costes de seguimiento son positivos que, por supuesto, lo son.

El menor valor de la compañía ocasionado por el consumo de privilegios, anteriormente expuestos, es «no-óptimo» o ineficiente solamente si se le compara con un universo en el que pudiéramos obtener un acuerdo de colaboración principal-agente a coste cero, en comparación con un mundo *hipotético* en el que los costes de agencia fuesen menores. Pero estos costes (de seguimiento, de vinculación y de «pérdida residual») son una consecuencia inevitable de la relación de agencia.

Aún más, ya que son soportados completamente por el agente (en este caso, el propietario original) responsable de que se minimicen (ya que obtienen los beneficios derivados de su reducción). Es más, se incurrirá en este tipo de costes de agencia únicamente si los beneficios para el propietario-gerente, obtenidos con su creación, son lo suficientemente altos como para compensarlos con creces. En nuestro ejemplo, estos beneficios surgen de la posibilidad de realizar inversiones provechosas que exceden a la riqueza original del propietario.

En resumen, el resultado de que los costes de agencia sean no-nulos (es decir, que hay costes asociados a la separación de propiedad y control en la compañía) y la conclusión por tanto que la relación de agencia es no-óptima, ineficiente o generadora de un despilfarro de recursos es en todo sentido equivalente a comparar un mundo en el que el mineral de hierro es una materia prima escasa (y por tanto obtenible a un coste) con un mundo en el que es un bien libre obtenible a coste cero, para concluir que el primero es un universo no-óptimo: un ejemplo perfecto de la falacia criticada por Coase (1964) y que Demsetz (1969) caracteriza como una forma de análisis en el reino del «Nirvana»²³.

2.6. *Factores que afectan al calibre de la divergencia respecto al máximo ideal*

La magnitud de los costes de agencia anteriormente analizados diferirá entre compañías. Dependerá de los gustos de los gerentes, de la facilidad con que éstos puedan ejercer sus preferencias por oposición a la maximización de valor en los procesos de toma de decisiones y de los costes de seguimiento y de actividades de vinculación²⁴. Los costes de agencia dependerán también de los costes de medición del desempeño del gerente (el agente) y de su evaluación, los costes de diseño y aplicación de un índice de compensación para el gerente que esté correlacionado con la riqueza del propietario (principal), y el coste de diseño e imposición de reglas o normas específicas de comportamiento. Cuando el interés del gerente no resida en el control de la compañía, dependerá también del mercado para la gerencia. La competencia de

²³ Si pudiéramos establecer la existencia de un conjunto de acuerdos institucionales alternativos que produjeran beneficios netos con la reducción de estos costes, podríamos concluir legítimamente que la relación de agencia engendrada por la corporación era no-óptima en el sentido de Pareto. Sin embargo, restaría aún el problema de explicar por qué estos arreglos institucionales alternativos no han reemplazado a la forma corporativa en la estructura de las organizaciones.

²⁴ Los costes de seguimiento y de vinculación diferirán entre compañías, dependiendo de factores como la complejidad inherente y la dispersión geográfica de las actividades, el atractivo de los privilegios disponibles en la compañía (considere la fábrica de moneda), etc.

otros posibles gerentes limita el coste de obtención de servicios gerenciales (incluyendo el caso en el que un gerente dado pueda separarse de la solución ideal que se obtendría si todos los costes de seguimiento y vinculación fuesen nulos). El calibre de la divergencia (los costes de agencia) estará directamente relacionado con el coste de sustitución del gerente. Si sus responsabilidades exigen un conocimiento especializado mínimo sobre la compañía, si resulta sencillo evaluar su desempeño, y si los costes de investigación de sustitución son bajos, la desviación del ideal será también relativamente baja, y viceversa.

La divergencia vendrá también limitada por el mercado para la propia compañía, es decir, por el mercado de capitales. Los propietarios siempre tienen la opción de vender sus compañías, como negocio activo o liquidando sus diferentes activos. Los propietarios de las compañías de dirección gerencial pueden contrastar, y frecuentemente contrastan, el mercado de capitales. Si descubren que el valor del flujo de beneficios futuros es mayor para otros de lo que vale la compañía para ellos, contando con que su dirección es gerencial, pueden ejercer su derecho a la venta. Puede concebirse que otros propietarios fueran más eficientes en el seguimiento, e incluso que un único individuo dotado de talento gerencial especial, y en posesión de la suficiente fortuna, quisiera comprar la compañía. En este último caso, la compra realizada por un individuo de estas características eliminaría totalmente los costes de agencia. Si existiera un número suficiente de compradores de estas características (todos con gustos y destrezas idénticos al del propietario actual) los propietarios recibirían en el precio de venta de la compañía el valor total del derecho a los beneficios residuales, que incluirían el valor capitalizado de los costes de agencia más el valor de los derechos del gerente.

Monopolio, competencia y comportamiento gerencial. Con frecuencia, se razona que la existencia de competencia en el mercado de bienes (y de factores) limitará la actitud del gerente a los niveles ideales de maximización, es decir, que el monopolio de producción (o el monopolio en el mercado de factores productivos) permitirá la existencia de divergencias mayores respecto al valor óptimo ²⁵. Nuestro análisis no

²⁵ «En los casos en que hay numerosos competidores y la entrada es sencilla, las divergencias permanentes respecto a la maximización de beneficios conducirán inexorablemente a la extinción. La selección económica natural es la ley que regula este mercado. En estas circunstancias, el comportamiento de las unidades individuales que constituyen el lado de la oferta del mercado de bienes es esencialmente rutinario y carente de interés, y los economistas pueden predecir con claridad el comportamiento de la industria sin mostrarse explícitamente preocupados por el comportamiento de estas unidades individuales.

Sin embargo, cuando se reflejan las condiciones de competencia el conjunto de oportunidades de la compañía se amplía. En este caso, el comportamiento de la compa-

convalida esta hipótesis. Los propietarios de una compañía monopolista tienen los mismos incentivos para limitar las divergencias del gerente respecto al valor óptimo (es decir, su capacidad para incrementar el valor) que los propietarios de una firma competitiva. Es más, la competencia en el mercado gerencial hará generalmente innecesario para los propietarios el reparto de rentas con el gerente. Los propietarios de una compañía monopolista tienen que pagar únicamente el precio de oferta del gerente.

Ya que el propietario de un monopolio tiene los mismos incentivos de riqueza, para minimizar los costes gerenciales, que el propietario de una firma competitiva, ambos considerarán el nivel de seguimiento que iguale el coste marginal de éste con el incremento marginal de riqueza obtenido con la reducción del nivel de consumo de privilegios del gerente. Así pues, el supuesto de monopolio no incrementa los costes de agencia.

Incluso la existencia de competencia en los mercados de productos y factores no eliminará los costes de agencia debidos a problemas de control gerencial, como se ha afirmado frecuentemente [Cf. Friedman (1970)]. Si mis competidores incurren en costes de agencia iguales o mayores a los míos, no seré eliminado del mercado por su competencia.

La existencia y cuantía de los costes de agencia depende de la naturaleza de los costes de seguimiento, de los gustos del gerente por el consumo de beneficios no pecuniarios, y de la oferta de gerentes que sean capaces de financiar la empresa con su riqueza personal. Si los costes de seguimiento son nulos, o si hay suficientes propietarios-gerentes al cien por cien disponibles para poseer y dirigir todas las compañías de una industria (competitiva o no), entonces los costes de agencia en esa industria serán nulos.

