



UNIVERSIDAD DEL BÍO- BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE GESTIÓN EMPRESARIAL
ESCUELA DE INGENIERIA COMERCIAL

ANÁLISIS AL GOBIERNO CORPORATIVO DE ISAPRE CONSALUD: ANÁLISIS BRECHAS EN LA ADOPCIÓN DE BUENAS PRÁCTICAS Y PROPUESTAS PARA SU BUENA IMPLEMENTACIÓN SEGÚN MARCO NORMATIVO

TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS

AUTOR : LETELIER CARRASCO, HÉCTOR

PROFESOR GUÍA: DR. MEDINA GIACOMOZZI, . ALEX IVÁN

CHILLÁN, 2014

Resumen

El término Gobierno Corporativo ha sido trascendental en los últimos años, comenzando en economías desarrolladas y siendo replicado en las economías emergentes, por lo que su estudio se ha masificado. En Chile se reglamentó a través de la Ley de Opas y Gobierno Corporativos, sin embargo, no incluye a todas las sociedades, solo a las que transan en la bolsa y, es por eso que la Superintendencia de Salud emitió la circular N°191, la cual fiscaliza el Gobierno Corporativo en las Isapres Chilenas.

Esta investigación en particular recoge el Gobierno Corporativo de Isapre Consalud, la cual cuenta con la mayor participación de mercado y a la vez, se encuentra implementado su Gobierno Corporativo, por lo que se realizó una encuesta a nivel corporativo para revelar su situación actual, la que muestra grandes avances, pero también hace pensar en mejoras relevantes, como asumir el tema de la autorregulación o también entregar más información a sus stakeholders.

Por todo lo anterior, es que este trabajo se preocupa de mejorar el Gobierno Corporativo de Isapre Consalud, desde políticas internas, hasta su visualización en el mercado en el cual se desarrolla.

Palabras claves: Gobierno Corporativo, Isapre Consalud, stakeholders, autorregulación.

Abstract

The term corporate governance has been crucial in recent years, beginning in developed economies and being replicated in emerging economies, so that their study has become commoditized. In Chile is regulated through the Takeover Act and Corporate Governance, however, does not include all companies, only those that trade on the stock market and that is why the Superintendency of Health issued you circulate No. 191, which oversees corporate governance in the Chilean Isapres

This particular research collects Isapre Consalud Corporate Governance, which has the largest market share and simultaneously, is implemented its Corporate Governance at a corporate level survey to reveal their current situation was conducted, which shows great progress, but also suggests significant improvements, such as assuming the issue of self-regulation or also provide more information to their stakeholders.

Given the above, is that this work is concerned with improving corporate governance Isapre Consalud from internal policies to display in the market in which it develops.

Keywords: Corporate Governance, Isapre Consalud, stakeholders, self.

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN.....	9
CAPÍTULO I: PROBLEMÁTICA DE LA INVESTIGACIÓN.....	11
1.1 Antecedentes del problema.....	11
1.2 Justificación y relevancia del problema.	11
1.3 Alcances y limitaciones.....	12
1.4 Objetivo general.....	13
1.5 Objetivos específicos.....	13
1.6 Diseño Metodológico de la Investigación.	14
1.6.1 Tipo de Investigación.....	14
1.6.2 Métodos de la Investigación.....	14
1.6.3 Diseño de la Investigación.	14
1.6.4 Unidad de estudio.	15
1.6.5 Técnicas de Recopilación de Datos.	15
1.6.6 Instrumentos de Recopilación de Datos.....	15
1.6.7 Técnicas de Análisis.	16
CAPÍTULO II: FUNDAMENTOS TEORICOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO.....	17
2.1 Teoría de la agencia.....	17
2.2 Conflictos y costos de agencia.....	17
2.3 Concepto de stakeholders.	20
CAPÍTULO III: GENERALIDADES DEL GOBIERNO CORPORATIVO	24
3.1. Definición de Gobierno Corporativo.....	24
3.2 Evolución del gobierno corporativo.....	24
3.3 Consejo de administración.....	28
3.3.1 Composición.....	29
3.3.2 Tamaño.....	30
3.3.3 La separación de las funciones del presidente del Consejo de Administración y el CEO	32
3.4 Órganos de control: El comité de auditoría.	32
3.5 Actualidad: Necesidad del establecimiento de un Gobierno Corporativo.	35
3.6 Principios, Políticas y Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en las Isapres.....	36

