



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO  
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES  
CARRERA INGENIERIA COMERCIAL

# **ESTUDIO DEL CASO ISAPRE MASVIDA APLICANDO LA TEORIA DE AGENCIA**

**MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERIA COMERCIAL**

**AUTORA: CAROLINE DENISSE CARTES POZA**

**PROFESOR GUIA: CRISTIAN MUÑOZ CARREÑO**

**Concepción, Octubre 2018**

# INDICE DE CONTENIDO

<b>RESUMEN .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPITULO I</b>	
<b>INTRODUCCION .....</b>	<b>2</b>
<b>CONTEXTUALIZACION.....</b>	<b>4</b>
<b>1.1. HISTORIA EMPRESA MASVIDA.....</b>	<b>4</b>
<b>1.2. CASO ISAPRE MASVIDA.....</b>	<b>6</b>
1.2.1. Causas de la crisis .....	6
1.2.2. Situación de los médicos socios.....	10
1.2.3. Situación de los afiliados .....	12
1.2.4. Posibles socios de Masvida.....	13
<b>ANTECEDENTES GENERALES .....</b>	<b>15</b>
<b>1.3. FUNDAMENTACIÓN .....</b>	<b>15</b>
<b>1.4. OBJETIVOS.....</b>	<b>17</b>
1.4.1. Objetivo general.....	17
1.4.2. Objetivos específicos .....	17
<b>1.5. LIMITACIÓN DEL ESTUDIO.....</b>	<b>17</b>
<b>CAPÍTULO II</b>	
<b>MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>19</b>
<b>2.1. DEFINICIÓN Y EVOLUCIÓN DE GESTIÓN POR AUTORES RELEVANTES .....</b>	<b>20</b>
<b>2.2. ORIGEN DE LA TEORÍA DE AGENCIA.....</b>	<b>22</b>
2.2.1. Relación entre principal y agente.....	25
2.2.2. La asimetría de la información .....	26
2.2.3. La legítima diferencia de interés.....	30
<b>2.3. BUEN GOBIERNO CORPORATIVO .....</b>	<b>31</b>
2.3.1. Concepto de gobierno corporativo.....	32
2.3.2. Gobierno Corporativo en Chile.....	34
2.3.3. Beneficio contable y riqueza.....	35
2.3.4. El Fin Social de la Empresa y el Buen Gobierno Corporativo .....	36
2.3.5. Responsabilidad social v/s responsabilidad corporativa.....	38
2.3.6. Transparencia informativa .....	39
2.3.7. Sentido Amplio de Gobierno Corporativo.....	42
2.3.8. Sentido estricto o restringido del gobierno corporativo.....	47
2.3.9. Visión crítica del sentido restringido del gobierno corporativo.....	52
2.3.10. Sentido institucional del Gobierno Corporativo .....	54
2.3.11. Medición del gobierno corporativo .....	55
2.3.12. El principio de transparencia y el deber de informar .....	58

<b>CAPÍTULO III</b>	
<b>METODOLOGÍA</b> .....	<b>63</b>
<b>3.1. TIPO DE ESTUDIO</b> .....	<b>64</b>
<b>3.2. FUENTES DE INFORMACIÓN</b> .....	<b>65</b>
3.2.1. Instrumento para medir problemas de agencia .....	67
<b>CAPITULO IV</b>	
<b>ANÁLISIS DE DATOS</b> .....	<b>71</b>
<b>4.1. RESULTADO DEL INSTRUMENTO</b> .....	<b>72</b>
4.1.1. Escala de respuestas.....	72
4.1.2. Opciones de resultados .....	73
4.1.3. Resultados obtenidos .....	74
<b>CONCLUSIONES</b> .....	<b>76</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	<b>79</b>
<b>ANEXOS</b> .....	<b>82</b>
Anexo 1: Encuesta para medir problemas de agencia .....	82
Anexo 2: Respuestas de los médicos socios .....	88
Anexo 3: Cálculos.....	95

## **RESUMEN**

La presente memoria consistió en un análisis de la crisis Masvida y de cómo esta afectó directamente tanto a el directorio del holding, accionistas y afiliados, donde se toman en consideración los hechos ocurridos y plasmados en la prensa escrita y digital y por otro lado, entrevistas realizadas a cinco médicos socios, para luego llevarlo a un análisis de problema de agencia.

Para ello fue necesario indagar en el concepto de gestión, de sus orígenes y la evolución que ha tenido a través del tiempo, además complementarlo con la teoría de agencia y poder ahondar en el tema con información actualizada, de esta forma poder establecer una conexión y relación entre el actuar del directorio y el control que se ejercía en ellos.

Una vez contextualizado el tema, se procedió a realizar las entrevistas a los respectivos médicos socios, pertenecientes a la Sociedad Bio-Bio 4 de la Isapre Masvida; para finalmente obtener un enfoque más claro y certero de las consecuencias de la tal crisis.

## **CAPITULO I**

### **INTRODUCCION**

Las Isapres llevan 35 años siendo parte del sistema de instituciones de salud previsional en Chile, este es un sistema creado en el año 1981, que profundizó y amplió el sector privado de la salud, el cual ha permitido la expansión del negocio en la actividad médica y ha llevado a millonarias ganancias de los empresarios a través de estas, como lo es el caso de isapre Masvida, y sus redes de clínicas, centros médicos, laboratorio entre otras instituciones con las que cuenta el holding.

Aparentemente los problemas de las isapre es un conflicto de gestión a nivel mundial entre aseguradoras y proveedores, es decir, entre isapre y las grandes clínicas. La gestión responsable en las empresas debería estar siempre presente en las decisiones estratégicas, más aun si son identidades que se dedican a prestar un servicio tan delicado como lo es la salud.

La isapre Masvida lleva una cadena de hechos que van desde la negligencia al engaño, con una gestión que con el tiempo desencadenó en conflictos de intereses entre directivos y accionistas. Estas diferencias tienen su razón de ser y están directamente relacionadas con la manera en que cada compañía lleva a cabo su administración pues se ha de tener en cuenta que las organizaciones, tienen diversas responsabilidades éticas y estratégicas para así garantizar su permanencia a través del tiempo.

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

Por otro lado, los problemas éticos a los que se enfrentan los directivos en gran medida son relevantes ya que dentro de un equipo heterogéneo estos se encuentran presentes en todo momento a la hora de llegar a un acuerdo.

Es bajo este contenido, es que en la presente memoria se indaga en las principales causas de la crisis Masvida, dándole relevancia tanto a las noticias publicadas en prensa y entrevistas a médicos que se relacionan con el holding, para finalmente poder concluir cuales fueron las posibles causas y consecuencias que les trajo a los socios accionistas.

## CONTEXTUALIZACION

### **1.1. Historia Empresa Masvida**

Masvida comienza su actividad empresarial a fines del año 1988 con la constitución de la Isapre Masvida S.A, cuyo giro es la comercialización y operación de seguros de salud. Esto con el propósito de generar una opción de aseguramiento privado distinto a los ya existentes a la fecha, destinado a los médicos con el fin de asegurarles una buena previsión en salud e instancias de desarrollo personal

Tras sus inicios en Concepción, comienza una exploración a fin de poder extender este proyecto a otras ciudades del país, incorporando más sociedades de inversión y captando nuevos afiliados.

En 1993, se dio un importante momento en su expansión, marcando presencia hacia el norte, abriendo agencias en Talca, Santiago, Viña del Mar y La Serena.

En el 2000, un hito importante en su desarrollo lo constituyó la compra de la Isapre Isamédica, con lo que aumentó considerablemente su número de cotizantes.

En el 2005, debido al interés del Grupo por proyectar su crecimiento en el área de prestadores de servicios de salud, se crea la sociedad matriz MV Clinical S.A. empresa destinada a administrar todas las inversiones relacionadas con servicio o atenciones en salud. Con ello también se adopta la decisión de reforzar el proceso de capitalización, ofreciendo a médicos jóvenes la oportunidad de formar nuevas sociedades de inversión para participar solo en la propiedad de MV Clinical y de sus filiales y coligadas.

Es así como la propiedad de esta matriz es compartida por las antiguas sociedades de inversión en salud (84) con estas nuevas entidades creadas recientemente, las cuales

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

agrupan ya a 2.385 médicos y que crecen a razón de entre 300 a 400 profesionales más por año.

La capitalización sostenida a través de los años, por el incremento de la base societaria y la contribución que ha generado las políticas de estas sociedades de reinvertir los dividendos entregados por la filial Isapre Masvida en el Grupo, unida a la visión, gestión y dedicación de directivos y personal, han sido pilares importantes para poder alcanzar el tamaño que exhibe en la actualidad y que comprende la participación en las de 15 sociedades, la mayoría filiales y un menor número de coligadas.

Con todo este crecimiento empresarial se genera la necesidad de simplificar las relaciones de propiedad entre sociedades del Grupo y re-ordenarlas de manera de conseguir una estructura que permita dar un mayor impulso a su desarrollo, generando un escenario que optimiza el aprovechamiento de las sinergias y capacidades de las empresas y la estandarización de sus procesos y modelos de gestión.

Se formaliza entonces esta reorganización, en noviembre de 2013, pasando a conformar un holding cuya matriz principal es la sociedad Empresas Masvida S.A. esta sociedad que tiene inicio legal en enero de 2014 sustenta el crecimiento y desarrollo del grupo empresarial y gestiona todas sus participaciones en filiales y coligadas.

En el 2014, 6.390 médicos integran 84 Sociedades de Inversión en Salud, las que participan en toda la propiedad del patrimonio de este grupo empresarial.

El compromiso social y el sentido solidario marcaron el sello de esta institución desde su origen. Este estilo sumado a una gestión adecuada le han permitido crecer considerablemente, tanto en número de socios como de afiliados. A sus primeras oficinas en Concepción, Chillan y Los Ángeles, se fueron sumando nuevas agencias, en Temuco, Valdivia y Puerto Montt.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

### **1.2. CASO ISAPRE MASVIDA**

El año recién pasado en el mes de julio la superintendencia de salud analizo a las 13 aseguradoras más importantes vigentes en Chile para verificar si estas cumplían con los requisitos legales de patrimonio, liquidez y garantías. Dentro de este análisis se revelo que dos de ellas, Consalud y Masvida cumplían al límite los estándares. Los principales factores que gatillaron en la crisis de Masvida fueron las liberaciones de garantías las cuales alcanzaron cerca de los \$60 mil millones, también están los asuntos contables que mostraban inconsistencia y por último el costo médico de la isapre.

#### **1.2.1. Causas de la crisis**

Malestar de la población: la crisis tiene se remonta al año 2015 y desde entonces Masvida ha ido escondiendo sus informes financieros. En el año 2015, más del 60% de los usuarios de Isapres experimentan alzas en el precio de su plan, estos se reajustaron al alza en promedio 3,5% real donde Masvida tuvo un aumento del 6,0%. (Emol, 2015).

Entre noviembre y enero del 2016 perdieron 11.000 cotizantes y a finales de Febrero la isapre había registrado un 55% más de salidas que de captaciones, lo que aumenta el malestar de la población y manifiesta el rechazo a las alzas periódicas y unilaterales a los planes de salud.

Inconsistencia en informes financieros: una vez que se destapo el hecho de que los balances estaban erróneos y el cumplimiento de ratios era irrelevante. Uno de los más críticos ha sido Gonzalo de la Carrera, ex presidente de la isapre Colmena y hoy máximo ejecutivo de La Polar. De la carrera dice que en noviembre de 2015 le hizo ver a Pavlovic y su jefe de estudios que los números de Masvida no cuadraban. Le presento a la superintendencia tres focos que merecían la preocupación del regulador. Primero, Masvida reportaba sus ingresos en base a lo devengado y no precisamente lo efectivamente

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

recaudado. Sus ingresos no eran lo que cobraban, sino lo que pretendían cobrar, lo cual no está en línea con lo que hace el resto de las Isapres. A su juicio, los mayores ingresos que reportaba la compañía y que, sin embargo, no los tenían en sus arcas, rondaban los \$30 mil millones. (El Mostrador, 2017).

La segunda denuncia radica en sus ingresos no operacionales, este era mucho más alto en comparación con las demás Isapres, esto se debía a que tenían préstamos intercompañías, los cuales eran a tasas altísimas y en realidad se trataba de pasivos incobrables.

Lo tercero, dice de la carrera, eran los gastos incurridos y no reportados, lo cual dice relación con el famoso costo médico, la isapre no tiene por qué saber que sus afiliados se atendieron, si no se procesan rápidamente los gastos que la clínica genera. Existen varias maneras de no enterarse, como por ejemplo que la sucursal recibiera facturas sin enviarlas a la casa matriz, pudiendo guardarlas en un cajón, para que no existan estas malas prácticas existe un modelo regresivo que te estima lo no reportado en base a tu historial, pero el incurrido de Masvida no existía, estaba subestimado. (El Mostrador, 2017).

Asesorías falsas: con 84 sociedades relacionadas en una estructura de Cascada, hay grandes posibilidades de ocultar operaciones y transacciones. Ha inicios de marzo se habían filtrado algunas de estas trampas, las que probablemente desviaron fondos hacia bolsillo de particulares. Los directivos triangulaban asesorías a empresas del Holding desde sociedades personales, pero no pudieron demostrar que efectivamente prestaron tales servicios. Una pieza de este mecanismo consistía en pedirle préstamos a la isapre para pagar los gastos de las supuestas asesorías. El SII y el Ministerio Público indagan esas maniobras, mientras que en paralelo buscan establecer el rol de Hemma, una misteriosa sociedad que asesora a

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

Masvida mediante un suculento contrato que le ha reportado más de \$2 mil millones en dos años. (Clarín, 2017).

A continuación se presentan las opiniones de los médicos socios que cooperaron con la investigación:

“Medico 1 declaró que, esto se inicia de una contraparte de peso en las decisiones tomadas por el directorio y por el presidente del directorio, esto se debe básicamente a la falta de profesionalismo, también el poco interés de los accionistas, porque las empresas Masvida fue formada por varias sociedades de inversión, son casi 83 y cada una de estas puede llegar a tener 99 socios, aquí en concepción que es la más grande, donde se supone, cuando habían reuniones de junta de accionistas, la vez que vi llegar más gente fueron alrededor de 200 accionistas, generalmente las sociedades de inversión exigían el 50% más 1.

Yo fui vicepresidente y secretario de una de las sociedades de inversión, en una me acuerdo cuando fui elegido vicepresidente habíamos sido elegido 3 y aparte habían 6 personas más, entonces por un lado la falta de interés por parte de los accionistas, y por otro una falta de gobierno corporativo con directorio profesionales, y también creo yo que influyo mucho el estilo de liderazgo de la empresa, el estilo de liderazgo personalista, donde fundamentalmente era el presidente del directorio y el gerente general, que tomaban el 95% de las decisiones y probablemente falta de contrapeso de los gerentes de áreas en las toma de decisiones. Eso asumiendo que no hubo nada ilegal.

Ahora está la arista legal que se dejaron plata para la casa, de acuerdo a los últimos acontecimientos que han salido a la luz, en los estados financieros auditados del 2014 al 2017 se mostró que había manipulación para ocultar cosas”. (Comunicación personal, 21 de Febrero de 2017).

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

“Medico 2 declaró que, hubo un directorio que estaba liderando el cual no estaba haciendo las cosas bien, sino que estaba haciendo las cosas para su propio provecho, y que llevo las cosas a como están hoy en día. Principalmente velaba por sus intereses y por echarse plata al bolsillo, la ambición y la falta de importancia por las personas que también éramos y seguimos siendo parte de la empresa.

Por otro lado la organización de la empresa, da pie para que ocurran estas cosas, al ser una empresa distribuida en las distintas regiones del país, nadie está supervisando lo que realmente pasa y la confianza era lo primordial y lo que nos desfavoreció a la larga. También, éramos médicos los cuales no sabíamos en profundidad la parte de finanzas, si no todo era a grandes rasgos”. (Comunicación personal, 14 de Noviembre de 2017).

“Medico 3 declaró que, este problema comienza por las decisiones erróneas que tomó la gerencia a su propia conveniencia sin importarle a quienes perjudicaban, yo por mi parte nunca sospeche ni percibí nada fuera de lugar en las juntas de accionistas, pero el ser tan confiado una de las principales causas de todo esto y el no asistir continuamente a estas reuniones donde se tomaban acuerdos importantes”. (Comunicación personal, 13 de Marzo del 2018).

“Medico 4 declaró que, esta es una red compleja, que son alrededor de 84 sociedades de inversión, que por lo tanto no se maneja la misma informacion de todas al estar repartidas por el país, y de eso ellos abusaron y lo tomaron como estrategia para engañarnos. También al ser médicos fuimos muy confiados y creíamos en ellos y en como hacían su trabajo y ahora igual nos deja un trago amargo pero aprendí que hay que ser más meticuloso y no creer en todo lo que te dicen, menos cuando hay plata de por medio”. (Comunicación personal, 16 de Marzo de 2018).

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

“Medico 5 declaró que, Principalmente la ambición humana, creer que uno se las sabe todas, que nunca le va a pasar nada malo y que uno está por sobre el resto. Tomaban sus propias decisiones y a veces éramos muy pocos los que íbamos a las juntas de accionistas y así no se podían tomar decisiones”. (Comunicación personal, 28 Febrero).