ña, como unidad individualizada, tiene un interés específico. Tanto para interpretar el comportamiento particular en el interior de la compañía como para predecir las respuestas de la industria como agregado, puede resultar necesario identificar los factores que influyen las elecciones de la compañía en este conjunto ampliado de oportunidades e incluirlas en el modelo formal.» (Williamson, 1964, pág. 2.)

AGENCY THEORY

Susan P. Shapiro

American Bar Foundation, Chicago, Illinois 60611; email: sshapiro@abfn.org

Key Words fiduciary, social control, professional, embeddedness, conflict of interest

■ **Abstract** In an agency relationship, one party acts on behalf of another. It is curious that a concept that could not be more profoundly sociological does not have a niche in the sociological literature. This essay begins with the economics paradigm of agency theory, which casts a very long shadow over the social sciences, and then traces how these ideas diffuse to and are transformed (if at all) in the scholarship produced in business schools, political science, law, and sociology. I cut a swathe through the social fabric where agency relationships are especially prevalent and examine some of the institutions, roles, forms of social organization, deviance, and strategies of social control that deliver agency and respond to its vulnerabilities, and I consider their impact. Finally, I suggest how sociology might make better use of and contribute to agency theory.

INTRODUCTION

Let me introduce myself. I am an agent. The editors of the *Annual Review of Sociology* delegated to me the task of writing an essay on agency theory. They are the principals and together we are bound in a principal-agent relationship. They have a principal-agent relationship with you (the readers) as well. They are your agents, and so am I, although not every agency theorist would agree with my loose conceptualization of your role in this, and few would be interested in you at all (although I am).

I am not sure how or why my principals selected me for this task. Perhaps they "Googled" me. I do use the words "agent," "principal," and "agency relationship" a lot. But I doubt that they used a more sophisticated search engine. If they had, they would have realized that I have never used the words "agency" and "theory" side by side (although I guess it's possible that they did and wanted someone who is not so identified with this peculiar way of understanding social reality or is not solidly in one camp or another in a rather contentious literature).

In any event, in selecting me and all the other authors in this volume, they faced a classic agency problem of asymmetric information. We know far more about ourselves—our abilities, expertise, honesty, etc.—than they do, and we sometimes make matters worse by exaggerating our talents. I know how much

of the agency literature I have bothered to read and how much of it I understand. I know whether I skip the paragraphs in the economics articles that begin, "let gamma be..." and then go on to use mathematical fonts I can't even find on my computer. I know better how good a sociologist I am and how analytical and original I am or am capable of being. I know better how many other projects I have on my plate right now and how responsible, conscientious, and diligent I am. Actually I know who would have been a better choice to write this essay. But my editors/principals don't. They never do, and therefore every assignment in this volume is tainted by adverse selection (in the insurance vernacular) or what Arrow (1985) calls "hidden information": they "will attract a disproportionate number of low-quality applicants" (Moe 1984, p. 755). The principals probably could have found someone better but just didn't know enough to identify them or didn't provide incentives compelling enough to attract them. So they got us.

Of course, that is not their only agency problem. Information asymmetries not only mean that principals don't know the true "type" (to borrow from the agency theory jargon) of the varied candidates in the pool of potential agents, but they also don't know what we are doing once they select us. They don't know what I am reading, if anything, or whether I am scouring literature reviews or plodding through the actual primary sources. They don't know whether I have been thorough or fair. They don't know if I got someone else to write this for me or if I plagiarized it. Agency theorists are mostly worried that I might be shirking—not working hard enough, if at all. Many theorists also assume that I am "opportunistic" [pursuing self-interest with "guile" (Williamson 1975)] and will take advantage of the "perquisites" of this appointment for my own benefit. But sadly, my agency-savvy principals didn't give me any perquisites. (I have tried to use my inside information to trade on *Annual Review* futures, but I can't find this product on any of the commodities exchanges.) My principals, then, are also threatened by the version of informational asymmetry known in insurance as moral hazard, or what Arrow (1985) labels "hidden action."

The one thing they can be sure of is that our goals are incompatible. My principals want the "highest-quality scientific literature reviews in the world" that "defin[e] the current state of scientific knowledge," and they want them on time and in the correct format (*Annual Reviews* 2003, pp. 2, 18). I want the glory with none of the work and desperately need the deadline to be extended. And I will exploit all the information asymmetries I can contrive to insure that I maximize my own interests at their expense.

So what do the poor principals do? Agency theory dictates that my principals will try to bridge the informational asymmetries by installing information systems and monitoring me. My manuscript will be peer reviewed, for example. And because my reputation is tied up in the quality of my work, they can count on some self-regulation on my part. They also offer me incentives in an effort to align my interests with theirs. They tell me that the earlier my manuscript arrives, the closer it will be placed toward the front of the volume. [So the position of this

chapter tells you something about my character, that is, if my principals are of the trustworthy type—something the sociologists (Perrow 1986), but apparently not the economists, are worried about.]

As part of this incentive alignment, my principals compensate me, not for my agreement to do this work for them or for the amount of time I spent on the project—consistent with a “behavior-oriented contract”—but for what I actually deliver, an “outcome-oriented contract.” They tell me that if the manuscript arrives late, they will not guarantee that they will publish it at all, ever (and you know how difficult it will be to recycle this sort of review essay into another journal). That, of course, shifts the risk to me, because events outside of my control (like the fact that a lightning strike or virus fried my hard drive) or other environmental uncertainties may affect my ability to deliver on our agreement. Agency theory reminds us that, although principals are risk neutral (they have diversified and have plenty of other manuscripts to use), agents are risk averse, because they have placed all their eggs in this one basket. That is another reason our interests conflict, by the way; shrouded behind my information asymmetries, I will do perverse things contrary to my principal’s welfare to protect myself from risk. All these efforts undertaken by my principals, coupled with the fact that I still didn’t give them exactly what they wanted, constitute agency costs. The trick, in structuring a principal-agent relationship, is to minimize them.

This introduction more or less represents a cartoon version of the classic economics account of agency theory. I begin here because, as in many things, the economics formulation of agency theory is the dominant one and casts a very long shadow over the other social sciences. Because it gets all the attention and there are already excellent reviews of this literature (e.g., Moe 1984; Eisenhardt 1989; Mitnick 1992, 1998), this essay briefly traces some of the alternative disciplinary approaches—especially in law, management, and political science. Then I turn to sociology, where the literature on agency theory is especially sparse, and ask how it could be that a relationship—acting on behalf of another—that could not be more profoundly sociological does not seem to have a niche. Finally, I suggest what that niche might look like.

ECONOMICS AND BEYOND

The main thing missing from my cartoon version of the economics of agency (unfortunately, from this agent’s perspective) is any money changing hands. Consequently, a few of the traditional options for aligning my incentives with my principals (commissions, bonuses, piece rates, equity ownership, stock options, profit sharing, sharecropping, deductibles, etc.) are missing, as are some of the governance mechanisms or devices principals contrive to monitor their agents (e.g., boards of directors, auditors, supervisors, structural arrangements, and so forth). Also missing are a few of the things I might have done to reassure my principals or keep their monitors at bay: I could have bonded myself or perhaps posted

a hostage who or which wouldn’t be released until I turned over the manuscript. All these devices also figure into the accounting of agency costs.

Nonetheless, my case study actually accords better with classic agency theory in economics than the scenarios economists usually model. Ours is a dyadic relationship between individuals; economists study firms and typically focus on the relationship between owners and managers or employers and employees. The assumption of methodological individualism makes this transformation seamless. In the classic articulation of agency theory in economics, Jensen & Meckling (1976) assert that “most organizations are simply legal fictions which serve as a nexus for a set of contracting relationships among individuals” (p. 310). In this paradigm, agency relationships are contracts, and the incentives, monitoring devices, bonding, and other forms of social control undertaken to minimize agency costs constitute the elements of the contract.