3.6.1 Principios del Gobierno Corporativo.....	38
3.6.2 Políticas del Gobierno Corporativo.	39
3.7 Pauta preliminar de aspectos a considerar, tendientes a comunicar a toda la organización las mejoras en la adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo.	40
CAPÍTULO IV: INSTITUCIONES, LEYES Y NORMAS QUE REGULAN EL GOBIERNO CORPORATIVO	43
4.1 Instituciones internacionales que regulan al gobierno corporativo.....	43
4.1.1 La OECD y los Principios de Gobierno Corporativo	43
4.1.2 Ley de Sarbanes Oxley	45
4.1.3 International Association of Insurance Supervisors (IAIS)	46
4.1.4 International Organization of Pension Supervisors (IOPS)	48
4.1.5 Unión Europea y Solvencia II	49
4.2 Regulación en Chile del gobierno corporativo en Isapres	49
4.3 Autorregulación de un Gobierno Corporativo	51
CAPÍTULO V: ISAPRE CONSALUD Y SU GOBIERNO CORPORATIVO	54
5.1 Funcionamiento de la Industria de Isapres	54
5.2 Gobierno Corporativo en Isapre Consalud.	58
CAPÍTULO VI: RESULTADOS	62
6.1 Consideraciones en la implementación de buenas prácticas en Isapre Consalud	62
6.1.1 Compromiso organizacional.	62
6.1.2 Situación actual en Isapre Consalud	62
6.2 Propuesta para la adopción y/o mejora de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo en Isapre Consalud, según brechas consistente con marco normativo.	64
6.2.1 Norma 341, primer apartado.	64
6.2.2 Norma 341, segundo apartado.....	65
6.2.3 Norma 341, tercer apartado.....	66
6.2.4 Norma 341, cuarto apartado.....	66
CONCLUSIONES	72
BIBLIOGRAFÍA	75
ANEXOS	83
Anexo N°1: Diagnóstico Isapre Consalud.....	83
Cuestionario sobre Gobiernos Corporativos.....	83

Anexo N°2: Perfiles del Directorio 90
Anexo N°3: Norma 341 de la Superintendencia de Valores y Seguros aplicada a Isapre Consalud92

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla N°1: Definición de autores sobre el Gobierno Corporativo.....	27
---	----

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico N°1: Clasificación de los stakeholders.....	22
Gráfico N°2: Número de cotizantes.....	53
Gráfico N°3: Participación de mercado de las Isapres Abiertas.....	54
Gráfico N°4: Organigrama Isapre Consalud.....	61

INTRODUCCIÓN

A pesar de las diferencias entre las economías desarrolladas y en vías de desarrollo, el Gobierno Corporativo no puede ser visto como un asunto local para las empresas, ya que la globalización ha implicado la necesidad de una coordinación internacional de esfuerzos para asegurar un crecimiento sostenido y compartido. Un buen régimen de Gobierno Corporativo ayuda a afirmar que las empresas utilizan su capital de manera eficaz, además asegura que se toman en consideración los intereses de todas las partes relacionadas y que la alta administración es responsable junto con la empresa y los accionistas. Esto ayuda a mantener la confianza de los inversionistas y atraer capitales estables de largo plazo.(Astorga, et al., 2003).

Dentro de las empresas privadas el Gobierno Corporativo es considerado como una estructura formada por lineamientos con la finalidad de promover la transparencia en las actividades y transacciones en la organización. Actualmente el Gobierno Corporativo no puede basarse sólo en normas, puesto que en muchos casos éstas varían y dependen de las condiciones culturales.

De acuerdo a una encuesta realizada por McKinsey & Co. el año 2002 muestra que tres de cada cuatro inversionistas está dispuesto a pagar un premio o sobrepago por un buen gobierno corporativo. La prima corresponde a la diferencia de precio que el inversionista pagaría por una empresa con buen gobierno corporativo frente a otra con resultados financieros similares, pero sin un buen gobierno corporativo. Lo anterior se fundamenta en el hecho que la existencia de un buen gobierno corporativo constituye en un elemento que brinda mayor seguridad de la inversión, asegurando sanas prácticas de Gobierno Corporativo. Mientras mayor sea la transparencia y más información exista, mayor será la confianza de los inversores y grupos de interés en el mercado.