### **1.2.2. Situación de los médicos socios**

En medio de todo el huracán, médicos socios de la isapre manifiestan la falta de participación que se les ha otorgado para poder visualizar la situación en la que se encontraba el holding en ese momento. Cuando se anunció la posible entrada de Southern Cross y luego de que la isapre informara el acuerdo con Gamma, las condiciones expresadas a los minoritarios fueron nulas, no tuvieron ellos mayor relevancia en las decisiones que Masvida tomaba.

Producto de esto, los médicos evaluaron tomar acciones legales ya que la Ley de Valores no los protege en su calidad de accionistas y tampoco la Superintendencia de Salud.

Luego de la salida de todo el directorio de Masvida entre ellos, Claudio Santander (presidente del directorio), Juan Badilla, Enrique Contreras, Ricardo Burmeister y Eduardo Mordojovich, los accionistas se pusieron a disposición de Robert Rivas (Administrador Provisional), para colaborar con el proceso de normalización y así poder enterarse directamente de las opciones que se estaban analizando donde estaba en juego el futuro de la empresa.

Roberto Valdez, abogado que representa a 200 médicos socios de Masvida, “Estamos convencidos que el directorio de la compañía entregó información incorrecta ocultando datos no solo a la junta de accionistas y a la información pública, también al ente regulador que es la superintendencia, es por esto que en los próximos días mis

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

representados solicitaran la intervención del Servicio de Impuestos Internos en una investigación”. (El Mostrador, 2017).

A continuación se presentan las opiniones de los médicos socios que cooperaron con esta investigación:

“Medico 1 declaró que, la pérdida de confianza, la pérdida de confianza con tus colegas, la pérdida del prestigio que había ganado la empresa el cual es intangible pero muy valorado. Aunque para los afiliados ha habido algunos cambios pero no son muy notorios, ellos no se dan cuenta del prestigio. Lo que más influye en los funcionarios y en los médicos socios, porque se da una paradoja en esta empresa específicamente que era así antes, donde tú eras dueño (accionista), eras prestador (prestabas un servicio a la isapre) y al mismo tiempo eras afiliado, entonces tenías las tres patitas y lograr articular esos tres, las necesidades de cada uno es complicado ya que los intereses, son diferentes”. (Comunicación personal, 21 de Febrero de 2018).

“Medico 2 declaró que, La desconfianza de que el nuevo directorio vuelva hacer lo mismo, ya las cosas no volverán hacer como antes, se perdió el pilar fundamental q era la confianza, cuando se originó este proyecto, se quiso realizar algo familiar, donde todo se ejecutaba por un bien común, pero con el paso del tiempo eso se perdió”. (Comunicación personal, 14 de Noviembre de 2017).

“Medico 3 declaro que, lo que prevalece después de todo este alboroto es que se pierden varias cosas, ahora personalmente soy accionista y ya no se obtiene la misma rentabilidad aunque ese no era el principal objetivo, sino contar con un plan de salud que era muy bueno y sigue siendo uno de los mejores del mercado a todo esto, y este era un requisito para pertenecer a la isapre y hoy en día ya no se cuenta con ese plan, también hay desilusión darte cuenta que probablemente te estuvieron engañando mucho tiempo y se

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

aprovecharon de nuestro desconocimiento ya que uno como médico trabaja arto, trabaja varias horas y no está preocupado de esas cosas que supuestamente están marchando bien”. (Comunicación personal, 13 de Marzo de 2018).

“Medico 4 declaró que, uno se siente engañado y estafado, pensar que todo iba marchando bien y que los números y lo que informaba el directorio era mentira, que en mucho tiempo estuvieron manipulando los estados financieros por mostrar una cara distinta es frustrante. Por otro lado, la imagen de la empresa también se ve perjudicada, ya que por mucho tiempo se habló en las noticias diarios etc. producto de lo mismo se perdieron afiliados, se perdieron beneficios que teníamos como médicos socios, los cuales no sabemos si van a seguir o definitivamente nunca más lo vamos a recuperar”. (Comunicación personal, 16 de Marzo de 2018).

“Medico 5 declaró que, Una de las consecuencias fue que perdimos el plan médico socio, que de pronto este año la empresa puede cambiarnos al plan que se le ocurra, el valor accionario, el sentirnos dueños de la empresa, todo eso ya se perdió no somos dueños de nada, somos accionistas de una empresa quebrada y la pérdida de confianza en las personas que veíamos eran exitosas y que estaban haciendo las cosas bien, las cuales no eran así y finalmente la incertidumbre a futuro en el plan de salud”. (Comunicación personal, 28 de Febrero de 2018).

### **1.2.3. Situación de los afiliados**

Tras el incumplimiento financiero de Masvida, las clínicas se dieron el permiso de restringir la compra de bonos electrónicos de los pacientes, de lo contrario debían desembolsar el monto completo y luego pedir el reembolso en la aseguradora, decisión que tomo la Clínica Santa María, Clínica Alemana, Clínica Dávila y Clínica las Lilas y Magallanes finalizaron sus convenios con la Isapre. (Emol , 2017).

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

Por otro lado, los convenios con farmacias ahumadas ya no se encontraba vigente y los reclamos y molestias de afiliados aumentaban cada día. Además, la constante fuga de usuarios que durante enero fue de 12.000 y en febrero se registró cerca de 18.000.

Luis Atabales, Gerente General de la Isapre, "tenemos una estimación de desafiliación que debería ser menor del 10% en el año. La desafiliación histórica, mensual, que ha tenido la isapre es del orden de 4 mil contratos. No creemos que vaya a ser mayor a esa cifra y en ningún caso va a llegar a las 18 mil del mes de febrero, en medio de la crisis". (La Tercera , 2017).

En abril de este año se realizó el traspaso de la cartera de clientes de isapre Masvida a isapre optima, en el traspaso se respetara todos los contratos y condiciones contractuales de los afiliados y garantizando sus derechos.

### **1.2.4. Posibles socios de Masvida**

El fondo de inversión privada Southern Cross, era una de las opciones de mejoras que tenía Masvida como socio estratégico, para una inyección de capital y poder salir de la crisis, aportando 100 millones de dólares que le permitirían controlar el 50% de la cooperativa, pero luego de salir a la luz sus asuntos contables, este retiro su oferta debido a que esto podría afectar a la condición financiera de Southern Cross y además por el incumplimiento de algunos puntos del acuerdo por parte de Masvida. (24Horas.cl, 2017).

Luego de las incertidumbres de Masvida en el mercado y en sus usuarios, Gamma capital ingresa como nuevo socio estratégico, para normalizar la operación de la isapre, para asegurar la continuidad de los servicios y coberturas. La oferta de Gamma no se conoce con exactitud pero dentro del plan contempla la enajenación de más del 50% del activo y del pasivo de la sociedad que se aportarían en dominio de nuevas (sociedades) que se crearían, las cuales podrían a su vez dividirse, fusionarse o aportar todo o parte de su

### *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

activo y pasivo a nuevas sociedades, la fusión de filiales entre sí o con otras sociedades, la enajenación de acciones que implican que la sociedad pierda el carácter de controlador, la división o transformación de filiales, la constitución de gravámenes y prohibiciones respecto a las acciones de filiales o sociedades que se crearían, y la suscripción y adquisición de acciones por Gamma de una o más sociedades que se crearían. Luego tras una serie de revelaciones respecto del estado financiero de la Isapre, Gamma Capital decide retirar la oferta y no ser parte de la compañía y por ende complica aún más el escenario para Masvida. (Emol, 2017).

Guillermo Harding a través de la sociedad ICC Farma, ofrece inyectar capital fresco de \$32 mil millones de pesos, además de recursos disponibles en forma oportuna y mecanismos de apoyo a la gestión, lo cual sería una solución integral para Masvida. Por otro lado, este capital resta a la deuda financiera, normaliza el déficit de capital de trabajo.

Más tarde, la empresa retira su oferta por falta de transparencia en el proceso. A través de una carta enviada a los socios, explica que “debido a nuevos antecedentes que hemos tomado conocimiento, a la falta de transparencia que estimamos para este tipo de proceso por parte de los directivos de EMV, y no estando verificadas las condiciones suficientes para seguir participando, ICC Farma ha decidido retirar su oferta”. (La Tercera , 2017).

Nexus siendo la última opción de Masvida, ofrece \$35 mil millones para quedarse con una cartera de 500 mil afiliados fusionando este activo con la cartera óptima y crear una nueva aseguradora la “Nueva Masvida”, a estos se suman 15 mil millones de pasivos que arrastra la aseguradora. Por otro lado, dejando un 25% de la propiedad para los médicos socios y dando la garantía de mantener el Plan Medico Socio. (La Tercera , 2017).

## **ANTECEDENTES GENERALES**

### **1.3. FUNDAMENTACIÓN**

La gestión eficiente de una empresa pública o privada, es la herramienta fundamental en la toma de decisiones estratégicas y en la planificación de los procesos que se llevan a cabo en esta. Por otro lado, sumado a la situación económica que se ha manifestado este último tiempo y al malestar generalizado respecto al sistema de salud le da una importancia mayor a la crisis de Masvida.

Las organizaciones para poder alcanzar sus objetivos de manera eficiente y eficaz necesitan personas, estructuras y algunos recursos que puedan soportar los procesos y las decisiones, y que a su vez estos se deben preocupar y garantizar una correcta y adecuada utilización de los bienes para asegurar la viabilidad de la empresa, es por esto, que permanentemente se originan propuestas de diferentes autores para mejorar la forma en que las organizaciones enfrentan sus problemas de gestión, es decir, la forma de establecer relaciones de trabajo altamente productivas y de largo plazo entre las personas involucradas, las cuales no preferentemente deben concordar sus metas, objetivos y propósitos dentro de la organización.

Por otro lado, la asimetría de información es un problema que se agudiza cuando una persona le otorga responsabilidad a un grupo de personas y estas deben tomar decisiones de manera autónoma, de esta forma el principal tiene acceso limitado a la información, en calidad, cantidad y profundidad, de lo contrario tendría que incurrir en costos muy elevados. Es importante destacar, que es de vital importancia la transparencia en la información entregada, ya sea en informes semestrales, memorias, informes puntuales, etc.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

Otro factor importante es la divergencia de intereses, en una relación de agencia aparecen dos actores con roles e intereses diferentes que pueden llegar a controlar el funcionamiento organizacional, en este caso, entre el representante legal del holding y los propios accionistas, es decir entre principal y agente, donde no se conoce con precisión y se tienen ciertas ideas vagas de cuales supuestamente debieran ser sus intereses. Esto se torna más complejo cuando el principal está compuesto por un grupo de individuos heterogéneos (como lo es el holding Masvida), que no tienen la posibilidad de explicar claramente los propósitos que se persiguen, situación que complica el dimensionamiento de los objetivos que se pretende lograr. Si el agente no conoce perfectamente los fines que se persiguen, ni las formulas o la forma en que se miden los logros, resulta más difícil determinar cuáles son las acciones exigidas o lo que se espera de él.

Para llevar a cabo el desarrollo de esta investigación, fue necesario en primer lugar leer por orden de publicación los artículos relacionados con la crisis de Masvida, principalmente en el Diario Financiero, por otro lado, tomar en consideración el objetivo que persigue Masvida y el rol que cumple dentro del sistema de salud, el cual es beneficiar de manera oportuna al afiliado y por ende brindarle ciertos derechos a este.

No obstante, hay variadas investigaciones realizadas en relación a la isapre Masvida, algunos desarrollan modelos de gestión, implementación de cuadro de mando integral, mejoras en el servicio, entre otros. Pero ninguno aborda la problemática de Masvida que se originó el año anteriormente pasado.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

### **1.4. OBJETIVOS**

#### **1.4.1. Objetivo general**

Analizar la crisis de Masvida a partir de la Teoría de Agencia

#### **1.4.2. Objetivos específicos**

- A) Elaborar un marco teórico que facilite el desarrollo y el análisis del caso Masvida.
- B) Recopilar la información obtenida a través de medios masivos y entrevistas a profesionales relacionados con la crisis Masvida.
- C) Plantear conclusiones de las consecuencias hacia los directivos que trajo consigo la crisis de Masvida.

### **1.5. LIMITACIÓN DEL ESTUDIO**

Para la realización de la presente investigación se recopiló información del año 2016 y 2017 que es donde se sitúa la crisis, puesto que este ocurrió recientemente no había mayor alcance en la información y por ende esta no era confiable en su totalidad.

Por otro lado, durante el mes de agosto fue donde con más frecuencia se publicaron noticias explicando lo que en realidad había ocurrido con la Isapre Masvida, y ya los miembros implicados daban sus primeras entrevistas con datos que no se habían comentado con anterioridad.

Al mismo tiempo, se consideró información del SVS para demostrar que en Chile, los problemas de agencia, son temas que se han ido desarrollando y que no son ajenos a nuestra cultura empresarial y que además va de la mano con la globalización y la internacionalización de las empresas.

Por otro lado, dentro de esta investigación no se realiza un análisis financiero de la isapre y tampoco de los ratios que iban cada año en desmedro, por ende, no es un estudio

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

económico que busca aclarar los desperfectos de la contabilidad de esta empresa, si no, abarcar de forma cualitativa la crisis de Masvida. También es importante añadir que el universo que se tomó como referencia para indagar en esta crisis es universo pequeño, ya que, los médicos involucrados no tuvieron la disponibilidad para aportar a esta investigación.

## **CAPÍTULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

Para el desarrollo del primer capítulo se mencionaran conceptos generales tanto de gestión como de la teoría de agencia, abarcando diferentes autores sobre gestión y por otro lado la definición del propio autor de la teoría (Jensen y Meckling, 1976) y de otros autores que han actualizado la teoría (Vergés, 2000).

También se hace referencia a nuevos trabajos empíricos, los cuales les han dado una nueva mirada a la teoría de agencia, propuesta antiguamente.

Es importante señalar que los conceptos y definiciones que se desarrollan en este capítulo permitirán dar claridad y una mayor comprensión a los temas de los capítulos posteriores.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

### **2.1. DEFINICIÓN Y EVOLUCIÓN DE GESTIÓN POR AUTORES RELEVANTES**

La gestión es un fenómeno propio del siglo XX, pero se ha originado en tiempos remotos específicamente 4000 a.C con la construcción de las pirámides de Egipto ya que se puso en práctica las funciones de planificación, organización, liderazgo y control para el trabajo de más de 100.000 personas. Luego más adelante durante la revolución industrial surgieron nuevos desafíos para la gestión, precisamente a mediados del siglo XVIII en el Reino unido, ya que se llevó la actividad manufacturera desde el ámbito doméstico a la fábrica. A cargo de cada fábrica se encuentra un dueño, el cual actúa como gestor dentro de esta. Los gestores, son los que asignan los recursos de la sociedad a diversos fines, que muchas veces compiten entre sí, estos tienen la autoridad y la responsabilidad de determinar las condiciones bajo las cuales se proponen lugares de trabajo, rentas, estilos de vida, productos, servicios, protección. (Ivancevich, 1996)

Frederick Taylor, trato de hallar la manera de combinar intereses tanto de la gestión como del trabajo con el fin de evitar que hubiera la necesidad de gestionar fábricas en las que se explotara al obrero. Pensaba que la clave para la armonía estaba en procurar descubrir la mejor manera de realizar un trabajo, de determinar el ritmo óptimo de trabajo, de adiestrar al personal para realizar adecuadamente el trabajo y de recompensar el buen rendimiento aplicando un sistema de incentivos salariales. Taylor creía que la cooperación había de reemplazar el conflicto, siempre que trabajadores y gestores supieran lo que se esperaba de ellos y vieran los beneficios positivos que se derivarían de la consecución de las expectativas mutuas. (Ivancevich, 1996)

El objetivo principal de la gestión es asegurar la máxima prosperidad para el patrono, unida a la máxima prosperidad para cada uno de los empleados y la mayor especialización posible del trabajo (Taylor, 1911).

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

Por otro lado, esta Henri Fayol quien fue el primero en analizar la gestión como un proceso con funciones específicas que todo los gestores han de desempeñar y propuso catorce principios para guiar el pensamiento de los gestores en la solución de problemas, nunca recomendó una obediencia ciega a los principios, pero sugirió que la experiencia y sentido de proporción de un gestor debería guiar el grado de aplicación de cualquier principio en una situación de terminada.

Los dos objetivos principales de la gestión son, primero desarrollar principios básicos capaces de guiar el diseño, la creación y el mantenimiento de grandes organizaciones y segundo identificar las funciones básicas de la gestión de organizaciones (Fayol, 1949).

Peter Drucker sostiene que hay una sola definición valida del objetivo de un negocio y es crear a un cliente, lo que el negocio cree que produce no es de primordial importancia, no lo es todo para el futuro del negocio ni para su éxito. Lo que el cliente cree que está adquiriendo, lo que para él significa el término *valor* es lo que realmente importa, pues determina lo que un negocio es, lo que produce y si prosperara o no.