Economists make problematic the nature of these contracts. Those with a mathematical bent (in what is known as principal-agent theory) model the “structure of the preferences of the parties,” “the nature of uncertainty,” and “the informational structure” on contracting practices. A more descriptive and empirical trajectory (known as positive agency theory) examines “the effects of additional aspects of the contracting environment and the technology of monitoring and bonding on the form of the contracts and the organizations that survive” (Jensen 1983, p. 334; see also Eisenhardt 1989).

The assumption that complex organizational structures and networks can be reduced to dyads of individuals is one of many assumptions—regarding efficiency and equilibrium, that individuals are rational and self-interested utility maximizers prone to opportunism, etc.—that are off-putting to other social sciences. To be tractable, however, mathematical modeling requires such simplistic assumptions, as even a very flattering review of that literature concedes:

[S]uch a framework sometimes encourages highly complex mathematical treatment of trivial problems; form tends to triumph over substance, and analytical concerns tend to take on lives of their own that have little to do with the explanation of empirical phenomena. . . . [M]uch of the current literature focuses on matters of little substantive interest (Moe 1984, p. 757).

One of the economists most identified with agency theory admits that “authors are led to assume the problem away or to define sterile ‘toy’ problems that are mathematically tractable” (Jensen 1983, p. 333).

Much of the scholarship on agency outside of economics begins by relaxing or jettisoning the unrealistic assumptions of the economics paradigm and transforming the rigid dichotomies into more complex variables. The first assumption to go, of course, is that of a dyadic relationship between individuals. As Kiser (1999) observes, classic agency theory “is an organizational theory without organizations” (p. 150). Scholarship across many disciplines brings organizations of all sorts back in and looks far beyond the economists’ favorite poster children of shareholder/manager and employer/employee as they investigate when and how

agency relationships are established and regulated. Looking beyond the abstract, cloistered dyad also reveals that actors are not just principals or agents, but often both at the same time—even in the same transaction or hierarchical structure. I may be an agent to the editors of the *Annual Review*, but I am also the would-be principal to the scores of research assistants who I wish existed to assist me on this project. The CEO may be an agent of the stockholders and the board, but he or she is simultaneously the principal in a long chain of principal-agent relationships both inside and outside the corporation. What occurs at some node in that network of agents acting on behalf of the CEO figures significantly in the agency contract between the CEO and the shareholders. Just ask Kenneth Lay at Enron.

Moreover, the assumption of a solitary principal and agent is invariably extended to include multiple principals and agents. This is not just a matter of verisimilitude. Theories become much more complex (and interesting) when they allow for the possibility that collections or teams of principals (or agents) disagree or compete over interests and goals—a feature of agency relationships Adams (1996) dubs the “Hydra factor.” How do agents understand and reconcile the duties delegated to them when they are receiving mixed messages and conflicting instructions—and incentives—from multiple principals? How do they do so when the contract is exceptionally vague by design, to paper over the irreconcilable differences among principals with conflicting interests—say, controversial legislation that requires implementation? When do these cleavages among and collective action problems faced by principals give agents opportunities to play one principal off against another?

Multiple agents who have been delegated to undertake a task collectively add other wrinkles to the economists’ models. Agents, too, have competing interests; indeed the interests of some agents may be more congruent with those of their principals than with the other agents. Some agents are more risk averse than others; incentives work differently on different agents. Some agents may be free riders. And the existence of multiple principals and multiple agents sometimes increases the informational asymmetries and the difficulties of monitoring. These asymmetries are among the reasons organizational crimes can flourish undiscovered for long periods of time buried in complex structures of action. At other times, multiple parties help to right the imbalance of information, such as when competitive agents leak information to principals in an effort to get an upper hand over other agents (Waterman & Meier 1998).

The assumption that principals are in the driver’s seat—specifying preferences, creating incentives, and making contracts that agents must follow—is also problematic (Heimer & Staffen 1998, Sharma 1997). When principals seek out agents for their expert knowledge, when principals are one-shotters and agents repeat players, when principals are unexpectedly foisted into a new role with no time or life experience to formulate preferences, let alone a contract or monitoring strategy [e.g., the new parents of a critically ill newborn (Heimer & Staffen 1998)], the asymmetry of power shifts from the principal to the agent.

Other scholars remove the economists’ blinders that cause them to focus only on the self-interest and opportunism of agents and the difficulties of regulating them. Perrow (1986), for example, accuses the economics paradigm of being incapable of keeping its eye on both sides of the principal-agent relationship and of recognizing that agency problems on the agent side of the relationship are often mirrored on the principal side. He observes that the theory is indifferent to principal type that may lead to adverse selection by agents who may be unwittingly drawn to principals who shirk, cheat, and opportunistically seize perquisites for their own use; who deceive (e.g., about hazardous working conditions, opportunities for advancement, etc.); and who exploit their agents. Blind to the asymmetries of power that course through these relationships, classic agency theory, Perrow argues, is profoundly conservative, even dangerous.

Perrow (1986) also rejects the assumption that parties are invariably work averse, self-interested utility maximizers. He observes that in some settings or organizational structures, human beings are other-regarding, even altruistic, and he faults classical agency theory for its inattention to the cooperative aspects of social life. This critique is continued in what has become known in the management literature as stewardship theory, which views agents as good stewards and team players and replaces assumptions of opportunism and conflict of interest with those of cooperation and coordination (Donaldson 1990).

As other disciplines wander away from the market as the site of theoretical and empirical work on agency, the irrelevance or variability of the classic assumptions and solutions to the agency problem becomes even more apparent (Banfield 1975). Work in political science particularly confronts the limitations of a theory of markets. As Moe (1984) observes,

the more general principal-agent models of hierarchical control have shown that, under a range of conditions, the principal’s optimal incentive structure for the agent is one in which the latter receives some share of the residual in payment for his efforts, thus giving him a direct stake in the outcome. . . . For public bureaucracy, however, there is no residual in the ordinary sense of the term (p. 763).

There is no profit that can be distributed to members of public agencies for exemplary behavior. Scholarship on agency relationships, such as between the legislative or executive branch and administrative agencies, may continue to employ economic metaphors: Politicians need to maximize their votes; bureaucrats need to maximize their budgets. But the metaphor fails to capture the range of incentives at play in the political arena, many of which revolve around policy rather than profit (Waterman & Meier 1998). Indeed, the salience of policy commitments undermines our expectation of goal conflict between principals and agents, who may sometimes share policy goals (or, more accurately, some among the collections of multiple principles and agents might do so). The extent, sources, and strategies of compensating for information asymmetries also vary considerably as one moves away from market settings (Waterman & Meier 1998, Worsham et al. 1997, Sharma 1997, Banfield 1975).

Finally, scholars from varied disciplines outside of economics also abandon the assumption of an acontextual, ahistorical, and static relationship between principals and agents (Mitnick 1992). Agency relationships are enacted in a broader social context and buffeted by outside forces—other agency relationships, competitors, interest groups, regulators, legal rules, and the like—that sometimes right informational imbalances, offer or constrain incentives, exacerbate the risk of adverse selection or moral hazard, provide cover or opportunity for opportunism, and so forth. Relationships endure over time, affording principals and agents occasions to gather data about one another. Principals learn better which incentives are likely to work. Agents learn more about the preferences of the principals they serve. They develop reputations. Relationships become embedded as parties develop histories and personal relationships and become entangled in social networks (Granovetter 1985). Over time, agents acquire constituencies other than their principals that buffer them from the contracting, recontracting, and sanctioning of their principals. And as agents (government bureaucrats, corporate managers) outlast their principals (legislators, CEOs), the balance of power between principal and agent may shift.