Es por lo anterior que es necesario instaurar un Gobierno Corporativo que se base en principios y buenas prácticas de Gobierno Corporativo los que son aplicables a todos los entornos.

En el desarrollo de este documento se presentará en primer lugar la problemática de la investigación , se establece la metodología de la investigación en cuanto a su desarrollo teórico y práctico, en el capítulo I, luego se darán los fundamentos teóricos del Gobierno Corporativo, esto en el desarrollo del capítulo II; a continuación se presentan las generalidades del tema en estudio,

presentando los elementos que lo componen, incluyendo los principios, políticas y buenas prácticas de Gobierno Corporativo como también los factores claves a considerar en la implementación en el capítulo III; en el capítulo IV se presentan las instituciones, leyes y normas que regulan el Gobierno Corporativo; posteriormente en el capítulo V, se presenta el Gobierno Corporativo en la industria de la Isapres en Chile, esto en cuanto a un funcionamiento generalizado, para luego ahondar en Isapre Consalud; expuesto el tema anterior, en el capítulo VI, se exponen los resultados de la investigación identificando en primera instancia los factores que se consideran claves en la implementación de las “Buenas prácticas de Gobierno Corporativo”, se determinarán las brechas existentes en la adopción de las “Buenas prácticas de Gobierno Corporativo” según marco normativo diagnóstico solicitado por la Superintendencia de Salud a la Isapre, para concluir el capítulo con una propuesta de buenas prácticas y una pauta preliminar de acciones tendientes a comunicar a toda la organización la importancia de desarrollar “Buenas prácticas de Gobierno Corporativo”. Finalmente en el capítulo VII se detallan las conclusiones de la investigación.

CAPÍTULO I: PROBLEMÁTICA DE LA INVESTIGACIÓN

1.1 Antecedentes del problema.

A fines de mayo del año 2013 la Superintendencia de Salud publicó la circular N°191, informando así acerca de las “Buenas prácticas del Gobierno Corporativo” para las Instituciones de Salud Previsional (Isapres) con la idea de mejorar el desempeño de estas instituciones, promover un conjunto de principios, normas internas y buenas prácticas que permitan con ello disminuir los riesgos a que se exponen, creando valor y considerando a todas las partes involucradas.

Aunque el futuro de las Isapres por ahora pareciera tener un signo de interrogación, las instrucciones de la Superintendencia de Salud son claras. Al igual que las AFP, compañías de seguros, bancos y sociedades anónimas, las Isapres deberán avanzar hacia la instauración de mejoras en el gobierno corporativo (GC). La autoridad considera necesario avanzar hacia la implementación de un modelo que ponga mayor énfasis en la prevención de los riesgos. Un enfoque de regulación que la Asociación de Isapres recibe de buena manera ya que siempre será beneficioso velar por la transparencia y propender a un ambiente saludable y de confianza, tanto al interior, como para los afiliados.

1.2 Justificación y relevancia del problema.

La Superintendencia de Salud a efectos de fortalecer y modernizar la función legal de supervigilancia y control sobre las Isapres, para el debido resguardo de los derechos de los beneficiarios, tanto de aquellos emanados de sus contratos de salud como de los que tienen fuente legal y para velar por el cumplimiento de las obligaciones que la ley impone a dichas instituciones, ha considerado necesario avanzar hacia la implementación de un modelo que ponga mayor énfasis en la prevención de los riesgos, Circular IF/Nro. 191, superintendencia de Salud, 2013.

La necesidad de tener control sobre la operación de las empresas, y en consecuencia los problemas de fraude por falta de controles adecuados, siempre han existido; permitiendo que tanto propietarios como directivos y trabajadores, en los que se deposita la confianza para la supervisión y

administración de la entidad, se vean involucrados en malos manejos y problemas de crisis financieras.

Así mismo la gran cantidad de reclamos, por parte de afiliados y beneficiarios de las Isapres informados por la Superintendencia de Salud, fundamentan de sobremanera los esfuerzos por mejorar el Gobierno Corporativo y junto con ello mejorar la gestión de la industria

Resulta muy relevante que la Industria de la Salud en Chile cuente con “Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo” ya que afecta con ello varios tópicos, entre ellos la disminución de los riesgos a que se exponen, creación de valor, contribución a mejorar el desempeño de las Instituciones de Salud Previsional, considerando por sobre todo en su rol social. A través de antecedentes bibliográficos diversos y otras fuentes de información se analizarán la afectación de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo a toda la organización y a los grupos de interés. Por ello la necesidad de establecer una estructura corporativa que lleve como estandarte una filosofía de ética y justicia que regule las actividades dentro de la empresa, según el marco normativo y que esto trascienda en beneficio de todos los involucrados.