La empresa moderna ha de estar organizada de tal modo que pueda experimentar continuos cambios y para estar al día y mantener la aceleración, la gestión a de empeñarse en tres practicas: la primera es el mejoramiento continuo de todo lo que hace la organización. La mejora continua en los servicios, en el diseño y en el uso del producto ha de formar parte de la vida diaria la organización. En segundo lugar, toda organización ha de aprender a explotar sus conocimientos. Aplicar su conocimiento y desarrollar un producto tras otro a partir del mismo invento. Finalmente, las empresas deben innovar con un personal calificado y bien informado (Drucker , 1990).

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

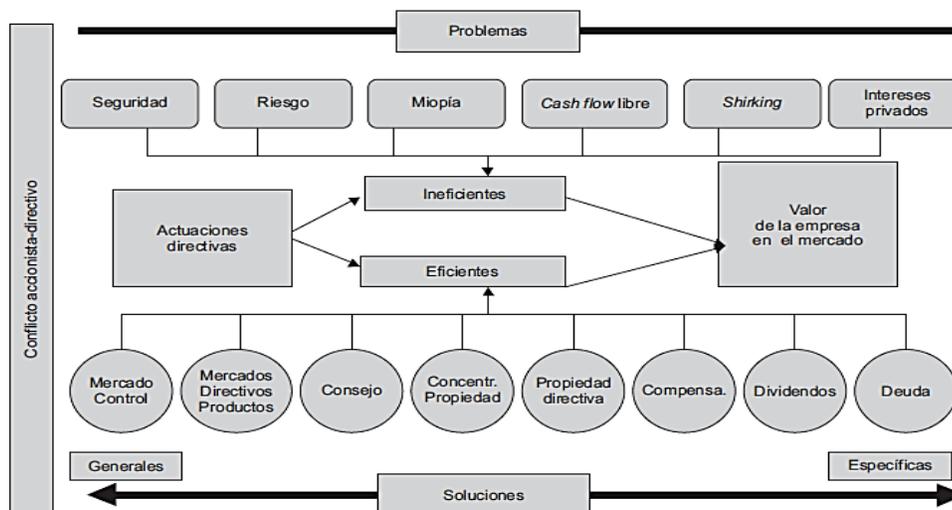
### **2.2. ORIGEN DE LA TEORÍA DE AGENCIA**

La teoría de agencia originada inicialmente por Jensen y Meckling en 1976, para evaluar el problema de agencia, que se origina en la gestión, tomando como referencia el conflicto de intereses entre los directivos y los propietarios de las grandes empresas. Este problema emerge cuando las partes que cooperan tienen diferentes objetivos y expectativas. Por lo tanto, el objetivo principal de la teoría de agencia es analizar las relaciones subyacentes entre el principal, quien delega el trabajo y el agente, quien lo desempeña o gestiona (Jensen & Meckling, 1976).

Si bien hasta ahora se han dado a conocer algunas de las causales de los problemas de agencia, la literatura da muestra que años más tarde autores como (García, Hidalgo, & García, Febrero 2004, N°813) se interesaron este tema y buscaron dar soluciones a él, con el fin de que estos problemas no fueran en desmedro de la creación de valor de la empresa. Uno de los avances que han servido de base para nuevos estudios del tema es el que se observa en el siguiente esquema:

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

**EL CONFLICTO ACCIONISTA-DIRECTIVO: PROBLEMAS Y PROPUESTAS DE SOLUCIÓN**



Fuente: El Conflicto Accionistas-Directivos: Problemas y Propuestas de Solución, Lozano, M.<sup>a</sup>, Hidalgo, Alberto y Pintado, Julio.

Este esquema muestra en su parte superior los problemas identificados por los autores como causales del conflicto entre el accionista y directivos, para los cuales desarrolla una serie de soluciones que permiten de acuerdo a lo desarrollado por ellos, mitigar o exterminar la problemática en cuestión.

Otro aspecto importante, que da cuenta de la amplitud del tema es desarrollado en 1995 por Demsetz, quien señala la necesidad de introducir un marco analítico más adecuado, puesto que el existente no permite conectar la decisión (ajuste) racional y los problemas de conducta, para lo cual dicho autor manifiesta que el pensamiento neoclásico podría suministrar tal marco.

La teoría de agencia trata de ofrecer un modelo explicativo de las relaciones y demás elementos que caracterizan precisamente aquellas situaciones en que se da una

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

separación entre la gestión y la propiedad-titularidad de una unidad económica, o en las que una persona delega una tarea o la gestión de determinados intereses a otra (Vergés, 2000).

Otro aporte un poco más contemporáneo al tema viene del autor Fama (2007), en donde se analiza como la separación de valores entre el administrador y el control es típico en las grandes corporaciones, esto puede ser una eficiente forma de organización económica, en donde el administrador busca sus propios intereses, mientras que el propietario (principal) busca minimizar los riesgos y el monitoreo eficiente de las decisiones o acciones del administrador (agente).

La investigación sobre los problemas de agencia trajo consigo la preocupación de muchas empresas, por intentar minimizarlo abriendo paso a lo que en la actualidad se conoce como Gobiernos Corporativos (GC) definidos estos como: “las normas o herramientas por las cuales se rige una empresa. El surgimiento de un buen GC resulta transcendental para una organización, puesto que las empresas que poseen un Buen GC resultan ser más confiables y atraen una mayor inversión a diferencia de las empresas que no lo poseen”. (Indacochea, 2000)

En el marco nacional, Chile asemeja muchos de los conceptos tratados en este documento, en la temática misma. Autores como Carlos Maquieira hacen alusión a diversos aspectos y se convierte en uno de los exponentes nacionales con gran influencia en el medio. Junto con él, Fernando Lefort, autor Chileno, realiza sus contribuciones desde la mirada de los GC, en donde profundiza los problemas de agencia y centra la base de estos en las asimetrías de información, junto con lo anterior plantea que: “una función primordial de una adecuada estructura de Gobierno Corporativo es resolver el llamado “problema de agencia” en sus diversas formas. Este problema surge casi siempre que alguien actúa en representación de otro y no tiene los incentivos adecuados para buscar el beneficio de su

---

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

representado. Casos típicos de este tipo de relación de agencia es la del ejecutivo que actúa en representación de los dueños de una empresa, o más importante en Chile, el caso de los accionistas controladores tomando decisiones en representación de otros inversionistas en la empresa” (Lefort, 2010).

### **2.2.1. Relación entre principal y agente**

Se habla de *situación o contrato de agencia* siempre que existe un *contrato de ocupación* en el que una persona (Principal) encarga a otra (Agente) la gestión de una actividad o de una unidad económica, dejándole autonomía en la toma de decisiones, y aceptando actuar al agente defendiendo los intereses del principal. En esta relación es característico que el principal no supervise detalladamente las acciones del agente, a diferencia de lo que se haría si se tratase de un empleado “normal”, dado que le otorga cierta autonomía de decisiones. En consecuencia, el principal no conoce normalmente el grado de esfuerzo real ni el acierto o eficacia de la gestión del agente, sino solamente el resultado final que se deriva de esta (Vergés, 2000).

Además de las acciones del agente, en el resultado final influyen factores exógenos no controlables por él y que el principal desconoce. El agente tendera a justificar un mal resultado aduciendo unas circunstancias exógenas desfavorables, sin que el principal pueda discernir si la explicación del agente es cierta o no, esto confiere al agente una discreción para perseguir objetivos propios que no siempre redundan en el mayor beneficio para el principal (Salas, 1949).

Para la situación de agencia más habituales en la empresa son elementos básicos, por tanto que exista una relación jerárquica clara entre el principal y el agente, a la vez que una delegación de responsabilidades o descentralización de decisiones del primero respecto al segundo. En definitiva a toda unidad subordinada la podemos considerar como el centro

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

de una relación de agencia: al director que la gestiona le pasaremos a denominar “Agente”, y a aquella persona del escalón jerárquico superior de quien dependen le llamaremos “Principal”. Teniendo en cuenta, que la delegación o autonomía de gestión dada al agente puede ser más o menos elevada, pudiendo comprender desde una libertad de acción total hasta una supervisión detallada continua por parte del principal (Vergés, 2000).

En el mundo empresarial es bastante general que una relación de agencia se dé en el seno de una pirámide de relaciones de agencia: un Principal tiene generalmente varios agentes bajo sus órdenes; y cada uno de estos puede ser, a la vez, principal de otros Agentes.

Los elementos básicos para definir una situación de agencia son: existe una asimetría entre la información de que dispone el Principal y la que dispone el Agente, también existe un conflicto o no concordancia de intereses entre el Principal y el Agente.

### **2.2.2. La asimetría de la información**

Al hablar de asimetría en cuanto a la información del Agente y el Principal, nos referimos, en primer lugar, a que las variables esfuerzo y factores externos no son generalmente observables por el Principal. Ya que este, a diferencia del Agente tampoco conoce razonablemente bien la relación cuantitativa existente entre estas variables y el producto conseguido por el Agente. Todo esto significa que normalmente el Principal no puede saber si, por ejemplo, un incremento observado en el producto conseguido es debido a que el esfuerzo, acierto o eficacia del Agente han sido mayores o que la coyuntura externa de los Mercados o el estado de la naturaleza ha venido a ser más favorable. Eliminar esta asimetría implicaría que el Principal estuviese continuamente al lado del Agente, supervisando detalladamente y atentamente todas las actuaciones, lo que además de ser un supuesto poco realista, debido a que un Principal debe controlar normalmente a varios

### *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

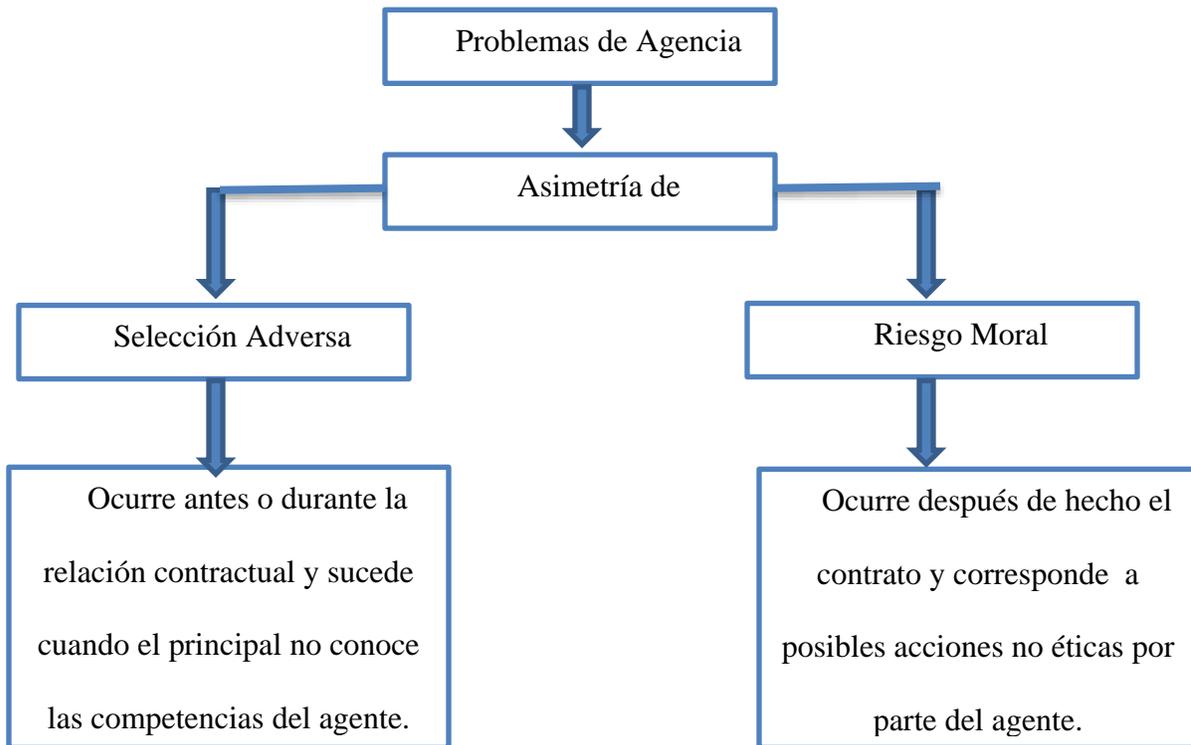
Agentes, resulta contradictorio ya que significaría que el grado de autonomía del Agente acabaría siendo virtualmente nulo, con lo que ya ni siquiera podríamos hablar de situación de agencia. (Vergés, 2000)

Un segundo elemento de asimetría de información lo constituye el hecho de que, debido a la estructura en pirámide de las relaciones de agencia, cada Agente tiene mucha más información relevante sobre su unidad que la información que el Principal puede tener sobre la misma. La gestión de una Unidad Subordinada comporta la acumulación de una serie de conocimientos específicos y asistemáticos por parte del Agente; de una miríada de circunstancias particulares para la toma de decisiones relativas. Y estos conocimientos específicos y circunstancias particulares son por numerosos y asistemáticos difícilmente transmisibles del Agente al Principal; o implicaría unos costos de transmisión tan exagerados que serían inasumibles. Ciertamente, aparte de la cuestión de los costos de transmisión, esta asimetría se basa también en una razón de naturaleza física: aunque la dedicación diaria del Presidente fuese tan intensa, que por ejemplo, no le quedasen horas libres para dormir, probablemente no le sería posible acumular toda la información específica que van acumulando cada uno de “sus Agentes”.

En tercer lugar, si bien un Agente tiene mucha más información relevante sobre la actividad de su Unidad Subordinada, a la vez y en sentido inverso, tiene menos información que el Presidente sobre lo que este quiere conseguir exactamente con esta Unidad Subordinada; es decir, sobre lo que entiende el presidente que sería una gestión óptima desde la perspectiva del objetivo general que se ha fijado para el conjunto de la organización. Este tercer elemento de asimetría depende del grado de dificultad que tenga el Presidente para transmitir al Agente lo que entiende por criterios que han de guiar la Unidad Subordinada para contribuir los objetivos generales. Y esta dificultad está

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

directamente relacionada con el grado de complejidad que en la práctica tenga el objetivo general que persigue el Principal. Incluso con unas relaciones inmejorables entre el Agente y el Principal hasta el punto en que el primero se sienta altamente identificado con los intereses del segundo, puede resultar inevitable que se dé de alguna manera este tipo de asimetría. (Vergés, 2000).



Fuente: Elaboración propia basada en Milgrom y Robert (1993).

Como se observa en el esquema la asimetría de información resulta ser una de las causales más estudiadas por los autores, no obstante existe una leve tendencia por atribuir parte de los problemas a la aversión al riesgo que poseen las partes involucradas, puesto que en muchas ocasiones dicha causal es la responsable de la incongruencia entre los ente ya definidos, ya que puede darse que ante situaciones en donde el principal desee correr

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

grandes riesgos el agente no esté dispuesto por su aversión al riesgo, puesto que pudiese ver comprometido su puesto de trabajo ante la implementación de dicha medida, en síntesis el agente nunca buscara sacrificar su puesto por sobre los beneficios de la empresa, a menos que los objetivos de ambas partes se encuentren alineados (García, 2009).

Lo anterior, causa que ambas partes desconfían la una de la otra, dicha desconfianza trae consigo la aparición de ciertos costos, definidos en la teoría de agencia. Los costos de incentivación y superación son todos aquellos recursos monetarios y no monetarios usados por el principal para vigilar y condicionar de manera positiva las acciones realizadas por el agente, mientras que los costos de fianza y garantía son aquellos realizados por el agente para asegurar que el actuar del principal sea honesto y acorde a lo establecido. Por último se describe a la pérdida residual, como aquella que se produce por las decisiones que tomo el agente y que no fueron aceptadas y tomadas por el principal.

La teoría de agencia en un mundo sin confianza resultaría un caos, ya que cada participante de la organización tendría que combatir diariamente con personas que lo engañen, defrauden y que deseen apropiarse de los frutos de su trabajo, cobrando importancia el tener que delegar funciones y competencias a otras personas, si bien se sabe que es un riesgo alto para toda organización, es necesario para el adecuado funcionamiento de la empresa. Cabe mencionar además que los problemas de agencia no son un problema que solo a las grandes organizaciones, sino tal y como lo exponen Jensen y Meckling en 1976, cualquier empresa tanto públicas como privadas, se ven expuestas a este tipo de conflictos, y no tan solo a nivel corporativo, sino incluso en cada nivel de la firma, es por ello que resulta tan importante su identificación y corrección dentro de la empresa.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

### **2.2.3. La legítima diferencia de interés**

Es una versión de la lógica y legítima diferencia de intereses que se da entre el empleador y el empleado; el primero está interesado generalmente en obtener un cierto rendimiento y pagar por él la retribución mínima que sea aceptable para el empleado (y por las leyes), mientras que el empleado estará interesado normalmente en obtener la máxima retribución por las horas que tenga que dedicar, y a minimizar el esfuerzo a desarrollar durante dichas horas. Dicho de forma simplificada, dada una retribución fija, el Empleado/Agente estará generalmente interesado en minimizar la jornada efectiva y la intensidad del esfuerzo que dedica a su gestión, por la sencilla razón de que, de este modo, mejora su utilidad o renta total, entendida como la suma de su renta monetaria (el salario) más la no monetaria (Jensen & Meckling, 1976).