Management

The agency theory paradigm, first formulated in the academic economics literature in the early 1970s (Ross 1973, Jensen & Meckling 1976) had diffused into the business schools, the management literature, specialized academic and applied practitioner journals, the business press, even corporate proxy statements by the early 1990s, representing a new zeitgeist and becoming the dominant institutional logic of corporate governance (Zajac & Westphal 2004). Corporations announced the adoption of new policies, explicitly invoking agency theory buzzwords about aligning incentives, discouraging self-interested behavior by managers, and reducing agency costs. Indeed, some adopted new policies that embraced an agency rationale without bothering to implement them, simply jumping on the bandwagon of a socially constructed institutional logic that bestowed increased market value on symbolic declarations alone (Zajac & Westphal 2004).

Despite the fascinating case study in social movements (Davis & Thompson 1994), the diffusion of innovations, and the sociology of knowledge that these developments offer, they also had a significant impact on the intellectual agenda of the academy, spawning a massive empirical literature in management and organizational behavior. Agency theory has become a cottage industry that explores every permutation and combination of agency experience in the corporate form. Because the work is largely empirical, it by necessity relaxes some of the assumptions of classic agency theory in economics; it turns dichotomies into continuous variables, breathes life into abstract categories, and situates inquiry in at least some limited context. Still, it is closely wedded to the questions raised in economics and the settings invoked by economic models.

The most popular stream of literature focuses on incentive alignment, particularly compensation policies. Empirical studies consider the types and correlates

of and trade-offs between behavior-oriented (salary) and outcome-oriented (piece rates, commissions, bonuses, equity ownership and other devices that link compensation to shareholder wealth) compensation (Eisenhardt 1989). A second stream examines corporate governance and control, such as

- the monitoring role of the board of directors and trade-offs between recruiting inside or outside directors or between separating the roles of board chair and CEO versus filling them with one individual;
- monitoring strategies within the firm [e.g., trade-offs between horizontal (peer-to-peer) and vertical (agent-to-principal) control];
- bonding mechanisms; and
- the agency implications of different forms of capitalization (e.g., paying out dividends and thereby limiting discretionary funds available to managers while also activating the monitoring role of the financial markets when managers must solicit additional funding).

The literature also includes studies of the process and costs of searching for agents, especially in light of the tensions posed by adverse selection.

Another major body of scholarship considers the agency problems, agency costs, efficacy, and trade-offs of different control mechanisms as they intersect and vary by

- length of principal-agent relationship;
- organizational structure and form (e.g., headquarters and subsidiary, outsourcing);
- characteristics of industries, organizations, and employees (e.g., technologies, product demand, diversification, venture capitalist-entrepreneur relationships, family firms, cultural distance between sites, employee education, skill levels, amount of specialized knowledge, autonomy, etc.);
- “programmability” of the task, or how well the required behaviors can be precisely defined (Eisenhardt 1989); and
- organizational environments (e.g., turbulence).

Also coursing through this literature is a debate, sketched earlier, between those who adopt the skeptical, even paranoid, assumptions of agency theory and the costly control mechanisms it propounds and those who have a more hopeful view of human capacities for other-regarding behavior and altruism and argue that agency costs can be mitigated by organizational structures that foster reciprocity, cooperation, embeddedness, and trust (Donaldson 1990, Wright & Mukherji 1999).

Political Science

In exploring the delegation of power and authority in political and government institutions and international organizations, political scientists take agency theory outside of the economic marketplace and the constricting web of assumptions

that shroud the economic theory of agency. The political system can, of course, be understood as a complex network of principal-agent relationships composed of citizens, nation states, elected officials, lawmakers, members of the executive branch, administrative agencies, courts, international organizations, ambassadors, bureaucrats, soldiers, police officers, supervisory officials, civil servants, patronage appointees, and even those who monitor other agency relationships inside political institutions and in the market. These actors concurrently play principal and agent roles within and across political organizations.

A general theory of agency emerged in political science (Mitnick 1973) at the same time that it did in economics (Ross 1973), apparently independently. As we have seen, the latter took off spectacularly, becoming quickly institutionalized in an academic literature, specialty journals, and corporate ideologies and practices. The former languished (Moe 1984), developing belatedly as rational choice theory made inroads into political science. As a result, agency theory in political science borrows heavily from the economics paradigm rather than the more sociological conception offered by Mitnick (1973) or even classic works, such as Weber on bureaucracy (Kiser 1999).

The vague outlines of the agency paradigm in political science are the same as those in the classic version: Principals delegate to agents the authority to carry out their political preferences. However, the goals of principals and agents may conflict and, because of asymmetries of information, principals cannot be sure that agents are carrying out their will. Political principals also face problems of adverse selection, moral hazard, and agent opportunism. So principals contrive incentives to align agent interests with their own and undertake monitoring of agent behavior, activities that create agency costs.

The details are quite different, however, for many of the reasons considered earlier. Political scientists assume multiple agents and principals; heterogeneous preferences or goal conflict and competition among principals and among agents as well as between them; problems of collective action; a more complicated palate of interests and therefore different incentives mobilized to control them; varying sources of and mechanisms to mitigate informational asymmetries; an active role for third parties (interest groups, regulated parties, etc.); and a dynamic playing field on which relationships unfold and are transformed.

Political scientists also consider a more diverse set of scenarios for delegating power beyond those inherited from the economics paradigm. Principals may delegate to another to enhance the credibility of their commitments, for self-binding (to ensure their long-term resolve in the face of immediate temptations), or to avoid blame for unpopular policies. These scenarios call for a very different agency contract. Instead of providing incentives and sanctions to align the interests of agents with their own, principals seeking credibility from their agents select agents operating at arm's length, with very different policy preferences, and confer considerable discretion and autonomy to them. These agency contracts grant independence while still seeking to insure accountability (Majone 2001).

Early literature in political science on the iron law of oligarchy, the iron triangle (between Congress, regulatory agencies, and regulated interests), regulatory

capture, and bureaucratic drift all give voice to some of the intrinsic difficulties of principal control in political institutions. More recent work employing an agency theory perspective ranges from appellate review of lower court decisions to political corruption and presidential decisions to use force. The largest literatures examine state policy implementation, the relationship between elective institutions and administrative agencies (especially legislators and bureaucrats), and government regulation. Principal-agent perspectives are also commonplace in examinations of international organizations (e.g., central banks, international courts, the European Union) in the literature on comparative politics and international relations.

Political scientists devote far more attention than economists to the details of how principals control agents. There is some work on the selection and recruitment of agents, the role of patronage, political appointments, and the impact of civil service requirements on adverse selection and more on how principals specify their preferences. A body of work considers statutory control (i.e., detailed legislation) and how lawmakers craft legislation to restrict the discretion of those charged with its implementation, specifying administrative structures and procedures to constrain the decision-making process (McCubbins et al. 1989). There are literatures on political oversight and monitoring, including ways in which principals opt for reactive over proactive oversight, relying on third-party monitoring by affected interest groups or the targets of their legislation to detect and report on noncompliance (so-called fire alarms or decibel meters).