1.3 Alcances y limitaciones.

Esta investigación analizará las características generales de la adopción de Buenas prácticas de Gobierno Corporativo en la Industria de la Salud Privada en Chile, específicamente las buenas prácticas existentes y sus brechas en Isapre Consalud, según Circular IF/Nro. 191 de fecha 30 de Mayo del año 2013, normativa emitida por la Superintendencia de Salud, con el propósito de promover un conjunto de principios, normas internas y buenas prácticas en las Isapres que permitan desarrollar una gestión eficiente de sus procesos, disminuyendo los riesgos a los que se exponen, creando valor y contribuyendo en general con el mejor desempeño de las Instituciones de Salud Previsional en Chile. La idea central será analizar el Gobierno Corporativo y proponer mejoras en lo relacionado a las Buenas Prácticas de manera de adaptarse a los principios y políticas de Gobierno Corporativo sugeridos por la autoridad.

En este trabajo de investigación solamente se expondrán resultados acerca de las características de apego de Isapre Consalud a la normativa señalada anteriormente; asimismo se elaborarán propuestas para mejorar e implementar las Buenas Prácticas que puedan existir al interior de la Isapre, no se podrán obtener resultados prácticos pues solamente se harán las propuestas.

1.4 Objetivo general.

Proponer mejoras en la estructura de “Gobierno Corporativo” imperante en Isapre Consalud, de tal manera de cumplir las normas de buenas prácticas emitidas por la Superintendencia de Salud.

1.5 Objetivos específicos.

- 1) Describir los antecedentes del Gobierno Corporativo a nivel nacional e internacional y determinar la necesidad de su aplicación en la industria de la Salud.
- 2) Evaluar el marco regulatorio existente en Chile relacionado con las estructuras y buenas prácticas de Gobierno Corporativo para las Isapres.
- 3) Determinar el establecimiento de una adecuada estructura y buenas prácticas de Gobierno Corporativo en la industria tendientes a lograr un mejor desempeño y transparencia en sus operaciones, considerando el derecho de todas las partes interesadas.
- 4) Determinar el funcionamiento actual del Gobierno Corporativo en Isapre Consalud.
- 5) Proponer pauta preliminar de aspectos a considerar, tendientes a comunicar a toda la organización las mejoras en la adopción de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo.

1.6 Diseño Metodológico de la Investigación.

1.6.1 Tipo de Investigación.

La investigación es de nivel descriptiva - explicativa, por cuanto se describen las prácticas de Gobierno Corporativo y aquellos elementos que la componen, se explica su incidencia a nivel de la industria, específicamente en Isapre Consalud, en el marco de la normativa vigente emitida por la Superintendencia de Salud y el clamor de la población por más y mejores servicios.

1.6.2 Métodos de la Investigación.

En esta investigación se utilizaron los siguientes métodos:

- Descriptivo: Por cuanto se describen los aspectos legales y normativos de Gobierno Corporativo que regulan la industria de la Salud, además de ver como estos aspectos y/o prácticas son desarrolladas por Isapre Consalud.
- Inductivo: Para inferir los resultados del estudio y ser capaz de generar propuestas de buenas prácticas para un buen Gobierno Corporativo.

1.6.3 Diseño de la Investigación.

En este trabajo de investigación, en primer lugar se identificaron los problemas, en base a los cuales se proponen las soluciones correspondiente, asimismo se proponen los objetivos que persigue la investigación; estableciendo de esta forma una interrelación directa entre estos tres elementos metodológicos en base a las variables de la investigación.

Luego se desarrolló el planteamiento teórico y se obtendrán los resultados de la investigación, se contrastarán los objetivos específicos, lo que permitió contrastar y verificar el objetivo general de la investigación.

1.6.4 Unidad de estudio.

La investigación tomará como unidad de estudio a Isapre Consalud y las prácticas de buen Gobierno Corporativo existentes, cabe destacar que es la principal Isapre en Chile en término de número de cotizantes, ya que cuenta con una participación de mercado que alcanza el 22,3% según datos entregados por la Superintendencia de Salud a junio de 2013.