La teoría de agencia constata que en general existe una falta de concordancia de intereses entre el Presidente y el Agente, debido a que el Principal está interesado en que sea máximo el producto, cuyo valor está relacionado directamente con la utilidad de la organización, mientras que el Agente está interesado en maximizar su renta personal, la monetaria más la no monetaria.

El conflicto de intereses tiene otro componente en muchas situaciones de agencia no contemplado en la formulación estándar de la teoría de agencia. A veces se observa que en el seno de la unidad interna se generan objetivos propios, no necesariamente limitados o ligados a los intereses de la persona que la dirige o a los de su equipo directivo. Se trata de “objetivos departamentales”, que a menudo son parcialmente contradictorios con el objetivo general de la unidad superior.

En alguno de estos casos, la explicación del mencionado comportamiento es que el agente o la coalición que este forma con su equipo directivo tienden a priorizar aquellos

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

aspectos de su gestión más visibles para la dirección general de la empresa, especialmente cuando son aspectos o variables a través de los cuales se valora implícita o explícitamente la gestión del departamento. Otras causas de la generación de objetivos departamentales no coherentes con los de la empresa se derivan del hecho de que los departamentos o unidades se ocupan o están especializados en líneas actividad económica específicas dentro de la organización; y también del hecho de que, a menudo, la Unidad Subordinada y en “centro” están geográficamente alejados, lo que tiende a comportar un cierto alejamiento personal-motivacional de los directivos departamentales respecto de los planteamientos y objetivos globales de la empresa. Alejamiento que constituye un riesgo inherente a la tendencia hacia la compartimentalización de la empresa y del trabajo directivo y de gestión en el seno de esta.

De hecho, el que una unidad interna vaya generando unos intereses propios como tal, constituye en fenómeno bien conocido que ha sido objeto de amplia atención, análisis e investigación en la literatura económica sobre la empresa (Vergés, 2000)

### **2.3. BUEN GOBIERNO CORPORATIVO**

Desde una perspectiva regulatoria es necesario avanzar permanentemente hacia mejores estándares de Gobierno Corporativo (GC), dada las distintas formas que van tomando los problemas de agencia en las organizaciones. Por otra parte la creciente globalización e internacionalización de los negocios requiere una homologación de reglas y de estándares comunes, para mantener los niveles de competencia entre los mercados de capitales y así entregar los apropiados controles a inversionistas.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

### **2.3.1. Concepto de gobierno corporativo**

La relevancia del GC y su inserción dentro de un concepto más amplio como el de “sostenibilidad” ha sido puesta de manifiesto en muchas instituciones, siendo de carácter voluntario y se identifica como las principales tendencias desde hace dos décadas.

A pesar de la importancia y del resurgimiento e interés por el concepto de GC, puede tener complicaciones en el sistema económico, tanto a nivel nacional como internacional, y más particularmente en los mercados financieros, la capitalización de la compañía puede llegar a caer hasta un 50% en un solo día como ha quedado demostrado en los más recientes escándalos corporativos. Persiste el riesgo de que el Gobierno Corporativo termine convirtiéndose en una moda o una mera cuestión de “percepción pública” o “imagen”. (Olcese, 2005).

Gobierno Corporativo es el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas para contribuir a la efectividad y rendimiento de la organización. Su fin último es contribuir a la maximización de valor de la compañía, en un horizonte de largo plazo. (Teodoro Wigodski, 2002).

El buen funcionamiento de un GC debe fundarse en principios claros y estables que permitan la viabilidad de la empresa a largo plazo. No hay que olvidar que en la constitución de las grandes empresas se encuentran implícitos contratos “incompletos” entre los administradores y los accionistas de la compañía. En este sentido, los empresarios no deben olvidar que las empresas son el eje del sistema de la economía capitalista y en sus manos está el poder aprovechar todos los potenciales beneficiarios que tal sistema conlleva. Pero tales beneficios implican unos costos, entre los que se incluyen los de control de los directivos y administradores de sus empresas y el cumplimiento de normas éticas, que muchas veces pueden mermar el beneficio o las ganancias esperadas. Los empresarios no

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

deben olvidar que el fracaso o el éxito de una empresa no se mide por su tamaño o por el aumento temporal de su valor en la bolsa, el cual puede verse influido por factores exógenos ajenos a la verdadera marcha de la compañía. Esto es lo que, a la luz de los escándalos financieros producidos en la última década, alentados por una coyuntura económica favorable (burbuja tecnológica), parece haber confundido a muchos directivos, administradores y analistas financieros.

Las diferentes dimensiones del Gobierno corporativo pueden afectar el desempeño y valor de la empresa. Además, un adecuado Gobierno Corporativo favorece el desarrollo del sistema financiero y el crecimiento económico. (Lefort, Scielo Chile , 2003).

Es importante tener en consideración que si la sociedad civil (empresarios, inversores, trabajadores, universidades y otras asociaciones intermedias que componen el tejido social) no asumen las responsabilidades que el buen funcionamiento que un sistema de libre mercado exige, estas serán necesariamente asumidas por las autoridades públicas expandiendo sus competencias más allá de las que legítimamente les corresponde.

Las Administraciones Públicas y los Gobiernos no son (ni deben ser) quienes estén en mejor condición para asignar de forma eficiente (asignación atributiva) los escasos recursos existentes en una comunidad. Es por ello, que se debe dejar claro que la autorregulación por la propia sociedad civil, en las materias que legítimamente le competen, es la base para el progreso social y económico. En lo que respecta, el gobierno corporativo, las empresas, deben regular sus sistemas de gobierno, administración y control por sí mismas, en el convencimiento de que ello contribuye a la eficiencia del mercado y a la competitividad y deben ser conscientes de que si esta responsabilidad no es asumida, las autoridades públicas ocuparan su lugar con los riesgos implícitos que ellos conlleva.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

### **2.3.2. Gobierno Corporativo en Chile**

La regulación de las sociedades anónimas y su interacción con el mercado de capitales se encuentra contenida, principalmente en la Ley de Sociedades Anónimas (Ley 18.046) y la Ley de Mercado de Valores (Ley 18.045). Ambas leyes fueron aprobadas en 1981 en una reforma que formó parte de un giro institucional del país hacia una economía basada en el libre mercado.

En la misma línea de protección a los inversionistas minoritarios, en el año 2000 fue emitida la Ley de OPAS (Ley 19.705), que vino a regular las ofertas públicas de adquisición de acciones, estableciéndose el principio de no discriminación entre accionistas que protege a los accionistas minoritarios en estos eventos. Además esta ley estableció pautas generales para el régimen de GC de las sociedades anónimas.

Posteriormente, en el año 2009, se emitió la Ley de GC (Ley 20.382), que introdujo perfeccionamientos a la Ley de Sociedades Anónimas y a la Ley de Mercado de Valores en materia de transparencia y fortalecimiento de los accionistas minoritarios.

Hacia fines del año 2012, la SVS emitió la Norma de Carácter General N°341 (NCG 341), que establece un mecanismo para la difusión de información respecto a los estándares de GC adoptados por las sociedades anónimas abiertas. El objetivo principal es proveer al mercado más y mejor información respecto a las prácticas de GC con que cuentan las sociedades abiertas, permitiendo a los diversos actores del mercado conocer y evaluar como dichas sociedades están abordando distintos aspectos relacionados con:

- El funcionamiento del directorio.
- La relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general.
- La sustitución y compensación de los ejecutivos principales, y

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

- Las políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos aplicados en la sociedad.

El formato de la NCG 341 sigue el principio ampliamente difundido en Europa, introducido en el Reino Unido en 1992 con la implementación del Código de Cadbury. (Superintendencia de Valores y Seguros, 2014).

### **2.3.3. Beneficio contable y riqueza**

La misión o finalidad de una empresa dependerá de la concepción que de esta última se tenga. Desde una perspectiva financiera, la empresa tendrá como finalidad fundamental generar rentas para sus accionistas (o inversores financieros) y la gestión de sus directivos será evaluada, en el caso de las empresas cotizadas, en base al valor de las acciones en la bolsa o en el mercado de valores, pues el objetivo financiero de la empresa se traduce en la maximización del valor de mercado de la misma. En el caso de que las empresas no coticen en la bolsa, la evaluación de su actuación se realizara fundamentalmente ante la Junta General de Accionistas en función de los resultados de la compañía. (Olcese, 2005).

Para clarificar los términos beneficio y riqueza, es importante tomar en cuenta que el beneficio es contable y es la diferencia entre el ingreso y los costos explícitos necesarios para generarlos, calculados a partir de la normativa contable. El beneficio contable es en principio la renta de libre disposición para el accionista a partir de la cual decide sobre los dividendos a cobrar y el beneficio a reinvertir. La reinversión y las rentas que ella genera se acumulan con inversiones anteriores para determinar el patrimonio que el accionista posee en la empresa. Desde esta perspectiva, crear riqueza puede evaluarse ex post significa que el beneficio contable supera el costo de oportunidad de la inversión, o ex ante, en función de la rentabilidad esperada para el beneficio que se reinvierte; también crear valor ex post

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

significa que el beneficio contable supera el costo de oportunidad que el accionista tiene en la empresa, costo que no está imputado en el cálculo del beneficio contable. La riqueza del accionista aumenta con la reinversión si la rentabilidad supera el ex ante el costo del capital financiero invertido. Sin las oportunas correcciones, el beneficio contable no proporciona indicaciones fiables de la creación de riqueza y por lo tanto, no es el beneficio a maximizar.

Cuando la relación económica o empresa genera rentas que no pueden ser distribuidas a priori, el derecho a tomar decisiones ex-post es valioso puesto que aumenta el poder negociador para capturar dichas rentas. A este derecho se le conoce como el control residual y en las corporaciones modernas recae, sobre los accionistas. (Lefort, Scielo Chile , 2003).

### **2.3.4. El Fin Social de la Empresa y el Buen Gobierno Corporativo**

Actualmente, hablar de “finalidad social” de la empresa está dentro de las categorías de los que la filosofía social y política moderna ha dado en llamar lo “políticamente correcto”. Por ellos es importante aclarar que entendemos por “fin social de la empresa” o que queremos decir cuando anunciamos que la empresa, además de una finalidad puramente lucrativa (obtener beneficios), tiene un fin social.

Desde el punto de vista de sociedad civil, la empresa es un importante bien social por cuatro razones: primero, porque crea trabajo; segundo, porque aporta bienes y servicios necesarios para la sociedad; tercero, porque a través de sus ganancias aumenta el bienestar de la sociedad, y cuarto, porque es un instrumento social privado, independiente del estado, para el sostén moral y material de otras actividades de la sociedad civil. (Olcese, 2005).

Cuando se habla de fin social o responsabilidad de las empresas, se suele hacer referencia al impacto que estas tienen sobre el entorno que se les rodea y al medio ambiente. En este sentido, las grandes empresas parecen enfrentarse a dos objetivos aparentemente

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

contradictorios: satisfacer las experiencias de los inversores de aumentar sus ganancias y al mismo tiempo, la demanda cada vez mayor de los consumidores y de los stakeholders o grupos de interés por una mayor responsabilidad social.

La responsabilidad social que adquiere especial relevancia nace, por tanto, como respuesta a la constatación de una imagen empresarial degradada, supone la implementación voluntaria de la ética en la cultura y en la filosofía de gestión de las empresas, poniendo especial atención en tres ámbitos, en los que las actuaciones de la empresa resultan especialmente trascendentes: el medioambiente, el social y el económico. (Rivero Torre, 2005).

Según una investigación realizada por la consultora Mckinsey, cuatro son las áreas en las que la responsabilidad social y ética de las empresas parece ser más relevantes: (1) la exploración de nuevas tecnologías, (2) el asumir muchas actividades y servicios, antes en manos públicas (servicios públicos o actividades de interés general), (3) el comercio (exportación e importación) con países en vías de desarrollo, y (4) la elaboración de productos manufacturados en países en vía de desarrollo, utilizando sus recursos humanos (lo que da lugar al llamado “dumping social”). (Lefort, Scielo Chile , 2003).

La necesidad de la “responsabilidad social” de las empresas parece estar lo suficientemente asentada en la sociedad, por lo que los administradores deben considerar la visión que la sociedad tenga de la empresa como un activo intangible importante.

Decir que la empresa tiene un fin social implica concebir a esta como una autentica comunidad de personas y en consecuencia, también de intereses: de empresarios y trabajadores en todos sus niveles, proveedores de la sociedad, inversores, acreedores y consumidores o usuarios. Los empresarios procuran la máxima rentabilidad de su inversión, los trabajadores tratan de recibir un salario justo, lo cual implica no solo atender sus

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

necesidades básicas, si no incluir los incentivos necesarios para que intenten mejorar su trabajo en la empresa, los proveedores veneran sus productos, los accionistas y otros inversores trataran de obtener una razonable rentabilidad por sus inversiones, etc. De este modo la sociedad en general se beneficia. Es importante agregar que las empresas tienen una doble finalidad: por un lado, prestar un servicio, el propio de cada empresa, que redunde en el bien común de la sociedad, y por otro lado, crear riqueza, añadir valor económico; es decir, crear renta para los que integran la empresa como aportantes de capital, del trabajo y la dirección. Y todo ello mediante actuaciones que, todo momento y circunstancias, sean congruentes con la dignidad de las personas que integran la empresa y de aquellas que están en contacto con ella desde el exterior. Bajo esta perspectiva, la primera finalidad de la empresa es una finalidad social que persigue el bien estar de toda la sociedad a través de las personas que la integran. La segunda es una finalidad de carácter financiero que persigue la maximización del valor económico.

La acción empresarial básicamente lleva a tres grandes tipos de resultado: a) unos resultados materiales (beneficio, crecimiento, aumento de participación en la cuota de mercado, información y experiencia objetiva acumulada, etc.); b) satisfacción de quienes intervienen en la actividad empresarial (clientes, accionistas, trabajadores, proveedores, comunidad local, etc.), y c) desarrollo de las capacidades del personal (directivos, empleados y en algunos casos, también de clientes y consumidores actuales y potenciales).

### **2.3.5. Responsabilidad social v/s responsabilidad corporativa**

El concepto de responsabilidad social se ha vuelto como una especie de “bumerán” contra el sistema económico del libre mercado y el sistema capitalista en su totalidad. No es extraño escuchar hablar de la “responsabilidad social de las empresas” como demostración

### *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

del fracaso del sistema capitalista-liberal o de que este último carece de una “conciencia social”. (Olcese, 2005).

Incluso en sociedades tan asentadas en la cultura liberal y con mercados financieros altamente desarrollados, como la británica, se han llegado a publicar, ya hace varios años, libros que hacen referencia a los Stakeholder Society en oposición a la Shareholder Society, utilizándose así cierta dialéctica marxista de las sociedades de clase, donde cada ciudadano tiene un interés y una reclamación concreta que hacer al Estado de Bienestar en general y sobre las empresas en particular. En estados Unidos más de la mitad de los Estados Federales que integran la unión han adoptado estatutos de Stakeholder que permiten a los concejeros, en el momento de tomar sus decisiones, tener en consideración una variedad de intereses más allá que el de los accionistas. (Olcese, 2005).

#### **2.3.6. Transparencia informativa**

En una primera aproximación, podríamos decir que el GC se encuentra entre la intersección entre el derecho mercantil o societario y la regulación de los mercados financieros, pues de él depende, en gran medida, el pilar fundamental en el que se asientan estos últimos: la transparencia informativa. (Olcese, 2005).

El punto de partida para cualquier organización que desea fomentar la competitividad a través de la implementación de una política de GC deberá iniciar desde la construcción de un dispositivo que busque disminuir los conflictos de interés y que aumente la transparencia, es decir un modelo que deberá responder a un lineamiento estatal. (Carver & Carver, 2005).

Desde esta perspectiva, su estudio y análisis corresponde al ámbito jurídico. En este ámbito el GC comprenderá la publicación y la información de los accionistas de las decisiones relevantes que los directivos toman en el seno de la empresa; los derechos de los

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

accionistas ejercidos a través de su poder de voto (derechos políticos); la regulación del funcionamiento de las juntas de accionistas y del Consejo de Administración y los procedimientos para la toma de decisiones; su objetivo social; la relación del socio con la empresa (derechos y obligaciones); la forma de liquidación o disolución de la misma, y otras. En suma, todos los aspectos relativos a la empresa como sociedad o persona jurídica.

Sin embargo, la perspectiva jurídica no es la única desde la que se puede (ni debe) abordar el GC. Su problemática exige ser tomada desde un ámbito multidisciplinar (económico, sociológico y político). Por ello, la definición de lo que deba entenderse por GC, lejos de ser unánime, depende en gran medida de la ciencia o el punto de vista específico desde el cual se aborde el análisis. En este sentido, hay que destacar el análisis económico del GC pues la empresa, antes que un fenómeno jurídico es un fenómeno económico y en consecuencia, es esta última rama del saber la que parece haber estudiado con mayor detenimiento los problemas vinculados con el GC.

Según la ciencia económica, la empresa existe porque bajo ciertas condiciones, las relaciones jerárquicas dentro de ella pueden ser más eficientes que las relaciones basadas en el libre mercado (Coase , 1937). De hecho, el mismo sistema democrático en el que sustenta actualmente la economía de libre mercado, desde el punto de vista de la eficiencia económica podría ser cuestionado.