There is more attention in political science than in economics to the role of sanctions—budget cuts, vetoing rules or agency actions, reversing court decisions, firing officials or voting them out of office, requiring agency reauthorization or threatening recontracting, etc.—perhaps because, as noted earlier, it is far less easy to align incentives without the financial inducements that flow through economic organizations. The literature also considers the matter of agency costs; when they are too high, principals may decide not to squander resources on them (Mitnick 1998, Banfield 1975). Because politicians may not directly feel the consequences of self-interested, opportunistic agents shirking or undermining their interests (what political scientists call slack, slippage, or bureaucratic drift), the costs of which are generally passed along to the public, monitoring activities may be more lax in political arenas (Waterman & Meier 1998).

Law

Long before there was a theory of agency, there was a law of agency. Indeed, it was not until the twenty-first century that the *Restatement of the Law, Agency* (American Law Institute 2001) replaced "master/servant" with "employer/employee." The law of agency

encompasses the legal consequences of consensual relationships in which one person (the "principal") manifests assent that another person (the "agent") shall, subject to the principal's right of control, have power to affect the principal's legal relations through the agent's acts and on the principal's behalf (American Law Institute 2001, p. 1).

In other words, the central focus of the law of agency is on "the legal consequences of choosing to act through another person in lieu of oneself" (DeMott 1998, p. 1039). Agency doctrine defines the legal obligations that principals have with third parties for actions that agents took on their behalf. The principal, for example, may be "bound to contracts and transactions made by the agent and may be vicariously liable for some instances of the agent's misconduct" (DeMott 1998, p. 1038). Because principals will be held responsible for the actions of their agents, the law also attends to the sources of agent authority, clearly demarcating what constitutes an agency relationship, the rights of principals to control their agents, and the fiduciary duty and other obligations that agents owe their principals (Clark 1985).

Agency theory borrows jargon from agency law, but adopts neither its definition nor its central focus. The legal definition of agency is much more narrow even than that employed in the economics paradigm of agency theory, let alone that found in the other social sciences.

[A]gency does not encompass situations in which the 'agent' is not subject to a right of control in the person who benefits from or whose interests are affected by the agent's acts, who lacks the power to terminate the 'agent's' representation, or who has not consented to the representation (American Law Institute 2001, p. 2).

Generally, the alleged agent and principal have met each other face to face, or have talked on the telephone, or have otherwise communicated with each other in a specific, individualized way. Courts trying to determine the scope of their relationship often scrutinize the actual course of dealings between the particular parties and try to determine what their actual understanding of their particular relationship was (Clark 1985, p. 58).

The relationship between a corporation's shareholders and its directors, for example, does not fall within the legal definition of agency, notwithstanding the centrality of this relationship in economic agency theory. Principal control is critical in the law of agency because of its focus on third parties and the concern that when third parties make agreements with agents or are hurt by agents, their principals will be bound or held responsible. But it is the control itself that the social sciences make problematic. Therefore, it cannot be defined away by looking only at the point along a continuum where control is absolute. Moreover, central questions in the social sciences about the nature of the contract between principal and agent, the mechanisms by which the former control the latter, and strategies to contain agency costs are rather peripheral in the law of agency.

Still, when the two paradigms do intersect, the law of agency provides rich grist for the social scientists' mill—for example, when legal scholars look to the mechanisms by which principals select their agents; the private norms, instructions, and messages the principals convey; the nature of the incentives they offer; and the care they take to monitor the behavior of agents to determine whether corporations should be held vicariously liable for the criminal conduct of their employees (DeMott 1997). The law offers normative understandings of agency relationships

and lots of data (if tainted by selection bias), especially when they fail. But it offers little else.

A SOCIOLOGICAL PERSPECTIVE

Although economists may speak of 'the agency problem,' agency is in fact a solution, a neat kind of social plumbing. The problem is the ancient and ineluctable one of how to attain and maintain control in order to carry out definite, yet varying purposes (White 1985, p. 188).

In his comparative analysis of agency theory applications to state policy implementation in economics, political science, and sociology, Kiser (1999) observes that, compared to the other two disciplines, "the use of agency theory in sociology is in its infancy" and comes from a rather different "intellectual genealogy" (p. 162), largely the work of Weber (1924/1968). [See Kiser (1999) for an illuminating analysis that traces the linkages between abstract components of classic agency theory and Weber's work on the relationship between rulers and their administrative staff.]

Empirical work in sociology that explicitly adopts an agency theory perspective (aside from that described earlier in the organizational behavior and management literatures) can be found in the most unexpected of places—in qualitative comparative historical sociology. In imaginative and richly textured case studies of such things as European colonialism in seventeenth and eighteenth century Asia, Chinese state bureaucratization that occurred two millennia before any of the European states, early modern tax farming, and types of corruption in premodern Asian tax administration, we learn about the tensions between principals and agents, conflicting interests, opportunism, informational asymmetry, agent selection, monitoring, sanctions, incentives, and agency costs (Adams 1996, Kiser 1999, Kiser & Cai 2003). This work links social structure to types of agency relations, and it demonstrates how different combinations of recruitment, monitoring, and sanctioning practices yield different administrative systems. This literature is certainly a far cry from the abstract mathematical models of principal-agent theory in economics.

It is puzzling that agency theory is not invoked elsewhere across the sociological landscape in places one would think would be more hospitable. Perhaps, like me, few sociologists feel comfortable putting the words "agency" and "theory" side by side and find the classic paradigm, its assumptions, and the research questions it inspires off-putting and simplistic. But that has never been our only choice. As long as there has been an economic theory of agency there has been a more sociological alternative. In a series of papers spanning at least 25 years, political scientist Barry Mitnick broke the monopoly on agency theory enjoyed by the economics paradigm and offered an alternative to the assorted baggage that comes with it. Agency, he argued (Mitnick 1998, p. 12) is simply "a general social theory of relationships

of 'acting for' or control in complex systems." Agency relationships have two faces, Mitnick observed: "the activities and problems of identifying and providing services of 'acting for' (the agent side), and the activities and problems of guiding and correcting agent actions (the principal side)." Of course, both faces of agency entail costs and at some point it does not pay for principals or agents to perfect their behaviors. So "perfect agency" is rare, and deviant behavior is likely to "persist and be tolerated." Agency theory, then, "becomes a study in the production, the persistence, and the amelioration of failures in service and control" (Mitnick 1998, p. 12), a kind of Murphy's law (Mitnick 1992, p. 76). Mitnick's work repeatedly shows the links between agency theory and sociological literatures from exchange theory to norms, networks, authority, organizations, social control, regulation, trust, social cognition, and so on. Yet it, too, is rarely cited in sociological literature.

The problem may be that "acting for" relationships are too general, embracing too much of what is enacted on our turf. Perhaps sociologists have been studying agency all along and just didn't know it. In the remainder of this essay, I focus on several sites across the social landscape where making agency relationships problematic seems likely to provide the most theoretical purchase.

Agency or "acting for" relationships arise from a number of sources, including

1. the division of labor; we simply do not have time to do everything ourselves (even hunting and gathering), and complex tasks often require more than one actor [Mitnick (1984) calls this practical or structural agency];
2. the acquisition of expertise or access to specialized knowledge [Mitnick (1984) labels this contentful agency];
3. the bridging of physical, social (e.g., brokering or intermediation), or temporal distance [Adams's (1996) study of colonialization provides an example of the challenges of the former; for the latter, see Majone's (2001) discussion of time-inconsistency]; and
4. the impulse to collectivize in order to enjoy economies of scope and scale or protection from risk [Mitnick (1984) calls this systemic or collective agency]; many of these relationships (pensions, insurance, investments, etc.) are what I have called futures transactions that "demand that commitment be conferred far in advance of payoff without any necessary confirmation during the interim that the return on investment will ever be honored" (Shapiro 1987, p. 628).