1.6.5 Técnicas de Recopilación de Datos.

Las técnicas que se utilizaron en la investigación fueron las siguientes:

a) Entrevistas:

Esta técnica se aplicó a los Gerentes de Isapre Consalud, y a Jefes de la Superintendencia de Salud relacionados con el área de interés, con el fin de obtener información sobre todos los aspectos relacionados con la investigación.

b) Encuestas:

Se aplicó al Gerente Contralor de Isapre Consalud que por sus características participa del proceso en estudio, con el objeto de obtener información sobre los aspectos relacionados con la investigación.

c) Análisis documental:

Se utilizó esta técnica para analizar las normas, información bibliográfica y otros aspectos relacionados con la investigación.

1.6.6 Instrumentos de Recopilación de Datos.

Los instrumentos que se utilizaron en la investigación son los siguientes:

a) Guía de entrevista:

Este instrumento sirvió como hoja de ruta para el desarrollo de la entrevista.

b) Cuestionario de encuesta:

Este instrumento se aplicó para llevar a cabo la encuesta.

c) Guía de análisis documental:

Este instrumento será de utilidad para anotar la información de normas, libros, revistas, internet y otras fuentes.

1.6.7 Técnicas de Análisis.

Se aplicaron las siguientes técnicas:

1. Análisis documental:

Esta técnica permitirá conocer, comprender, analizar e interpretar cada una de las normas, revistas, textos, libros, artículos de internet y otras fuentes documentales.

2. Indagación:

Esta técnica facilitó disponer de datos cualitativos y cuantitativos de cierto nivel de razonabilidad.

3. Conciliación de datos:

Los datos de algunos autores fueron conciliados con otras fuentes, para que sean tomados en cuenta.

4. Tabulación de cuadros con cantidades y porcentajes:

La información cuantitativa fue ordenada en cuadros que indican, conceptos, cantidades, porcentajes y otros detalles de utilidad para la investigación.

CAPÍTULO II: FUNDAMENTOS TEORICOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO

2.1 Teoría de la agencia.

La teoría de la agencia tiene su origen en las relaciones de agencia estudiadas por Jensen y Meckling en el año 1976. Estos autores definen estas relaciones como: “El contrato establecido entre dos partes, ya sea implícito o explícito, bajo el cual una o varias personas (principal) encomiendan a otra (agente) realizar una serie de actividades en su nombre”. Este mandato por parte del principal al agente implica que el primero delegue en el segundo algunas facultades para que éste pueda tomar determinadas decisiones.

2.2 Conflictos y costos de agencia.

Como resultado de las relaciones contractuales que tienen lugar en la empresa surgen los denominados problemas o conflictos de agencia. Estos se fundamentan principalmente en la idea de que ambas partes de la relación, principal y agente, tienden a maximizar sus propios beneficios, lo que implica que el agente no suela actuar en interés del principal (Jensen, 1993). Principal y agente pueden tener intereses divergentes y actitudes diferentes frente al riesgo (Eisenhardt, 1989).

La separación entre propiedad y control, es decir entre las funciones de decisión y asunción de riesgo provoca estos problemas de agencia. En este sentido, el principal problema va a ser el de tratar de evitar los posibles comportamientos oportunistas de los directivos buscando su propio interés (Gedajlovic y Shapiro, 1998). Para ello se establecen contratos entre aquellos que requieren la asignación eficiente de los recursos (los accionistas) y aquellos otros responsables de la utilización de los recursos disponibles (los directivos), con el fin de alinear sus actuaciones y coordinar los objetivos de ambos. Estos contratos especifican los derechos de cada una de las partes, los criterios de desempeño con los que van a ser evaluados, etc. (Fama y Jensen, 1983). La elaboración de los mismos es complicada en la medida en que resulta muy difícil establecer un contrato perfecto, donde se contemple cualquier posible actuación del agente que afecte tanto a su propia riqueza como a la del principal (Brennan, 1995).

Los problemas o conflictos de agencia han sido analizados desde diversas perspectivas. No obstante, tanto las investigaciones teóricas como las empíricas coinciden en desarrollar cuatro problemáticas áreas clave: el riesgo moral, la retención de los beneficios, la aversión al riesgo y el horizonte temporal (McColgan, 2001).