La economía confía en el uso eficiente de los recursos a los mercados y de modo especial a la competencia que se genera en los mismos. Los mercados se refieren a productos y factores (trabajo y capital), a bienes y servicios y a derechos sobre su uso. Pero a veces los mercados no funcionan de modo perfecto como postula la teoría económica (competencia perfecta), si no que existen asimetrías informativas entre oferentes y demandantes, diferencia en los costos de producción y costos de oportunidad ante

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

inversiones específicas y otras limitaciones que impiden que se den las condiciones necesarias para que un mercado de competencia perfecta se desarrolle. Estas imperfecciones hacen necesaria la creación de instituciones y regulaciones que las impidan o al menos mitiguen sus efectos negativos.

La solución a la crisis de confianza que se percibe en las diferentes organizaciones de carácter público y privado, buscan asegurar la buena administración de los recursos para proteger los derechos de los grupos de interés. (Cano & Catro, 2003).

Sabemos que en la mayoría de las grandes empresas, la propiedad y el control están separados. Ello implica que el propietario (o los propietarios) principal debe delegar la gestión y dirección de las mismas, para lo cual contrata a directivos (agente), con el consecuente costo de la delegación. El problema radica en que los contratos de este tipo no son completos y no pueden y no pueden contemplar todas las situaciones posibles ni se puede

Es aquí donde entra el derecho a jugar su papel, tal como se describió anteriormente, protegiendo los derechos de los accionistas, estableciendo las responsabilidades de equipo directivo, las exigencias de información, el uso de información privilegiada, los conflictos de interés, el mercado de control corporativo y otros.

Para la sociología y la ciencia política, los mecanismos de salvaguarda en las acciones colectivas distinguen entre “salida” y “voz”. Las garantías y salvaguardas que otorga el mercado equivalen a la “opción de salida”, pues la protección de los intereses de quienes participan en los intercambios proviene sobre todo de las posibilidades casi ilimitadas de sustituir a los compradores y a los vendedores. Cuando tales posibilidades están limitadas o resultan ineficaces, será necesario recurrir al segundo mecanismo de protección, la “voz”.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

Si los mercados fueran perfectamente competitivos, este último mecanismo no sería necesario. Bastaría con que demandantes y oferentes tuvieran siempre la opción de salida. Pero como los mercados no funcionan siempre de modo perfecto. Es entonces cuando los mecanismos de toma de decisiones (o de poder) cobran relevancia. El ejercicio del poder tiene su importancia para la creación de riqueza (eficiencia) cuando la acción colectiva transcurre bajo un contrato ambiguo o incompleto que no prevé todas las contingencias posibles (contrato incompleto). En estos casos es necesario disponer de algún mecanismo para la toma de decisiones para situaciones imprevistas. Al conjunto de estos mecanismos los economistas le han dado el nombre de *governance*.

### **2.3.7. Sentido Amplio de Gobierno Corporativo**

Con un criterio o sentido amplio, el GC abarca todos los elementos que sostienen las decisiones de una empresa (de sus consejeros). Ello no solo incluirá el derecho de control que corresponde a los accionistas, sino también los derechos contractuales y las facultades o poderes sobre la insolvencia que tienen los acreedores de las empresas, las obligaciones para con los empleados, clientes y proveedores, las regulaciones emitidas por las entes reguladoras y como es lógico, el cumplimiento de las leyes. (Olcese, 2005).

Desde un sentido amplio, podríamos entender al GC como aquel sistema por el cual los negocios corporativos (de las empresas) son dirigidos y controlados y donde se establecen derechos y obligaciones entre las diferentes personas involucradas en la empresa: propietarios, consejeros, administradores, accionistas y simples empleados así como también las reglas y los procedimientos para la toma de decisiones sobre esos negocios.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

De forma más breve, pero siempre de una concepción amplia, el GC se puede definir como aquel gobierno que promueve la equidad, la transparencia y la responsabilidad de las empresas.

Esta concepción del GC tiene algunas consecuencias prácticas tales como:

**A) Eficiencia:** Uno de los fines principales de la empresa es el de optimizar a largo plazo las ganancias de sus accionistas. Cuando otras consideraciones afecten este objetivo deben ser claramente expuestas. Para cumplir con este cometido la empresa debe esforzarse por asegurar la viabilidad a largo plazo de sus negocios y mejorar de modo real y efectivo sus relaciones con los accionistas.

**B) Información:** Las empresas deben revelar en tiempo oportuno y forma adecuada la información necesaria (en particular, la referida al mercado donde operan) de tal manera que los inversores puedan tomar las decisiones relacionadas con la adquisición de obligaciones y derechos o compraventa de acciones. Esta información deberá incluir como mínimo los siguientes elementos:

- Sistemas operativos, balances y declaraciones de activos que permiten comparar la evolución y desarrollo de la empresa con los de los años anteriores y asegurar que estos se corresponden con los objetivos previstos.
- Opinión de los administradores acerca del desarrollo de la empresa, explicando las eventuales desviaciones que se hayan producido de los objetivos previstos con anterioridad.
- Información sobre la participación en el mercado (market share).
- Síntesis de las reuniones del Consejo de Administradores.

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

- Análisis financiero de la compañía y sus principales competidores.
- Información sobre el desempeño de los empleados.
- Información sobre las preferencias de los clientes.
- Relación de la empresa con los medios de comunicación y la forma de transmitir su política. Información sobre sus competidores y las tendencias del mercado.

**C) Igualdad:** Las acciones ordinarias de las compañías deben respetar el principio básico de una acción “un voto”. Las empresas deben procurar por todo los medios a su alcance que todos los accionistas pueden votar. Los inversores fiduciarios tienen la responsabilidad de hacerlo. Los reguladores deben facilitar los derechos de voto de los accionistas y la oportuna declaración de sus distintos niveles.

**D) Responsabilidad ante todos los accionistas:** Los Consejos de Administración o de Supervisión (donde los haya), como órganos en su conjunto e individualmente (cada uno de sus miembros) deben responder ante todos los accionistas. Cada uno de sus miembros debería someterse regularmente a elecciones. Por otro lado, las empresas deben informar acerca de la identidad de los consejeros, su proceso de selección, competencias, antecedentes profesionales, cuestiones que puedan afectar a su independencia y otras. En relación a este último aspecto, parece conveniente que no más de la mitad de los consejeros sean ejecutivos de la empresa y que al menos la mitad de sus miembros no ejecutivos no guarden vínculo alguno con ella.

**E) Remuneraciones:** Otra cuestión importante por su incidencia en el trabajo efectivo, diligente e independiente de los consejeros es la relativa a la política de remuneraciones. En este punto es necesario, dada la incidencia que han tenido en

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

diferentes escándalos corporativos, hablar de las stock options como forma de retribución a los directivos. El auge de las stock options se remonta a mediados de los años ochenta cuando las compañías empezaron a utilizar esta forma de retribución con el convencimiento de que era la mejor forma de alinear el interés de los directivos con el de los accionistas. Además, las stock options ofrecían la ventaja fiscal de no tributar como ganancias. Con la burbuja provocada por las empresas tecnológicas, las stock options provocaron una desenfrenada carrera entre los directivos por incrementar el valor de las acciones y demostrar su talento y cualidades profesionales.

Este modo de retribución no parece adecuado dada su estrecha vinculación con el precio de las acciones y la evolución del mercado. Esta forma de premio o castigo a “corto plazo” deja expuesto a los consejeros y a administradores a factores fuera de su control como son los sentimientos del mercado, las expectativas de los analistas, etc., y factores no estrictamente relacionados con la buena o mala marcha de los negocios de la compañía. Esto trae consigo serias dificultades para una buena gestión que normalmente requiere de plazos más largos para poder comparar la evolución de los negocios y consecuentemente la pericia de administradores y consejeros. Por ello, alguna forma de retribución parece necesaria.

**F) Consentimiento:** Todas aquellas modificaciones sustanciales del principal negocio de la compañía (core business) no deberían ser hechas sin el consentimiento previo de los accionistas. Igual procedimiento deberían seguir todas aquellas modificaciones que puedan diluir o erosionar los intereses económicos o los derechos de los accionistas. Los accionistas deben ser informados acerca de tales

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

modificaciones de forma que puedan realizar un juicio adecuado sobre las mismas y ejercer plena y efectivamente sus derechos de voto.

**G) Códigos:** Allí donde existan códigos de buenas prácticas empresariales estos deberían ser aplicados de modo efectivo. Donde no existan, tanto los inversores como todos aquellos vinculados al buen gobierno de las empresas deberían promoverlos en la medida que lo consideren estrictamente necesario.

**H) Mediación:** Los problemas que puedan existir entre los accionistas y sus Consejeros de Administración deberían ser resueltos, en primer lugar por la vía de dialogo (antes que recurrir a vías judiciales) y cuando este se muestre insuficiente, a través de medios de negociación como la mediación o el arbitraje. Estos principios son compartidos tanto por el modelo empresarial americano como por el europeo y el asiático.

Los altos directivos deben equilibrar de forma consistente las demandas de todos los interesados y estar sometidos a la disciplinas de distintos mercados de productos (clientes), de trabajo (trabajadores especializados o altamente calificados), tecnológico y finalmente, el mercado de capitales (los inversores). En el mismo sentido, el principal problema del gobierno de las empresas es definir sistemas especializados de incentivos, salvaguardias y sistemas de resolución de conflictos que promuevan la continuidad de las relaciones eficientes dentro del negocio, en presencia de comportamientos oportunistas (Kester, 1992). Ello permite la estabilidad necesaria para realizar las inversiones específicas a largo plazo, las cuales en última instancia, aumentan el valor de la empresa. No obstante, su amplitud y quizás por ello mismo, este sentido amplio del gobierno corporativo no es de aceptación unánime. Hay quienes sostienen que el GC debe limitar su objetivo

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

al de servir sus accionistas que son los dueños de las empresas. Todos los demás objetivos que se pretenden establecer además de este son accesorios y no forma parte de su esencia y por ello, prefieren una definición más estricta o restringida.

### **2.3.8. Sentido estricto o restringido del gobierno corporativo**

En un sentido estricto o restringido, podríamos decir que el GC es el conjunto de método y procedimientos que adoptan las empresas para asegurar que sus acciones y las de su directivo se dirijan a cumplir los fines de los accionistas. La ventaja de esta definición es que define en forma clara, precisa y concreta cuál ha de ser el objetivo de los directivos, y evita dispersarse en otras cuestiones que podrían obstruirlo o dificultarlo. (Olcese, 2005)

Desde esta perspectiva, que podríamos llamar financiera, el problema del GC se reduce a la relación entre los inversores (y los acreedores) que proporcionan los recursos financieros y los directivos que a través de sus decisiones influyen sobre los retornos o ganancias esperadas. Esta concepción estricta o restringida (relación directivo-accionista o lo que es lo mismo, agente-principal) tiene algunas implicaciones que es necesario considerar, aunque sea brevemente, y que se centran fundamentalmente en los mecanismos de control existentes por los cuales los accionistas pueden supervisar la gestión de su equipo directivo y evitar así la eventual expropiación de sus rentas. Estos mecanismos pueden agruparse, básicamente en dos grupos: 1) procedimiento o mecanismos internos: consejos de administración y junta de accionistas y 2) procedimientos o mecanismos externos: competencia en el mercado de control de empresas, en el mercado de bienes y servicios, y en el mercado de capitales y estructura financiera.

#### ***Los Mecanismos Internos.***

**A) Consejos de Administración:** Como órgano de supervisión y control de las compañías es el nexo entre los accionistas (propietarios) de la empresa y los

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

directivos. Si consideramos que uno de los principales problemas de la estructura empresarial, según ha estudiado la ciencia económica, es el problema de agencia o relación agente (directivos) y principal (accionista), se puede deducir la importancia que tal órgano tiene en el funcionamiento de la empresa y la necesidad de quitar o disminuir los obstáculos que impidan su labor. Entre esos obstáculos cabe destacar el no establecimiento de los incentivos adecuados para asegurar que los consejeros no actúen movidos por su propio interés y tengan los estímulos adecuados para desarrollar sus funciones de forma diligente, cuestión por lo demás, bastante difícil de evaluar.

**B) Junta de Accionistas:** La Junta General de Accionistas es el órgano de gobierno más importante de las sociedades cotizadas. En él están representados todos sus accionistas, es decir, sus propietarios. Cuando los accionistas no están conformes con la labor desempeñada por el consejo, estos pueden cesarlo o cambiar a alguno de sus integrantes, ejerciendo su voto en la Junta General siempre, claro está, que cuenten con la mayoría suficiente para ello.

No obstante, las Juntas de Accionistas, como todo organismo colectivo, deben enfrentarse al problema, ya estudiado por la ciencia económica, de la acción colectiva. Esto es, que el costo de ejercer el derecho que le confieren sus acciones sea soportado por unos o pocos de los accionistas mientras que el beneficio que de ello pueda derivarse para la empresa se reparta entre todos, incluso entre quienes no asumieron esos costos. Ello, claro está, desincentiva la acción de quienes han decidido iniciar alguna acción (judicial) para investigar y controlar el Consejo y en su caso, cesarlo. Por este motivo, cualquier accionista, sabiendo que podrá beneficiarse sin asumir ningún costo, se mantendrá inactivo a la espera de que otro

### *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

lo haga. Esta actitud, conocida como la del “pasajero sin billete” (free raider), tiene como consecuencia que la Junta tendera a dejar las cosas como están sin hacer ninguna modificación ni ejercer ningún control sobre el control sobre el Consejo, lo cual favorece al equipo directivo que se ve así libre de todo control.

**C) Accionistas significativos:** Una forma de solucionar el problema de la “acción colectiva” que puede darse en las Juntas de Accionistas es potenciando la presencia de accionistas significativos o de referencia. La presencia de este tipo de accionistas reduce la división existente entre la propiedad y la gestión de la empresa, pues en estos casos la propiedad estará concentrada en un grupo pequeño de accionistas que son quienes ejercerán el control efectivo. No obstante, la propiedad concentrada también tiene sus desventajas. En el caso de que esta concentración alcance el 100% de las acciones se corre el riesgo de perder una ventaja muy importante para los inversores, como es la de diversificar el riesgo de sus inversiones (puesto que los obligaría a concentrar su capital en una sola empresa). En caso contrario, cuando el (los) accionista (s) de referencia posea menos del 100% de las acciones de la empresa, los problemas de agencia se ven parcialmente resueltos. Y decimos parcialmente puesto que, en estos casos, el accionista, al no recibir el 100% de los beneficios de su actuación, carecerá de incentivos para supervisar al equipo directivo. Además, se corre el riesgo de que los accionistas minoritarios se vean expropiados, subrepticamente, de sus rentas (tunnelling).

#### ***Los Mecanismos Externos.***

**A) Las OPAS y las adquisiciones hostiles:** Los mecanismos de control externos o de mercado pueden resultar muy efectivos para controlar a los directivos de la

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

empresa. Entre ellos, y quizás los más importantes, se encuentran las Ofertas Públicas de Adquisición (amigables u hostiles, friendly or hostile takeovers).

**B) La estructura financiera:** Otro mecanismo externo que puede resultar eficaz para controlar a los Consejeros de Administración de las empresas es la estructura financiera. Los inversores pueden realizar sus aportaciones dinerarias en acciones o a través de deuda. Las acciones otorgan el poder para intervenir en el gobierno de la empresa (sea en la Junta General de Accionistas, o a través del Consejo de Administradores). En estos casos, el rendimiento que los accionistas obtienen será el del valor de las acciones y otras retribuciones como los dividendos. La deuda, en cambio, establece de antemano unos intereses pactados, lo que otorga a sus beneficiarios unas ganancias ciertas y definidas ex ante. En contrapartida, los acreedores no tienen participación en el gobierno de la empresa salvo cuando se incumple el compromiso contraído (en cuyo caso también decaerá el valor de sus bonos u obligaciones).

La deuda tiene, como uno de sus efectos principales sobre el control de la empresas, el de reducir los fondos de libre disposición en manos de los directivos, pues una parte (a veces muy importante) de esos fondos debe destinarse a pagar el capital y los intereses de la deuda. En consecuencia, el poder de los directivos se reduce, pues el equipo directivo deberá acudir al mercado y explicar sus planes de gestión para recibir más fondos. Los inversores, como es lógico, evaluarán los proyectos de la empresa y su gestión y solo aportarán fondos a aquellos que consideren con valor actual neto positivo.

**C) Competencia en el mercado:** Es otro de los mecanismos externos que puede ejercer un efectivo control sobre el gobierno de las empresas. Cuando hablamos de

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

mercado, lo hacemos en sentido más amplio del término. Esto es, incluyendo tanto el mercado de bienes o productos como el de servicios, entre los cuales incluimos los profesionales y entre estos últimos, el de los directivos y ejecutivos de las empresas.