These varied occasions for agency—especially the last three, in which a formidable physical, social, temporal, or experiential barrier separates principal and agent—pose different agency problems. Several exacerbate problems of asymmetric information; others contribute to adverse selection; some create collective action problems among multiple principals; others provide easy cover for moral hazard and opportunism.

Professions

The sociology of the professions provides a window on agency as expertise, problems of asymmetric information, and one kind of model for delivering agency services. The assumptions of the agency paradigm are stretched where principals seek out agents for their specialized knowledge. Sharma (1997) observes that run-of-the-mill information asymmetry (not knowing what the agent does) is exacerbated in encounters with professionals by knowledge asymmetry as well (not knowing how the agent does a job). Adverse selection is a special problem because principals are unable to evaluate the skills of prospective agents. Principals also have a difficult time specifying an agency contract because they may not know what expert services are required or how much of them, what procedures ought to be followed, or what criteria are appropriate to limit agent discretion. They also have difficulty evaluating the quality of service because "indeterminacy [is] intrinsic in highly specialized tasks" (Sharma 1997, p. 771). Some patients get better despite their physicians; the clients of superb lawyers sometimes lose; and bright, curious, conscientious students may become great sociologists despite incompetent or opportunistic professors.

Professions provide the solution to these agency problems. They boast careful and competitive selection procedures. They offer training and credentialing, licensing, recertification, and mandatory continuing education to solve the principals' problem of adverse selection. They may even establish protocols or specify best practices to limit agent discretion. They create ethics codes to curb the self-interest and opportunism of practitioners. Because principals are unable to determine when they have received exceptional or substandard service, professions self-regulate in varied settings (among peers, within service organizations, within professional associations, and by disciplinary bodies). And professions often offer or promote malpractice insurance to protect principals from the errors or misdeeds of honest and incompetent agents alike. Insurers often provide incentives, stipulate mandatory procedures, and provide loss prevention services to their insureds—adding yet another level of regulation (Heimer 1985, Davis 1996). Professions, then, are social devices to limit agency costs.

Of course, there is a critical literature that provides a rather different frame on the agendas of professions as mechanisms to secure monopoly (e.g., Larson 1977, among many others). But this frame is by no means incompatible with a principal-agent perspective. Indeed offering a credible mechanism to minimize agency costs represents a brilliant marketing strategy and a way to stave off the encroachment of other would-be agents who seek to offer the same services to principals.

Embeddedness

Literatures on embeddedness and trust (Granovetter 1985, Shapiro 1987, Cook 2001) depict a rather different strategy for coping with the agency problem by targeting agent selection, monitoring, and sanctioning. Embedding agency relationships in an ongoing structure of personal relationships solves the problem of

adverse selection in the recruitment of agents. Principals frequently know their agent's type because of personal familiarity with potential agents or through members of trusted social networks in which both principal and agent are embedded; agents have track records and reputations. Although neither self-interest nor goal conflict is extinguished by recruiting agents from personal networks, their effects are likely mitigated somewhat. Agents and principals are more likely to share similar interests and values than those found among groups of strangers, and agents are more likely to be other-regarding (altruistic, even) or honest when entrusted with responsibilities for friends, family, neighbors, fellow church or association members, and the like. Monitoring of agent behavior is also usually easier in proximate and continuing relationships in which agents are routinely overseen or surveilled by principals or their associates. And social networks afford a rich array of sanctions for the errant agent (from shaming, ostracizing, or loss of reputation, to more restitutive sanctions).

Despite the celebration of trust as a source of social capital in the literature, embeddedness also has a dark side. Family firms, for example, face unique agency costs. They struggle with adverse selection because nepotism can lead to the selection of less-capable or expert agents. Moreover, because family members are often compensated generously regardless of merit, and their job tenures are relatively secure, principals lack important incentives to constrain agent behavior. Hence, the risk of shirking and free riding by family agents. Because embeddedness is often an excuse to relax vigilant recruitment and monitoring, it provides cover, not only for wayward offspring or relatives, but also for confidence swindlers to feign social intimacy and thereby enjoy unfettered opportunism (Shapiro 1990).

Fiduciaries

In the law of agency, all agents are fiduciaries, but all fiduciaries are not agents (that is because, as you recall, in law agents must be able to control their principals). But these other non-agent fiduciaries are much more interesting—the individuals and organizations acting on behalf of those for whom the asymmetries of information, expertise, access, or power are so great that they cannot pretend to control their agents. We are more interested in the professor who has his pension tied up in TIAA-CREF than the CEO of TIAA-CREF who has delegated some responsibility to an investment analyst working at the company. We are more interested in Terry Schiavo, the comatose Florida woman whose guardian is trying to end life support, than in Jeb Bush, the Florida governor who is maneuvering to continue her persistent vegetative state. Or, more accurately, I propose that sociologists take an interest in the fiduciaries acting on behalf of the former. Organizational and political sociologists have already taken an interest in the agents for the latter.

When agency relationships are at their most asymmetric, the basic logic of classic agency theory breaks down. Preferences are not specified (or at least not heard or satisfied), contracts not formulated, incentives not fashioned, monitoring not mobilized, sanctions not levied—at least not by the principals themselves;

and those who believe that agents are opportunistic might profitably look here for evidence of abuse. Of course, these fiduciaries face a problem as well: Why would anyone ever trust them when their conduct is so unrestrained? Would-be fiduciaries therefore undertake activities to shore up their trustworthiness in an effort to market their wares. The systematic study of the social construction, social organization, and social control of the fiduciary role or impersonal trust is well overdue [Shapiro (1987); see also Majone (2001) for a discussion of trustee or fiduciary relations as an alternative to agency in political science].

Goal Conflict

The classic agency paradigm, with its eye on the principal, perceives goal conflict as the departure of agents from the interests of the principal. Hence, the solution to this agency problem is to come up with incentives that will align the interests of agents with those of the principal. Keep the agent from shirking by paying her a piece rate, perhaps. The agency problem looks quite different from the perspective of the agent, though. Conflicts between the interests of the agents and those of the principal are the least of the agent's problems. The real problem is that the agent is most likely serving many masters, many of them with conflicting interests. Even if the agent is able to silence his or her own interests, there is the matter of how to maneuver through the tangled loyalties he or she owes to many different principals and how to negotiate through their competing interests and sometimes irreconcilable differences. How do you honor the preferences of one when doing so means that you are undermining the interests of another? Can you represent a client suing an insurance company if another lawyer in your firm represents insurance companies? Do you take your patient off antipsychotic drugs because your clinical trial requires subjects begin with a drug washout (possibly followed by a placebo)? Do you audit a company that pays your firm millions of dollars annually for management consulting services? Do you take the kidney of one of your offspring to save another offspring, or perhaps conceive one to use its stem cells or bone marrow for another? Do you read the dissertation or peer review the article? How do agents choose among often incommensurable interests that do not share a common metric along which competing demands can be ranked, costs and benefits weighed, trade-offs evaluated, or rational choices modeled (Espeland & Stevens 1998)?

Only the rare agent has the luxury of aligning her interests with a single principal. Conflict of interest is hardly about shirking or opportunism with guile; it is about wrenching choices among the legitimate interests of multiple principals by agents who cannot extricate themselves from acting for so many. In an economy driven by mergers, diversification, cross-ownership, synergy, interdisciplinary practices offering one-stop shopping, and dizzying job mobility, agents are increasingly buffeted by the conflicting interests of the principals they serve. Classic agency theory misunderstands not only the source of goal conflict but also the social conditions that inflame it. Examining how the social organization of agency relationships

gives rise to conflicting interests and how agents (institutional as well as individual) in diverse settings and roles respond is a subject ripe for sociological inquiry (e.g., Shapiro 2003).