El riesgo moral hace referencia a la importancia del papel que juega el directivo a la hora de tomar decisiones de inversión en la empresa. En este sentido, aparecen como conflictos el hecho de que el directivo decida aumentar sus propios beneficios en lugar de llevar a cabo decisiones de inversión que podrían incrementar el valor de la empresa a largo plazo (Jensen y Meckling, 1976, McColgan, 2001) o la inversión en proyectos específicos que aumenten su prestigio y poder (Shleifer y Vishny, 1989, Gedajlovic y Shapiro 1998).

La retención de beneficios puede perjudicar a los accionistas (Brennan, 1995). Esto se produce cuando los directivos se centran más en tomar decisiones estratégicas a largo plazo que aumentan el tamaño de la empresa a través de la diversificación (Jensen, 1986, 1993; Gedajlovic y Shapiro 1998), que en el reparto de beneficios a los propietarios (Jensen y Murphy, 1990). Además, estas retenciones disminuyen la probabilidad de control por parte del mercado externo (Easterbrook, 1984), lo que impide que pueda fomentarse que los directivos lleven a cabo decisiones que maximicen el valor de la empresa (McColgan, 2001).

En cuanto al horizonte temporal, el principal problema que se plantea es que los directivos se preocupen únicamente de los flujos de efectivo durante el período que están en el cargo. De este modo puede ocurrir que manipulen los resultados contables y favorezcan la inversión en proyectos a corto plazo para desarrollar actividades de elevado costo, encaminadas a la obtención de retribuciones extraordinarias que reducen la rentabilidad de la empresa e incrementan los costos, dejando de lado proyectos a largo plazo con una gran rentabilidad (Healy, 1985).

Finalmente, el último problema que podemos encontrarnos es la aversión al riesgo de los directivos. En el caso de directivos con aversión al riesgo sería bastante probable que pudieran llevar a cabo políticas que, en lugar de maximizar el valor de la empresa, limiten el riesgo para la misma,

llegando a producir un efecto negativo sobre el valor de la empresa (Chen et al., 2009). En este sentido, podrían llegar a reducir los niveles de deuda aunque estos le lleven a unos menores beneficios para la empresa (Jensen, 1986, Brennan, 1995).

Para poder resolver estos problemas de agencia se hace necesario realizar un control efectivo de los procedimientos, para que los intereses de directivos y propietarios se alineen (Fama y Jensen, 1983a; Denis y McConnell, 2003). La teoría de la agencia identifica y describe los mecanismos de gobierno que limitan el comportamiento de los directivos, evitando que busquen su propio interés en aquellas situaciones en las que principal y agente tienen objetivos diferentes. Se trata de arbitrar mecanismos que, en definitiva, reduzcan el oportunismo de los agentes (Jensen y Meckling, 1976). Estos mecanismos podrían ser la estructura de propiedad (Jensen y Meckling, 1976), la existencia de mercados de trabajo y de capital eficientes (Fama, 1980) y el consejo de administración (Fama y Jensen, 1983) como sistemas para controlar el comportamiento de los agentes (Hung, 1998). Hermalin y Weisbach (2001) afirman que los consejos de administración han evolucionado como parte de la solución de los mercados a los problemas de agencia que afectan a las empresas.

Estas divergencias que surgen entre principal y agente pueden paliarse, entre otros, a través del esfuerzo por parte del principal para controlar el comportamiento del agente a través de la restricción de presupuestos y de políticas de compensación mediante el establecimiento de unos incentivos adecuados para que el agente actúe a favor de los intereses del principal, incurriendo así en los denominados costos de supervisión o control (McColgan, 2001), diseñados para controlar las actuaciones de los agentes que se alejen de lo dictado por el principal.

La teoría de la agencia trata de resolver dos problemas fundamentalmente. Por un lado, los conflictos entre el principal y el agente, además del costo que lleva aparejada la resolución del conflicto; y, por otro lado, la actitud que tienen hacia el riesgo el principal y el agente (Eisenhardt, 1989). De esta forma, esta teoría trata de determinar cuál es la forma de contrato más eficiente dentro de la relación de agencia, teniendo en cuenta que las empresas buscan, en última instancia, la minimización de los costos.

En países desarrollados como EE.UU. y Reino Unido, el contexto institucional favorece la correcta aplicación de los contratos de agencia (Peng, 2003). En países subdesarrollados, sin