En un mercado altamente competitivo las empresas compiten por mejorar sus productos y los profesionales por mejorar sus servicios. En estos últimos, los directivos de las empresas cuidan su reputación en el mercado. Nadie querrá contratar a directivos que tenga como antecedente una mala gestión de las empresas donde hayan trabajado. La reputación, por tanto, es un activo intangible que los directivos (y otros profesionales al servicio de la empresa) han de valorar y procurar incrementar. Por ello, se considera que no es necesario aumentar el número de regulaciones sobre las responsabilidades de los directivos en el gobierno de la empresa. En un mercado realmente competitivo, el castigo que pueden recibir estos últimos por su mal desempeño puede ser mucho más severo que el previsto en las normas (siempre más costosas y menos eficientes para los accionistas).

El buen GC desde una óptica financiera y desde una concepción macroeconómica de la empresa, esto es, concibiendo a ésta con una finalidad meramente financiera, el buen gobierno corporativo se concebirá como un conjunto de medidas que aseguren los incentivos necesarios para una administración eficiente de los negocios. Un campo de la economía que investiga como motivar a los consejeros para que obtengan el máximo de ganancia para los accionistas de la empresa en el mejor tiempo posible, es decir, reduciendo el costo de oportunidad.

Otra de las consecuencias más evidentes de esta visión “restringida” de la empresa se puede observar en la desprotección de los accionistas minoritarios frente a los

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

mayoritarios o de “referencia”, lo que ha provocado en los últimos tiempos un reforzamiento casi extremo del principio de transparencia (full disclosure).

### **2.3.9. Visión crítica del sentido restringido del gobierno corporativo**

A la luz de los últimos escándalos financieros acaecidos en grandes corporaciones a nivel internacional, no solo en estados unidos, donde se dieron los casos de mayor repercusión internacional (Enron, World.com, Tyco, Adelphia, Xerox, Global Crossing), sino también en países como Francia (Vivendi), Alemania (Mannesmann), Holanda (Ahold), Italia (Parmalat) y Chile (La Polar), entre otros parece, necesario cuestionarse la validez de esta concepción estricta del GC que fija como objetivo de la empresa el interés de los accionistas o dicho de otro modo, la maximización del valor de la empresa.

La empresa, además su finalidad económica, encierra otras finalidades no menos importantes. El centrar el objetivo último, o finalidad de la empresa, solo en la máxima eficiencia económica es una visión reduccionista de la misma. Ello, como es de esperar, tiene sus consecuencias en el sistema económico en su conjunto, pues como se ha dicho anteriormente, la empresa es el eje de la economía de libre mercado. (Olcese, 2005).

El problema radica en que la máxima eficiencia económica solo se consigue en situaciones de competencia perfecta, cosa que rara vez se da en el mundo real. Este modelo de máxima eficiencia ha servido a los economistas para laborar sus teorías sobre la competencia en los mercados. La máxima eficiencia económica solo se consigue cuando los agentes individuales maximizan su utilidad y las empresas maximizan su valor social.

En un entorno de contratos perfectos, el valor social de la empresa coincide con el valor de las acciones a largo plazo y si los mercados financieros son eficientes, el valor de las acciones a largo plazo se refleja en el valor de dichas acciones en Bolsa en cada momento. Por lo tanto, la función del directivo es maximizar el valor de las acciones en

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

Bolsa y el problema se reduce a conseguir un sistema de contratos, normas e incentivos que muevan a los directivos a conseguir ese valor. (Lefort, Scielo Chile , 2003).

Ahora bien, la máxima eficiencia económica es un objetivo metaeconómico, que los economistas admiten sin discusión pero que deberían ser objeto de un análisis detallado. La explicación del objetivo de la empresa no parte de un estudio empírico que llegue a la conclusión de que las empresas tratan siempre de maximizar el valor de las acciones. Tampoco se define dicho objetivo a partir de un estudio de la esencia o naturaleza de la empresa, lo que no se corresponde con las concepciones filosóficas que han presidido su creación y su evolución desde Adam Smith hasta nuestros días. Su objetivo viene dado más bien desde fuera como un requisito de la racionalidad del sistema económico. Si consideramos que el ser humano actúa siempre movido por el principio económico de conseguir los mejores resultados con los recursos disponibles o lo que es lo mismo, de minimizar los recursos necesarios para obtener un resultado dado, la lógica del sistema económico debe ser la de la eficiencia, entendiendo por esta última esa relación entre recursos y resultados. Pero la máxima eficiencia será el objetivo de la sociedad, este es un hecho que el hombre trata de ser eficiente en su actuación pero según Vernon Smith: “la eficiencia es el resultado conjunto de reglas institucionales y la conducta de los agentes”. Pero no es cierto que la eficiencia sea el fin último de las acciones humanas.

En la práctica, según puede observarse por el funcionamiento de los mercados financieros de la última década, se ha producido una identificación entre la maximización del valor de la acción en Bolsa. Las consecuencias de esa identificación parece que se han evidenciado en la última década (quiebra de empresas y corrupción de Consejeros).

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

### **2.3.10. Sentido institucional del Gobierno Corporativo**

Además de las concepciones expuestas (amplia y restrictiva) del GC existen otras que podríamos denominar “institucionales”. Estas utilizan la expresión buen gobierno corporativo como sinónimo de democracia de los accionistas. Con esta concepción el GC no pasaría de ser tópico recientemente concebido y escasamente definido y que no se distingue de un sistema o régimen cuyo objetivo es procurar el mayor bien de los accionistas, empleados, clientes, banqueros y ciertamente por la reputación y la buena situación económica de una nación o comunidad determinada. (Olcese, 2005).

Esta visión institucional del GC parece ser la adoptada por los países en vías de desarrollo y por organismos como la OCDE. Desde esta visión, el GC trata de los medios por los que los proveedores de financiación de las empresas se aseguran la rentabilidad esperada de sus inversiones. Las cuestiones que el GC contempla, desde esta perspectiva, no difieren, en lo esencial, de aquellas derivadas de su concepción amplia; entre ellas cabe mencionar:

- Los accionistas eligen a los consejeros que los representan.
- Los consejeros votan sobre los principales asuntos de la empresa y adoptan las decisiones por mayoría.
- Las decisiones son tomadas de forma transparente.
- Las compañías adoptan estándares contables para generar toda la información necesaria para los consejeros y los inversores, a fin de que estos puedan tomar sus decisiones.
- Las compañías adoptan políticas que se respeten tanto las normas locales, como nacionales e internacionales.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

### **2.3.11. Medición del gobierno corporativo**

Para decir que un gobierno corporativo es bueno, cuáles son los parámetros a tener en cuenta para decir que el gobierno de una empresa es mejor que otro, por qué cumple determinadas normas, por qué el buen GC aumenta el valor de la empresa o por qué promueve determinadas virtudes y normas de conducta entre sus integrantes (incluyendo a todos cuanto tengan relación con la empresa “stakeholder”). (Olcese, 2005).

El determinar o medir la calidad del gobierno de la empresa no es cuestión trivial, si consideramos los beneficios que de ello puede derivarse, entre ellos podemos enumerar los siguientes:

- A) Mercados de capitales más amplios y con más liquidez:** En una palabra, más fuertes, con todo lo que ello supone para el desarrollo de una economía de libre mercado.
- B) Fortalecimiento de la competencia y lucha contra la corrupción:** Estos beneficios del buen GC parecen haber sido percibidos por los más importantes mercados financieros y en particular, por las empresas que diseñar ratings de medición. En este sentido, debemos destacar entre otros, la creación por parte de la compañía independiente de índices globales FTSE y la empresa de rating de gobierno corporativo ISS de un nuevo índice para valorar la gestión del gobierno corporativo. Con estos índices se busca dar respuesta a la demanda cada vez más creciente de accionistas e inversores por conocer las prácticas del gobierno corporativo de las empresas y su grado de transparencia informativa antes de invertir en ellas. En otras palabras, las buenas prácticas de gobierno corporativo y la transparencia se han constituido en un elemento esencial para tomar decisiones de inversión.

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

**C) Los conflictos de interés:** Se revelan como una de las consecuencias más claras de los escándalos corporativos. La problemática concerniente a los conflictos de interés es inherente al GC y, por tanto, no aparece como una nueva cuestión a resolver.

La cuestión de los conflictos de interés tiene que ver con lo que en la doctrina legal anglosajona se conoce como “deberes fiduciarios” de los administradores de las empresas (fiduciary duties). El deber de lealtad de los administradores es un principio y como tal, no es prescriptivo ni preciso, es decir, admite graduaciones e interpretaciones diversas según las circunstancias, cuestión esta última fundamental al juzgar la buena o la mala administración de negocios.

Hay conflictos de intereses que se muestran más claros y evidentes que otros (robos, malversaciones de fondos, desfalcos) y que son sancionados por normas penales. Pero hay otros, que son los que interesan en este trabajo, que no son tan manifiestos y que a veces, se hacen de muy difícil investigación. Esta dificultad se ha incrementado a partir de los avances tecnológicos, el desarrollo de los negocios y las más modernas técnicas contables y financieras. Dentro de ello podemos encontrar, por ejemplo, la autocontratación (selfdealing) entre los administradores y las mismas empresas que administran, directa o indirectamente (a través de contrataciones con filiales o subsidiarias, por ejemplo), y que puede adoptar de diversas formas, como la compra a precios muy por debajo a los del mercado (o la venta a precios demasiados altos) o la transferencia de beneficios desde la empresa hacia el interés personal del administrador que los control.

Un aspecto de los deberes fiduciarios propios de los administradores deviene del concepto del “debido cuidado” (duty for care), según el cual los administradores deben actuar con el mismo cuidado, incluyendo una razonable investigación, como

### *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

ordinariamente lo haría una persona prudente en una posición similar y ante circunstancias similares. Esta norma estándar expresa un grado de diligencia razonable (rule of reason), conocimiento y preparación por parte de quien toma las decisiones y genera una responsabilidad civil objetiva (strict liability) más estricta que la responsabilidad por culpa o dolo. No obstante, a juicio de los expertos legales, esta responsabilidad en la práctica, se ve matizada por lo que en la doctrina norteamericana se conoce como “la regla del juicio de los negocios” (business judgment rule), la cual transforma la responsabilidad civil antes citada en un inaceptable (o al menos inequitativo) test de negligencia.

**D) La transparencia:** Otras de las consecuencias relevantes que se pueden observar a partir de los escándalos corporativos de la última década es la importancia que ha tomado el tema de la transparencia informativa o la revelación de información (disclosure). Si bien la transparencia es necesaria para el correcto funcionamiento de todo sistema de libre mercado, en el caso de los mercados financieros, la transparencia en la información adquiere especial relevancia por el valor intrínseco que ella tiene en este mercado.

Es importante destacar que el GC tiene una importancia en sí mismo, más allá de las normas de transparencia. Un buen GC tiene una incidencia directa en la eficiencia y en la competitividad de las compañías. Una empresa puede comunicar muy bien sus políticas pero puede tener un mal GC. Puede transmitir muy bien pero gobernar muy mal sus propios negocios. Por otro lado, se corre el riesgo, no menor ni infrecuente, de que el cumplimiento de las normas de transparencia se conviertan en una cuestión de imagen y que no cumplan con su finalidad esencial.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

### **2.3.12. El principio de transparencia y el deber de informar**

#### ***Transparencia.***

En los mercados financieros, la información es la piedra angular sobre la que se descansa todo el sistema para que los precios se formen adecuadamente y se pueda tutelar la posición de quienes en ellos actúan. Por eso, la regulación de los mercados financieros y de sus agentes debe asegurar la correcta y necesaria información de modo que cuantos participan en los mismos puedan formarse juicios fundados y razonables para sus decisiones de inversión o de desinversión, erigiéndose en principio fundamental el de la transparencia, por el cual:

- Se transmite toda la información relevante para los inversores.
- La información que se transmite es correcta y veraz.
- La información se transmite de forma simétrica y equitativa.
- La información se transmite en tiempo útil.

La recomendación en este punto es que se extiendan los deberes de información sobre las estructuras y prácticas de gobierno de cada sociedad y en general, que se adopten medidas para asegurar la mayor calidad de la información. El establecimiento de obligaciones de transparencia constituye una medida especialmente adecuada porque:

- Proporciona información sobre una dimensión de la empresa que cada vez resulta de mayor importancia para su evaluación y consiguientemente, para adoptar decisiones de inversión.
- Facilita que las fuerzas del mercado desplieguen su fuerza disciplinar, lo que a su vez crea incentivos para que la autorregulación no se use para preservar intereses creados sino para incrementar la eficiencia de las organizaciones.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

- Constituye, en definitiva, una medida poco agresiva e intervencionista, capaz de sustituir con ventaja otras disposiciones limitativas de la libertad de organización. En este sentido, la Comisión ve las obligaciones de transparencia como una pieza complementaria de la autorregulación facilitando las condiciones que permiten dejar muchas otras cuestiones al ámbito de la autonomía privada con mayor flexibilidad y adaptabilidad.

### ***El Deber de Información.***

Es necesario que las empresas reconozcan y se familiaricen con los deberes de transparencia, la transmisión de información al mercado no puede ser meramente voluntaria, independientemente de la naturaleza vinculante o no de las reglas o criterios de buen gobierno societario y por otro lado, la exigencia mínima es que las sociedades transmitan al mercado la información necesaria para que los inversores puedan formarse un juicio correcto sobre esas sociedades. El cumplimiento de estos deberes de las sociedades cotizadas corresponde a sus gestores, bajo el control y responsabilidad última del Consejero y sus órganos delegados o especializados.

### ***Contenido de la Información que han de Hacer Públicas las Sociedades.***

De acuerdo a lo que se dijo anteriormente, la Comisión recomienda deberes de transparencia sobre los siguientes aspectos de su estructura y prácticas de gobierno:

- A) Estructura de propiedad de la sociedad:** La información relativa a este extremo debería exceder del actual régimen de publicidad de las participaciones significativas para ofrecer una imagen fiel y actualizada de los poderes que controlan las sociedades, haciendo pública la estructura de su capital y dentro de él, indicar los porcentajes de participación y las relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societaria que existan. Es de suma importancia que los

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

mercados estén al corriente de los pactos parasociales y de la estructura de control de las sociedades o grupos de sociedades que participan en el capital de la sociedad y en de sus filiales, sobre todo cuando en ellas participen también los accionistas de referencia, así como de la representación directa o indirecta que tienen en el Consejo estas sociedades y de las medidas de blindaje de cualquier clase que puedan existir en la sociedad.

**B) Estructura de la administración de la sociedad:** Los mercados deben conocer asimismo la composición, reglas de organización y funcionamiento del Consejo de Administración y de sus comisiones; la identidad, trayectoria, participación en el capital y remuneración de sus miembros, las funciones y cargos de cada consejero dentro de la sociedad, las relaciones entre éstos y los accionistas de referencia, los consejeros cruzados o vinculados y los procedimientos de selección, remoción o reelección. La información no ha de limitarse a los aspectos formales, sino que debe complementarse con la explicación y evaluación de las prácticas seguidas.

**C) Operaciones vinculadas y operaciones intragrupo:** La Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, ha dado un paso muy importante al establecer el deber de informar sobre las operaciones de la sociedad con sus accionistas de referencia y sus administradores y altos directivos. Asimismo, debe informarse de las operaciones con las sociedades filiales y en general, de aquellos extremos que puedan ser relevantes para enjuiciar el grado de efectividad y observancia de los deberes de lealtad.

**D) Sistemas del control del riesgo:** Se trata de hacer públicos los dispositivos de control establecidos para evaluar, mitigar o reducir los principales riesgos de la sociedad.

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

**E) Funcionamiento de la Junta General:** La información pública ha de extenderse también a las reglas de funcionamiento de la Junta general y a los cauces de relación que tenga abiertos la sociedad con sus accionistas. También en este plano resulta de suma importancia que se justifiquen las políticas seguidas por la sociedad en materias tales como las delegaciones de voto, se dé cuenta de los problemas con que se encuentra la junta y se ofrezcan datos sobre el desarrollo de sus reuniones (asistencia directa, informaciones, preguntas, quejas), evaluándose su cometido y su aportación.

*Los instrumentos de información sobre gobierno corporativo.*

Los causes para hacer efectiva la transparencia sobre los puntos anteriores pueden ser muy variados, desde notas de prensa hasta comunicaciones regladas a las autoridades supervisoras (participaciones significativas, hechos relevantes, memorias o informes de gestión y específicos sobre gobierno corporativo). Ello no debe obstar a que se dé una información unitaria y ordenada sobre el gobierno corporativo. (Olcese, 2005)

A tal efecto, se recomienda, en primer lugar, que el conjunto de disposiciones sobre gobierno corporativo de cada sociedad (principios de actuación de los administradores, especificaciones de sus deberes, funciones e incompatibilidades, reglas de funcionamiento del Consejo de Administración o de la Junta General) se refundan en un texto único que se publique para su conocimiento general por accionistas e inversores. En cualquier caso, toda la información relevante sobre esta materia se debería consolidar periódicamente en un documento especial al que podría denominarse “informe anual de gobierno corporativo”, y actualizarse mediante las tecnologías de internet para facilitar la difusión de esa misma información y toda aquella otra que sea relevante para que el mercado pueda evaluar las pautas y prácticas de cada sociedad sobre gobierno corporativo.