Opportunism

Of one thing classic agency theory is sure: There will be agency problems. But it is remarkably vague about the nature of the problems, short of shirking and exploiting perquisites. The term *guile* does not quite spell out what agents are up to when they act opportunistically either. Sociologists have been studying these agency problems at least since Edwin Sutherland (1940) coined the term *white-collar crime* in his presidential address to the American Sociological Society. After many years of spirited disagreement, sociologists now agree to disagree about the appropriate definition of *white-collar crime*. But, aside from those who continue to insist that these are merely the crimes of high-status individuals, many would probably agree that misdeeds committed by individual or organizational agents come fairly close to what they consider to be *white-collar crimes*. I go further, asserting that we focus on the fiduciary duties of those in positions of trust, and I define *white-collar crime* as "the violation and manipulation of the norms of trust—of disclosure, disinterestedness, and role competence" (Shapiro 1990, p. 250). But I am not sure that I have convinced other sociologists. Nonetheless, few would contest the characterization of lying (misrepresentation and deception) and stealing (misappropriation, self-dealing, and corruption) by those in positions of trust (i.e., agents) as core elements of what they mean by *white-collar crime*. Nor would many argue that understanding how the structural properties of agency relationships facilitate misconduct and confound systems of social control is not central to agency theory models regarding policing and sanctioning of agent opportunism.

Although traditional agency theorists write frequently about corruption and probably mean misappropriation or self-dealing when they refer to the exploitation of perquisites, I doubt they would be altogether comfortable with this approach. A whistleblower, for example, would be violating the agency contract as would an employee who silently refused to be complicit in organizational misconduct ordered by his or her principals. Neither of these agency-theory malefactors would be problematic in a sociological conception because, unconstrained by assumptions of methodological individualism, sociologists can juggle many units of analysis and sites and chains of principal/agent relationships simultaneously. Although classic agency theorists seemed surprised when the world learned that their perfect incentives to align the interests of corporate executives and shareholders (giving the former stock options and equity ownership) might result in these executives contriving illicit schemes to inflate stock prices, sociologists, with our eyes on the bigger picture, surely were not. Nor are we convinced that these extraordinarily costly agency failures constitute a refutation of agency theory, as some suggest (Zajac & Westphal 2004); rather, we argue that one needs a more nuanced understanding of principals, agents, and organizations when fashioning complex

incentives. (Besides, we have been trained to be mindful of the unanticipated consequences of purposive social action.)

Sociologists have and will continue to make an important contribution to understandings of *white-collar* and corporate crime (Shapiro 2001). Bringing the insights of agency theory to their inquiry will push the envelope a bit further and sharpen their insights.

Monitoring

There is, of course, an abundance of work in sociology on social control, compliance, organizational governance, policing, and sanctions that will contribute to understanding the agency paradigm. There are also more specialized literatures on the cover up of organizational misconduct and the social control in and of organizations, organizational intelligence, regulation and enforcement, and the sanctioning of *white-collar* or corporate offenders. These literatures demonstrate that much of what we know about the control of crime in the streets does not work so well when we seek to understand crime in the suites (i.e., agency problems). I cannot possibly review them here or even supply the dozens of citations to the most groundbreaking work in this area.

However, two observations are relevant here. First, because information and knowledge asymmetries ("know what" and "know how") are characteristic of many agency relationships, and because agency relationships are exceptionally opaque [owing to institutions of privacy (Stinchcombe 1963)] and relatively inaccessible to surveillance, self-regulation (drawing on inside information and expertise) plays an important monitoring role. Sociologists have tended to be skeptical of self-regulation—of foxes guarding chicken coops—as an institutionalized conflict of interest. Much good work has proven that stereotype simplistic (e.g., Kagan et al. 2003, Ayres & Braithwaite 1992). But, whatever the efficacy of self-regulation, it requires continued scholarly attention in the policing of agency relationships.

Second, many of the regulatory and self-regulatory arrangements devised to monitor agency relationships are themselves agency relationships. Whether they are internal or external auditors, compliance officers, internal affairs departments, government regulators, insurance companies, investment advisors, or rating agencies (e.g., Standard & Poors or Underwriters Laboratory), the monitors are acting on behalf of some set of principals. And, therefore, they too promise agency problems. They shirk, become coopted, engage in corruption, or perhaps simply monitor the wrong things. In an escalating cycle of agents overseeing agents, we must ask: Who monitors the monitors (Shapiro 1987)?

Insurance and Risk

There is a reason that the basic language of agency theory—adverse selection and moral hazard—comes from insurance. Insurance institutions have been designing contracts and negotiating around the shoals of goal conflict, opportunism,

monitoring, and especially incentives long before the social sciences discovered agency. Insurance companies, indeed, know so much about failures of agency that they sell policies (fidelity bonds, for example, or liability policies for breach of fiduciary duty or professional malpractice) to cover such things, putting their money where their mouths are, a risk I doubt few academics would take. As Heimer (1985) demonstrated some time ago, sociologists have a great deal to learn from the social practices of insurance. They still do.

Agency Costs

However hard principals try to minimize them, all agency relationships experience agency costs; about this all the paradigms agree. Agency costs arise from many sources: the costs of recruitment, adverse selection, specifying and discerning preferences, providing incentives, moral hazard, shirking, stealing, self-dealing, corruption, monitoring and policing, self-regulation, bonding and insurance, agents who oversee agents who oversee agents, as well as failures in these costly corrective devices. Because principals cannot observe agent behavior, they "rely on imperfect surrogate measures, which can lead the agent to displace his behavior toward the surrogates in order to appear to be behaving well" (Mitnick 1992, p. 79) (e.g., because student test scores are used to monitor teachers, some teacher/agents coach students on how to take tests rather than teaching them substance or how to think). Agency costs therefore increase because agents are concentrating their efforts on the wrong things.

Costs also increase because organizations are structured to minimize opportunism—checks and balances are created, reporting requirements implemented, redundancies introduced, employees rotated, responsibilities fragmented, layers of supervision added, revolving doors locked, and so on. Costs increase because principals, fearful of abuse, impose procedures, decision rules, protocols, or formularies to limit agent discretion, or their agents do. Ironically, principals who seek out agents because they lack the expertise to make decisions tell their agents how to make decisions on their behalf, or else they tie their hands. Although organizational sociology has demonstrated that agents sometimes bend the rules to better serve their principals, others ritualistically follow the letter rather than the spirit of the law, thereby deepening agency costs. Because we fear that agents might act on their self-interests, we require that they be disinterested; we take agents out of embedded networks where their loyalties and interests are entangled with others, but at the price of losing the social capital, reputation, goodwill, and inside information that they might have used profitably in service of their principals.

In short, because we are fearful that agents will get our preferences wrong, we construct a protective social edifice that insures that they will get them less right. As I wrote in a different context some time ago, these trade-offs between one kind of agency cost over another are akin to the choice between Type I and Type II errors in statistics. Are the constraints set so narrowly that desirable agent

behavior is deterred or so flexibly that inappropriate behavior is tolerated (Shapiro 1987)? Either way, you get an error. Mitnick (1998) reminds us that the costs are sometimes just not worth it, and perfect agency is rare indeed.

These reflections about the sources and consequences of agency costs are just that; certainly they warrant more systematic investigation. How do principals make investment decisions about agency costs? For what kinds of agency relationships are costs the highest? Aside from embedding agency service in ongoing social relationships, what strategies do principals employ to minimize agency costs? When do they simply throw up their hands and decide not to delegate at all?