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

**A) El informe anual de gobierno corporativo:** Sería de máxima importancia que el Consejo elaborase un informe anual sobre la estructura la estructura y práctica de gobierno corporativo de la sociedad donde se expongan ordenadamente los extremos (Contenido de la Información que han de Hacer Públicas las Sociedades). La estructura de este informe como la de las cuentas anuales podría ser objeto de alguna forma de regulación para que su presentación sobre bases homogéneas facilite a los inversores su evaluación y seguimiento.

**B) La página web de la sociedad:** Para el cumplimiento del deber de información se deben utilizar adecuadamente y de forma regular los mecanismos que la sociedad de la información pone a disposición de la empresa, es decir, los medios electrónicos de comunicación a través de internet.

Este instrumento debería sustituir progresiva y eficazmente a mecanismos más tradicionales de información y por otra parte, facilitar que esta fuera más extensa y eficaz. Las empresas que cotizan en bolsa deben tener una página web a través de la cual puedan tanto informar a sus accionistas, inversores y al mercado en general de los hechos económicos y de todos aquellos de carácter significativo que se produzcan en relación con la sociedad y, en su caso, de otros derechos societarios.

Singularmente, los accionistas deben encontrar en la página web corporativa la vía para la formulación de sus propuestas alternativas en relación con los puntos del orden del día y peticiones de información, debiendo la sociedad por la misma vía, facilitar que aquellas propuestas sean conocidas por los restantes accionistas con suficiente antelación al momento en que, si procede, deban ser sometidas a la Junta General.

## **CAPÍTULO III**

# **METODOLOGÍA**

Para el desarrollo del presente capítulo se ha extraído información presentada en periódicos, precisamente en el Diario Mercurio y el Diario Financiero, por otro lado, también se consideró las páginas web de los canales nacionales como TVN y CHV y por último, y no menos importante las entrevistas y la aplicación del instrumento de medición a los médicos socios, quienes tienen una opinión directa sobre el caso.

En cuanto al instrumento de medición, este fue elaborado por una alumna de la Universidad del Bio Bio de la sede de Chillan para optar al título de Ingeniera Comercial, el cual tuvo muy buena aceptación por parte de los críticos.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

### **3.1. TIPO DE ESTUDIO**

Para llevar a cabo esta investigación se realizó una amplia búsqueda bibliográfica, donde se recolectó la información y luego se analizó de acuerdo al tema trabajado, debido a esto se le dio un enfoque cualitativo, tal como lo describen algunos autores, este es un enfoque que se aborda de manera general, es abierto y flexible, y el curso que toma la investigación se rige por el campo (los participantes y la evolución de los acontecimientos), de este modo el diseño se ajusta al contexto y al ambiente. El proceso de indagación se mueve entre las respuestas y el desarrollo de la teoría, su propósito consiste en reconstruir la realidad, tal como la observan los actores de un sistema social previamente definido, de esta forma se evalúa el desarrollo natural de los sucesos, es decir, no hay manipulación ni estimulación con respecto a la realidad.

Según Salgado (2007) la investigación cualitativa puede ser vista como el intento de obtener una comprensión profunda de los significados de la situación tal y como nos la presentan las personas, más que la producción de una medida cuantitativa de sus características o conducta.

La investigación también es del tipo descriptiva, debido a que se realizó una descripción de la situación y de los eventos ocurridos, en este caso sobre la crisis Masvida, de las consecuencias negativas que perjudicó a los afiliados y por consiguiente, el cambio de dueños y de nombre de la isapre. Con ello, se buscaron los principales socios y accionistas involucrados, lo cual facilitó el análisis al momento de descartar ciertas opiniones o entrevistas en la prensa.

De este modo, una vez contextualizado el tema, se realizó las entrevistas a los doctores para obtener su opinión y su percepción, y así tomarla como información precisa para la investigación.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

Finalmente, para determinar las conclusiones de la investigación se utiliza un instrumento de medición para problemas de agencia, el cual se le aplica a los mismos doctores para determinar si estamos frente a un problema de este tipo.

### **3.2. FUENTES DE INFORMACIÓN**

Para cumplir con los objetivos propuestos, primeramente se analizó la información entregada por la prensa escrita, principalmente Diario financiero entre octubre del 2016 y marzo del 2017, esta es una fuente muy valiosa para entender el fenómeno central de estudio, para conocer los antecedentes ocurridos periódicamente, las experiencias y vivencias. Así mismo, para realizar un análisis más completo se utilizó información de la página web del canal de televisión TVN, siendo este un medio de comunicación independiente, tanto del gobierno como de los distintos poderes públicos y su línea editorial está marcada por sus valores y respeto. Es por ello, que los medios de comunicación ya sean prensa escrita, televisión e internet son una gran fuente para esta investigación.

Por otra parte, la segunda fuente de información son las entrevistas realizadas a los médicos socios, en donde se aplica un instrumento de medición de problemas de agencia (se abordara el tema en el siguiente punto) con el fin de esclarecer si nos encontramos frente a este tipo de problema y luego se realizan preguntas abiertas relacionadas netamente con su experiencia vivida como participante en el caso Masvida, y por ende esto ayudara al análisis y a las conclusiones obtenidas.

Según King & Horrocks (2009), la entrevista cualitativa es más íntima, flexible y abierta, esta se define como una reunión para conversar e intercambiar información entre una persona (entrevistador) y otra (el entrevistado) u otras (entrevistados). En el último caso podría ser tal vez una pareja o un grupo pequeño como una familia (claro está, que se

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

puede entrevistar a cada miembro del grupo individualmente o en conjunto; esto sin intentar llevar a cabo una dinámica grupal, lo que sería un grupo de enfoque).

La entrevista, de acuerdo a Del Rincon (1995), posee distintas modalidades de acuerdo a los distintos criterios de clasificación en donde destacan:

- Estructuración
- Directividad
- Finalidad
- Según número de participantes

Tomando como referencia las 4 variables descritas anteriormente, se pueden encontrar 3 tipos de entrevista, de las cuales solo se trabajó en base a la entrevista semiestructurada por las siguientes características:

- Entrevista semiestructurada. Es un punto intermedio entre la entrevista estructurada y no estructurada, consiste en determinar con anterioridad la información relevante que se desea obtener del entrevistado, consta de preguntas abiertas, las cuales permiten recibir matices de las respuestas, pudiendo entrelazar temas, se requiere de una actitud de escucha por parte del investigador.

La entrevista comienza con una fase de preparación, en donde se recopilan los antecedentes necesarios para la formulación de la entrevista, primero se realiza la aplicación del formulario, consistente en afirmaciones; luego de ello se realiza una segunda fase, correspondiente a la entrevista, realizando en ella las preguntas pertinentes, basándose en la pauta previamente realizada, además como el tipo de entrevista a realizar es de tipo semiestructurada, en base a las respuestas entregadas por el entrevistado, surgen nuevas preguntas acorde al desarrollo de esta. Por último, la tercera fase de la entrevista, consiste

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

en el resumen de los resultados obtenidos, en esta etapa se elaboran las conclusiones a partir de la entrevista. Cabe mencionar que la planificación de la entrevista debe ajustarse a los objetivos de ésta, los que a su vez deben estar en directa relación con los objetivos generales de la investigación (Flick, 2004).

Con el fin de sustentar la investigación, también se consideró bibliografía complementaria vinculada a los temas de Gestión, Teoría de Agencia y por en el mundo empresarial en la actualidad.

### **3.2.1. Instrumento para medir problemas de agencia**

Este es un instrumento elaborado el 2014 por Alejandra Sepúlveda Faúndez, este permite medir los problemas de agencia en las Sociedades Anónimas y además se utiliza como un elemento de autoevaluación por parte de las empresas, con el fin de contribuir a la gestión de las organizaciones.

Este es un cuestionario que consta de 4 dimensiones, que se analizan a partir de 46 afirmaciones:

- A) Dimensión Empresa:** La empresa es entendida como un sistema abierto en el que participan múltiples agentes, quienes dan vida a la organización, para esto se requiere de una serie de políticas, recursos y normas de control que permitan medir el desempeño y logro de los objetivos de la empresa. Las preguntas se realizan por medio de afirmaciones concernientes a las características de la empresa y la percepción que se tiene sobre algunas temáticas propias de ésta.
- B) Dimensión Ética:** Esta dimensión es uno de los pilares fundamentales, puesto que dependiendo de las acciones que realicen los trabajadores y/o directivos dentro de las organizaciones, es como se contraponen los intereses y el actuar de estos. Las preguntas se realizan por medio de afirmaciones concernientes a las diferentes

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

situaciones, con el fin de identificar conductas por medio del cuestionario, contrarrestándolo con el resto de la organización.

**C) Dimensión Económica-Financiera:** Esta dimensión es más bien amplia y guarda un sin número de variables, enfocadas en su mayoría a indicadores sobre el rendimiento de la empresa, en general se asocia a la distribución de la riqueza, la cual posee múltiples interpretaciones. Las preguntas se realizan por medio de afirmaciones basadas en las utilidades y el precio de las acciones, en base a las cuales se requiere medir las percepciones que resultan más importantes para los individuos que dan respuesta al instrumento.

**D) Dimensión Legal:** En esta dimensión solo se hace referencia a las legislaciones que contribuyan a la disminución de los problemas de agencia dentro de una organización. Las preguntas se realizan por medio de afirmaciones, en donde se busca identificar una contraposición entre las posturas de las partes interesadas.

La metodología de respuesta a las afirmaciones planteadas consta de una escala de Likert de 4 partes, en donde se establece como respuesta:

- Muy de acuerdo con la afirmación, lo que quiere decir que se comparte en un 100% la afirmación planteada.
- De acuerdo, se refiere a que si bien se comparte la afirmación existe algún grado de discrepancia con ella.
- En desacuerdo, quiere decir que la afirmación no es compartida por la persona que da respuesta al cuestionario, no obstante esta no es considerada como algo absurdo para él.

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

- Muy en desacuerdo, se refiere que no se comparte en lo absoluto con lo que plantea la organización y por lo tanto se considera a que esta afirmación no refleja su pensamiento en lo absoluto.

Una vez realizado el cuestionario y analizada las respuestas se pueden dar los siguientes escenarios:

- A) A:** la primera alternativa consiste en que la empresa encuestada no presenta una tendencia a sufrir problemas de agencia, lo que se traduce a una empresa, sin asimetría de información, transparente y en la que se encuentran alineados los objetivos entre el agente y el principal.
- B) AA:** existe una leve tendencia a que se produzcan problemas de agencia, los cuales son muy significativos y se dan principalmente a nivel corporativo, por el manejo de información privilegiada entre las partes involucradas, no replicándose a los demás eslabones de la cadena, y que pudiese solucionarse de manera eficiente y eficaz, bajo una adecuada política de comunicación.
- C) BB:** esta alternativa refleja que la organización posee problemas de agencia, de diferente índole ocasionados principalmente por asimetrías de información, estos no solamente se desarrollan a nivel corporativo, sino también involucra conflictos entre las unidades estratégicas de negocio.
- D) B:** existe una gran cantidad de problemas de agencia, enmarcados estos en grandes asimetrías de información, junto con un conflicto de interés entre las partes involucradas, no solo a nivel corporativo sino se replica dicho conflicto en varios eslabones de la organización. Existe una alta contraposición ante los aspectos éticos manifestados por los involucrados, teniendo como agravante que se ocasionan

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

aprovechamiento de los vacíos legales, junto con una disminución de la rentabilidad para los accionistas.

## **CAPITULO IV**

# **ANÁLISIS DE DATOS**

Este instrumento fue aplicado a cinco médicos socios, todos ellos pertenecientes a la Sociedad Bio-Bio 4 de la Isapre Masvida, donde se aprecian sus opiniones y la forma en cómo se ejecutaban las tareas a nivel directivo. Es importante aclarar que este estudio se realizó con un universo pequeño ya que no se pudo llegar a mas médicos, debido a que esta problemática aún no se solucionado y sigue en juicio, pero de igual forma, los médicos que aportaron a esta investigación son socios que se encontraron relacionados directamente con la crisis y que hoy en día siguen siendo parte de esta y por ende su opinión es importante y relevante.

Luego para poder analizar estas encuestas se realizó una tabulación de datos en Excel, para poder detallar los cálculos y las conclusiones de tal manera que sea más fácil su apreciación.

En estos estudios a diferencia de los estudios cuantitativos se busca recaudar información sobre las peculiaridades de los sujetos estudiados. Así que su manera de trabajar es no estructurar el modo en que se recogen los datos, independientemente de la técnica que se haya empleado. (Montero & León, 2003).

---

**Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia**


---

**4.1. RESULTADO DEL INSTRUMENTO****4.1.1. Escala de respuestas**

N° Pregunta	Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
1	4	3	2	1
2	1	2	3	4
3	4	3	2	1
4	4	3	2	1
5	1	2	3	4
6	1	2	3	4
7	4	3	2	1
8	1	2	3	4
9	4	3	2	1
10	1	2	3	4
11	4	3	2	1
12	4	3	2	1
13	4	3	2	1
14	4	3	2	1
15	4	3	2	1
16	1	2	3	4
17	1	2	3	4
18	4	3	2	1
19	1	2	3	4
20	1	2	3	4
21	4	3	2	1
22	4	3	2	1
23	1	2	3	4
24	1	2	3	4
25	4	3	2	1
26	1	2	3	4
27	4	3	2	1
28	4	3	2	1
29	4	3	2	1
30	4	3	2	1
31	1	2	3	4

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

32	4	3	2	1
33	1	2	3	4
34	4	3	2	1
35	1	2	3	4
36	4	3	2	1
37	1	2	3	4
38	4	3	2	1
39	4	3	2	1
40	4	3	2	1
41	4	3	2	1
42	4	3	2	1
43	4	3	2	1
44	4	3	2	1
45	4	3	2	1
46	1	2	3	4

**4.1.2. Opciones de resultados**

<b>RANGO DE PUNTAJE</b>	<b>RESULTADO</b>	<b>EXPLICACIÓN</b>
<b>46 – 80,50</b>	A	No se muestra tendencia a problemas de agencia.
<b>80,51 – 115,00</b>	AA	Si bien no se muestra una tendencia a sufrir problemas de agencia, existe una pequeña diferencia que si no es tratado podría perturbar a la empresa.
<b>115,01 – 149,50</b>	BB	Existe tendencia a tener problemas de agencia, no de manera extrema, ya que existen algunas dimensiones que se trabajan de acuerdo a lo esperado.
<b>149,51 – 184,00</b>	B	Se observa una tendencia clara a tener problemas de agencia en la mayoría de sus dimensiones.

### *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

#### **4.1.3. Resultados obtenidos**

- A)** La aplicación del instrumento dura aproximadamente un tiempo de 15 min.
- B)** En lo que respecta a los resultados obtenidos, se obtuvo como puntuación de 118,2 puntos, este valor es un promedio simple que se obtuvo a partir del puntaje obtenido de cada médico dividiéndolo por 5 y de esta forma clasificándola con la letra BB, lo que indica que la empresa según los médicos, tiene una tendencia a manifestarse problemas de agencia, donde tales aspectos deben mejorar en el tiempo.
- C)** Para complementar este resultado se calculó la varianza, la cual nos dio un valor de 44,74 (el cálculo se encuentra en los anexos), lo que quiere decir, que la puntuación de cada médico no se encuentra tan alejada del valor promedio, por ende piensan y vivieron la crisis de Masvida de forma similar.
- D)** Dentro de los aspectos débiles destaca la dimensión empresa, existen falencias a nivel de gestión de la información, donde se muestran señales recurrentes que la información entregada a cada miembro no es fiable y por ende la toma decisiones se torna más compleja y su competitividad se ve disminuida. Por otro lado, también existen falencias, donde se prima la relación de los trabajadores, por encima de su desempeño dentro de la organización.
- E)** En lo que respecta a la dimensión Económica-Financiera, la mayor parte de las respuestas se encuentran muy por sobre el puntaje óptimo esperado, lo que indica que en la organización existen diferencias notorias y un alto privilegio hacia los directivos en comparación al que tienen los accionistas, es decir, los accionistas no eran considerados como parte de la empresa y la igualdad de condiciones no se encuentra considerada como fundamental para el desarrollo de esta.

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

**F)** En cuanto a la dimensión legal, esta se encuentra dentro del margen de lo esperado dentro de las organizaciones, pero existe un punto que con el tiempo podría causar problemas, ya que el control dentro de una organización es primordial para mejorar las fallas y realizar un trabajo eficiente.

## CONCLUSIONES

Los problemas de agencia se han hecho presentes a lo largo del tiempo, y en Chile el más recordado es el caso La Polar y hoy en día el Caso Masvida. Dentro de los autores más importantes que han desarrollado el tema son Jensen y Meckling (1976), quienes definen que: “La relación de agencia implica la existencia del problema del riesgo moral, que debemos entender como la posibilidad de que el agente (gestor) busque objetivos personales en detrimento de los intereses del principal. Así, los administradores de una empresa o de un organismo del Estado pueden utilizar su capacidad de decisión para obtener de manera dolosa beneficios personales a expensas de la persona que delegó en ellos poder de decisión...” de esta manera fundando un modelo para que futuros autores expandan y desarrollen el tema.