CONCLUSION

Although agency theory may not occupy a niche in sociology, agency relationships are omnipresent, under cover of other aliases—bureaucracy, organizations, professions, roles, markets, labor, government, family, trust, social exchange, and so on—"a neat kind of social plumbing," as White (1985, p. 188) observed. Drawing on agency theory in other disciplines, sociologists have been sensitized not to lose sight of the interaction between agent selection, specification of preferences, designing incentives to align the interests of principal and agent, monitoring, and sanctioning in the "acting for" relationships that unfold on their substantive terrain. But that is just the beginning. Sociology has much more to offer, as I have suggested above, both in examining the sites along the social landscape where agency is especially prominent and, having jettisoned the unrealistic assumptions and abstract models fashioned in the other social sciences, in inquiring in empirical detail about how principals and agents actually choreograph their dance. Are sociologists ready to use "agency" and "theory" side by side? I think not. But that's the good news.

The *Annual Review of Sociology* is online at <http://soc.annualreviews.org>

LITERATURE CITED

- Adams J. 1996. Principals and agents, colonialists and company men: the decay of colonial control in the Dutch East Indies. *Am. Sociol. Rev.* 61:12–28
- American Law Institute. 2001. *Restatement of the Law Third, Restatement of the Law, Agency*, Tentative Draft #2 (March 14). Philadelphia: American Law Institute
- Annual Reviews. 2003. *Instructions for the preparation of manuscripts*. <http://www.AnnualReviews.org>
- Arrow KJ. 1985. The economics of agency. See Pratt & Zeckhauser 1985, pp. 37–51
- Ayres I, Braithwaite J. 1992. *Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate*. New York: Oxford.
- Banfield EC. 1975. Corruption as a feature of governmental organization. *J. Law Econ.* 18:587–605
- Clark RC. 1985. Agency costs versus fiduciary duties. See Pratt & Zeckhauser 1985, pp. 55–79

- Cook KS, ed. 2001. *Trust in Society*. New York: Russell Sage Found.
- Davis AE. 1996. Professional liability insurers as regulators of law practice. *Fordham Law Rev.* 65:209-32
- Davis GF, Thompson TA. 1994. A social movement perspective on corporate control. *Admin. Sci. Q.* 39:141-73
- DeMott DA. 1997. Organizational incentives to care about the law. *Law Contemp. Probl.* 60:39-66
- DeMott DA. 1998. A revised prospectus for a third restatement of agency. *U.C. Davis Law Rev.* 31:1035-63
- Donaldson L. 1990. The ethereal hand: organizational economics and management theory. *Acad. Manag. Rev.* 15:369-81
- Eisenhardt KM. 1989. Agency theory: an assessment and review. *Acad. Manag. Rev.* 14:57-74
- Espeland WN, Stevens ML. 1998. Commensuration as a social process. *Annu. Rev. Sociol.* 24:313-43
- Granovetter M. 1985. Economic action and social structure: the problem of embeddedness. *Am. J. Sociol.* 91:481-510
- Heimer CA. 1985. *Reactive Risk and Rational Action: Managing Moral Hazard in Insurance Contracts*. Berkeley: Univ. Calif. Press
- Heimer CA, Staffen LR. 1998. *For the Sake of the Children: The Social Organization of Responsibility in the Hospital and the Home*. Chicago: Univ. Chicago Press
- Jensen MC. 1983. Organization theory and methodology. *Account. Rev.* 58:319-39
- Jensen MC, Meckling WH. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *J. Financ. Econ.* 3:305-60
- Kagan RA, Gunningham N, Thornton D. 2003. Explaining corporate environmental performance: How does regulation matter? *Law Soc. Rev.* 37:51-90
- Kiser E. 1999. Comparing varieties of agency theory in economics, political science, and sociology: an illustration from state policy implementation. *Sociol. Theory* 17:146-70
- Kiser E, Cai Y. 2003. War and bureaucratization in Qin China: exploring an anomalous case. *Am. Sociol. Rev.* 68:511-39
- Larson MS. 1977. *The Rise of Professionalism: A Sociological Analysis*. Berkeley: Univ. Calif. Press
- Majone G. 2001. Two logics of delegation: agency and fiduciary relations in EU governance. *Eur. Union Polit.* 2:103-22
- McCubbins MD, Noll RG, Weingast BR. 1989. Structure and process, politics and policy: administrative arrangements and the political control of agencies. *Virginia Law Rev.* 75:431-82
- Mitnick BM. 1973. *Fiduciary responsibility and public policy: the theory of agency and some consequences*. Presented at Annu. Meet. Am. Polit. Sci. Assoc., 69th, New Orleans
- Mitnick BM. 1984. *Agency problems and political institutions*. Presented at Annu. Meet. Am. Polit. Sci. Assoc., 80th, Chicago
- Mitnick BM. 1992. The theory of agency and organizational analysis. In *Ethics and Agency Theory*, ed. NE Bowie, RE Freeman, pp. 75-96. New York: Oxford Univ. Press
- Mitnick BM. 1998. Agency theory. In *The Blackwell Encyclopedic Dictionary of Business Ethics*, ed. RE Freeman, PH Werhane, pp. 12-15. Malden, MA: Blackwell
- Moe TM. 1984. The new economics of organization. *Am. J. Polit. Sci.* 28:739-77
- Perrow C. 1986. Economic theories of organization. *Theory Soc.* 15:11-45
- Pratt JW, Zeckhauser RH, eds. 1985. *Principals and Agents: The Structure of Business*. Boston: Harvard Bus. Sch. Press
- Ross SA. 1973. The economic theory of agency: the principal's problem. *Am. Econ. Rev.* 63:134-39
- Shapiro SP. 1987. The social control of impersonal trust. *Am. J. Sociol.* 93:623-58
- Shapiro SP. 1990. Collaring the crime, not the criminal: reconsidering the concept of white-collar crime. *Am. Sociol. Rev.* 55:346-65
- Shapiro SP. 2001. Crime: white-collar. In *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences*, ed. NJ Smelser, PB Baltes, 5:2941-45. Oxford: Elsevier

- Shapiro SP. 2003. Bushwhacking the ethical high road: conflict of interest in the practice of law and real life. *Law Soc. Inq.* 28:87-268
- Sharma A. 1997. Professional as agent: knowledge asymmetry in agency exchange. *Acad. Manag. Rev.* 22:758-98
- Stinchcombe AL. 1963. Institutions of privacy in the determination of police administrative practice. *Am. J. Sociol.* 69:150-60
- Sutherland EH. 1940. White-collar criminality. *Am. Sociol. Rev.* 5:1-12
- Waterman RW, Meier KJ. 1998. Principal-agent models: an expansion? *J. Public Admin. Res. Theory* 8:173-202
- Weber M. 1924/1968. *Economy and Society: An Interpretive Sociology*, ed. G Roth, C Wittich. New York: Bedminster
- White HC. 1985. Agency as control. See Pratt & Zeckhauser 1985, pp. 187-212
- Williamson OE. 1975. *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. New York/London: Free Press
- Worsham J, Eisner MA, Ringquist EJ. 1997. Assessing the assumptions: a critical analysis of agency theory. *Admin. Soc.* 28:419-40
- Wright P, Mukherji A. 1999. Inside the firm: socioeconomic versus agency perspectives on firm competitiveness. *J. Socio-Econ.* 28:295-307
- Zajac EJ, Westphal JD. 2004. The social construction of market value: institutionalization and learning perspectives on stock market reactions. *Am. Sociol. Rev.* 69:233-57