Uno de los principios fundamentales que busca regular los problemas de agencia son las Normas sobre Prácticas de Gobierno Corporativo. La preocupación por los GC ha estado instalada hace años en Chile y las últimas dos décadas se han trabajado arduamente en distintos proyectos para mejorar el GC de las sociedades anónimas y de esta manera dar mayores garantías a los inversionistas y al mercado financiero Chileno.

A mediados del 2012, el SVS logró tomar un rol en relación a la promoción de mejores prácticas de GC con la emisión de la Norma de Carácter General N°341 que estableció un mecanismo para que las sociedades anónimas abiertas puedan informar al público inversionista de sus estándares de GC y de esta forma reducir la asimetría de información que existe en el mercado. Es importante destacar que esta nueva normativa ha contribuido a poner el tema en debate en Chile, pero sin embargo los desafíos que se

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

enfrentan son amplios debido a la tecnología, al desarrollo de los mercados financieros y de la economía en general.

Los resultados obtenidos por el instrumento de medición de problemas de agencia arrojó que la Isapre Masvida, según los médicos socios tiene una tendencia a tener problemas de agencia lo que desencadena en conflictos de distinta índole entre directivos y accionistas. Por otro lado, la manipulación de información, el deterioro de los índices financieros, los problemas de gestión interna, la falta de un controlador claro, el engaño hacia los afiliados para atenderse en las clínicas que pertenecen al Holding, generó un daño a su imagen como empresa y al sistema de salud privada.

También una de las formas donde se involucraban cantidades importantes de dinero alrededor de \$2.000.000.0000, fueron las asesorías falsas, donde la administración tenía una conducta reiterada emitiendo facturas de asesorías que se presentaban como gastos para la isapre Masvida y como utilidad para estas empresas familiares de altos ejecutivos; entre las que más se destacaban “Esam Limitada” administrada por el Gerente General del Holding, Erwin Sariego y sus hijos y la “Sociedad Santander y Ansaldo Inversiones y Gestión Limitada”, la cual era del presidente de Empresas Masvida, Claudio Santander.

Con la globalización y la expansión de las empresas les es más dificultoso y costoso tener un control a nivel corporativo de todas las sucursales que implica un Holding, y el caso Masvida es una prueba irrefutable que la inexistencia de un control de las autoridades, lleva a que se origine corrupción o fraude por parte del directorio de las organizaciones.

También es importante aclarar que el 14 de abril de 2017, Nexus firma un acuerdo para la compra de cartera de Masvida y esto ocurre 48 horas antes de la junta de accionista que se realizaría en Concepción, debido a la falta de tiempo los socios no pudieron hacer un

## *Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

análisis para tomar una buena decisión y por ende se manifestó una gran molestia por parte de estos.

Hoy en día la demanda que realizaron más de 500 médicos socios por boletas falsas y por la manipulación de los estados resultados, sigue en curso y no han tenido mayor información de esta, solo que Claudio Santander se encuentra en calidad de imputado por presuntos delitos de entrega de información falsa y de ocultamiento de los estados financieros. Por parte de los socios la desconfianza y el sentimiento de engaño siguen presente y es algo que difícilmente logren revertir.

A modo de propuesta para esta investigación, es importante destacar que para tener una buena gestión a nivel corporativo, se debe realizar periódicamente un diagnóstico de la situación actual de la empresa y así identificar las áreas fuertes y débiles de esta, las cuales contribuirán a dar valor, sostenibilidad y transparencia. También es oportuno en estos casos medir la efectividad de los sistemas de control interno, el cual debe estar alineado con las normas y estándares de actuación. Una buena gestión a nivel corporativo ayuda a las empresas a mejorar su valoración en el mercado, fortalece los procesos en la toma de las decisiones y alinea los intereses de los accionistas con los de los administradores.

Es un gran desafío que las buenas prácticas estén arraigadas a la cultura organizacional de las empresas, integrándose dentro de los valores corporativos de estas, pero sin duda alguna, estas directrices aseguran la permanencia de la empresas en el mercado.

## BIBLIOGRAFIA

- ✓ 24Horas.cl. (25 de Marzo de 2017). Southern Cross declina comprar Masvida por millonarias pérdidas de la isapre. Santiago, Chile.
- ✓ Cano, M., & Catro, R. (Diciembre de 2003). *Felaban*. Recuperado el 5 de agosto de 2017, de [http://www.felaban.net/archivos\\_boletines\\_clain/archivo20140722153644PM.pdf](http://www.felaban.net/archivos_boletines_clain/archivo20140722153644PM.pdf)
- ✓ Carver, J., & Carver, M. (2005). *On a personal note governance code*.
- ✓ Clarin. (18 de Marzo de 2017). Crisis de isapre Masvida destapa negocio de la salud. Santiago, Chile.
- ✓ Coase , R. (1937). *The Nature of the Firm*. London: economica.
- ✓ Cruz Reyes, G. (Febrero de 2006). *deloitte*. Recuperado el 20 de Agosto de 2017, de <https://www.deloitte.com.mx/boletines/corporativo/docs/deberes.pdf>
- ✓ Del Rincon, A. (1995). *Tecnicas de Investigacion en Ciencias Sociales* . Barcelona: Dykinson.
- ✓ Drucker , P. F. (1990). *Managing the Non-Profit Organization: Practices and principles*. New York: Harper Collins.
- ✓ El Mostrador. (7 de Marzo de 2017). Abogado que representa a médicos socios de Masvida:"La compañía entrego información financiera incorrecta y por eso pedimos intervención del SII". Santiago, Chile.
- ✓ El Mostrador. (17 de Marzo de 2017). Mala gestión, mala regulación y estafas: los factores que gatillaron la isapre Masvida y que tienen a la isapre por el suelo. Santiago, Chile.

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

- ✓ Emol . (4 de Febrero de 2017). Clinicas Restringen Compra de bonos a afiliados de Masvida por incumplimiento de compromisos financiero de la isapre. Santiago, Chile.
- ✓ Emol. (31 de Marzo de 2015). Mas del 60% de los usuarios de Isapres experimentan un alza en el precio de su plan. Santiago, Chile.
- ✓ Emol. (11 de Febrero de 2017). Gamma Capital seria en nuevo socio estratégico de la Isapre Masvida. Santiago, Chile.
- ✓ Fayol, H. (1949). *General and Industrial Management* . London: Pitman.
- ✓ Flick, U. (2004). *Intriduccion a la Investigacion Cualitativa*. Madrid: Molata S.L.
- ✓ García, A. (2009). *El Problema de Agencia ¿Un Problema que nos afecta a todos?* . Formula IJE.
- ✓ Ivancevich, J. (1996). *Gestion: Calidad y Competitividad*. London: McGraw-Hill Interamericana.
- ✓ Jensen, M., & Meckling, W. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Financial Economic.
- ✓ King, N., & Horrocks, C. (2009). *Interview in Cualitative Research*. London : The Sage.
- ✓ La Tercera . (3 de Marzo de 2017). Guillermo Harding retira oferta de compra de clinicas Masvida. Santiago , Chile .
- ✓ La Tercera . (2 de Mayo de 2017). Isapre Masvida estima fuga menor al 10% de sus afiliados tras fin de "corralito". Chile.
- ✓ La Tercera . (15 de Abril de 2017). Nexus firma acuerdo para compra de cartera de Masvida. Santiago, Chile.

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

- ✓ Lefort, F. (Agosto de 2003). *Scielo Chile* . Recuperado el 27 de Abril de 2017, de <http://www.scielo.cl/pdf/cecon/v40n120/art02.pdf>
- ✓ Lefort, F. (2010). *Administracion y Economia UC*.
- ✓ Montero, I., & León, O. (2003). *Metodos de Investigación en Psicología y Educación*. Madrid: McGraw-Hill.
- ✓ Olcese, A. (2005). *Teoria y Practica del Buen Gobierno Corporativo*. Barcelona: Marcial Pons.
- ✓ Raelin, J., & Bondy, K. (2013 ). *Putting the Good Back in Good Corporate Governance: The Presence and Problems of Double-Layered Agency Theory* .
- ✓ Rivero Torre, P. (2005). *Scielo Chile*. Recuperado el 27 de Abril de 2017, de <http://www.revistaasturianadeeconomia.org/raepdf/34/RIVERO.pdf>
- ✓ Salas, V. F. (1949). *Economia de la Empresa: Decisiones y Organización*. Barcelona: Ariel.
- ✓ Salgado, A. C. (2007). *investigacion Cualitativa: diseños, Evaluacion del rigor Metodologico y Retos*. Lima: LIBERABIT.
- ✓ Superintendencia de Valores y Seguros. (Enero de 2014). *SVS*. Recuperado el 20 de Octubre de 2017, de [https://www.svs.cl/portal/publicaciones/610/articles-16379\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.svs.cl/portal/publicaciones/610/articles-16379_doc_pdf.pdf)
- ✓ Taylor, F. W. (1911). *Los Principios de Administracion Cientifica*. New York: Harper & Brother Publishers.
- ✓ Teodoro Wigodski, F. (2002). *Universidad de Chile*. Recuperado el 20 de Agosto de 2017, de <http://www.dii.uchile.cl/~ceges/publicaciones/ceges38.pdf>
- ✓ Vergés, J. (2000). *Control e Incentivos en la Gestion Empresarial*. Barcelona: Volcano.

## ANEXOS

### Anexo 1: Encuesta para medir problemas de agencia

#### MEDICION DE PROBLEMA DE AGENCIA

El siguiente instrumento está diseñado con el objetivo de identificar los problemas de agencia que poseen las organizaciones, para lo cual se solicita a usted responder el siguiente cuestionario. Su aporte al dar respuesta a este cuestionario es muy importante. Cabe mencionar que en este cuestionario no existen respuestas correctas o incorrectas, y además toda la información recopilada es con fines académicos y confidenciales.

#### IDENTIFICACION

Marque con una x la alternativa que usted considere adecuada.

1. Nombre de la empresa:
2. Cargo que ocupa en la empresa:
  - Accionista
  - Presidente
  - Vicepresidente
  - Director General
  - Gerente General
  - Gerente de Área
  - Subgerente
3. ¿Cuántos directores independientes posee el directorio?
  - 0
  - 1
  - 2
  - 3 o más
4. ¿Cuántos directores independientes posee el directorio?
  - 0
  - 1
  - 2
  - 3 o más
5. ¿Cuántas personas están a su cargo?
  - 0 – 50
  - 51 – 100
  - 101 – 500

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

\_\_ 500 o más

A continuación se presentan una serie de afirmaciones, ante las cuales se solicita marcar con una X la afirmación que usted considere más adecuada, tomando en consideración que:

- **Muy de acuerdo:** se refiere a compartir la totalidad de la afirmación planteada
- **De acuerdo:** se refiere a compartir el sentido de la afirmación, pero no su forma
- **En desacuerdo:** no se comparte la afirmación, no obstante no es tan alejada de la realidad.
- **Muy en desacuerdo:** no se comparte en ningún sentido la afirmación planteada

**DIMENSIÓN I: EMPRESA**

1. El diseño de las políticas dentro de las organizaciones nace de los aspectos que no pueden ser controlados por el gerente.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

2. Toda organización debe tener un sistema de renovación de cargos corporativos publicado y de conocimiento general.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

3. Las organizaciones que tienen un gran número de accionistas, suelen retrasar la toma de decisiones.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

4. Las decisiones de financiamiento que tienen relación a la compra de maquinaria nueva deben ser tomadas por el gerente general.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

5. Las empresas deben tener mecanismos de difusión pública de la utilidad y la distribución de estas.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

6. La calidad de la información debe ser entendida como la forma y fondo que posee la información entregada.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

7. El flujo de la información es decidido por los miembros del directorio, con el fin de conocer los movimientos de la organización.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

8. Las empresas deben entregar información transparente a sus agentes económicos de forma periódica.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

9. Las políticas de incentivos deben basarse en la confianza que se logre con los miembros de la organización.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

10. Las políticas de remuneraciones se basan en compensar el trabajo realizado.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

11. Los incentivos deben ser escogidos por el gerente general.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

12. El reconocimiento al personal mediante incentivos deben ser decididos por el gerente general.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

13. La política de incentivos debe cambiar cada vez que se renuevan los miembros los miembros del directorio.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

14. Los incentivos están en línea de fidelidad y confianza con el directorio.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

15. Las decisiones de inversión se basan en la generación de utilidades futuras.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

16. Las políticas de remuneración a nivel corporativo deben ser definidas por los miembros del directorio, tomando como referencia el sueldo del mercado.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

17. Las empresas con una gran cantidad de personas, requieren un mayor control por parte de los gerentes de área.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

**DIMENSIÓN II: EMPRESA-FINANCIERA**

18. Los directivos y personal de la empresa deben buscar siempre generar la mayor utilidad posible.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

19. Dentro de una organización lo más importante para quienes trabajan a nivel corporativo debe ser aumentar el valor de la empresa.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

20. La distribución de utilidades se debe realizar en base a las decisiones del directorio.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

21. Aquellos gerentes que manifiesten una aversión al riesgo les es más difícil tomar decisiones de inversión.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

22. El riesgo que conlleva toda decisión debe ser asumido siempre por el directorio.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

23. La política de remuneración para los miembros del directorio es determinada por el propio directorio.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

24. La distribución de utilidades se debe realizar solo si la empresa se encuentra en una buena situación económica.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

25. El precio de la acción en el mercado puede incrementarse a partir de un manejo de información por parte del directorio.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

26. El fin último de las empresas debe ser conseguir un aumento sostenido del precio accionario.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

27. Toda decisión tiene una base personal que predomina y afecta dicha decisión.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

28. Los resultados de la empresa deben privilegiar a los directivos y posteriormente a los accionistas.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

29. Las decisiones económicas deben centrarse en los resultados del periodo actual por sobre los resultados de largo plazo.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

30. La negociación sobre financiamiento es una responsabilidad de la gerencia y los beneficios de ella solamente deben ser compartidos entre el negociador y la empresa.

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

**DIMENSIÓN III: ÉTICA**

31. Toda empresa debe tener un código de ética.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

32. El código de ética solo se debe conocer a nivel corporativo.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

33. La empresa debe declarar de manera pública sus valores institucionales.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

34. El uso de los vehículos institucionales para fines personales debe ser financiado por la empresa, como fines motivacionales.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

35. Las conductas del directorio deben ser supervisadas por los accionistas.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

36. Los acuerdos para la licitación por servicio que una empresa externa va a prestar a la organización son realizados directamente por el gerente general.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

37. Para la contratación del personal de la organización se debe asesorar por una empresa externa (head hunter)

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

38. Los regalos recibidos por el directivo provenientes de terceros, en base a su trabajo, son un bien personal que representa un reconocimiento por su labor.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

39. En las relaciones interpersonales de los directivos debe primar el objetivo personal por sobre el objetivo organizacional.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

**DIMENSIÓN IV: LEGAL**

40. El mercado regulatorio existente. Que rige a la empresa, coarta el actuar de esta.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

41. La legislación existente es ambigua, y muchas veces entorpece el actuar de las organizaciones.

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

---

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

42. Las instituciones que supervisan el cumplimiento del marco regulatorio de las organizaciones son muy burocráticas y poco proactivas.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

43. La declaración de información producto de las exigencias legales trae consigo filtraciones de información privilegiada.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

44. El dar cumplimiento a las exigencias legales es un proceso costoso para toda organización.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

45. La normativa medioambiental no contribuye a la generación de valor de la organización.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

46. Las empresas deben tener sistemas de control que permitan evaluar el cumplimiento de las normas establecidas.

Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
----------------	------------	---------------	-------------------

**MUCHAS GRACIAS POR SU COLABORACIÓN**

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

**Anexo 2: Respuestas de los médicos socios**

**A) Medico 1**

<b>Preguntas</b>	<b>Muy de acuerdo</b>	<b>De acuerdo</b>	<b>En desacuerdo</b>	<b>Muy en desacuerdo</b>
1			X	
2				X
3	X			
4		X		
5		X		
6			X	
7			X	
8			X	
9		X		
10				X
11		X		
12		X		
13			X	
14	X			
15			X	
16			X	
17			X	
18		X		
19		X		
20		X		
21			X	
22			X	
23	X			
24		X		
25		X		
26			X	
27			X	
28		X		
29		X		
30		X		
31			X	
32			X	
33		X		

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

34		X		
35				X
36		X		
37			X	
38		X		
39		X		
40		X		
41		X		
42		X		
43		X		
44		X		
45			X	
46		X		

**B) Medico 2**

<b>Preguntas</b>	<b>Muy de acuerdo</b>	<b>De acuerdo</b>	<b>En desacuerdo</b>	<b>Muy en desacuerdo</b>
1		X		
2			X	
3		X		
4		X		
5	X			
6				X
7	X			
8				X
9	X			
10		X		
11			X	
12		X		
13		X		
14		X		
15		X		
16		X		
17		X		
18	X			
19	X			
20		X		
21		X		
22	X			

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

23			X	
24		X		
25		X		
26		X		
27		X		
28				X
29		X		
30		X		
31	X			
32				X
33	X			
34		X		
35				X
36			X	
37		X		
38			X	
39	X			
40				X
41			X	
42			X	
43	X			
44		X		
45			X	
46		X		

**C) Medico 3**

Preguntas	Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
1			X	
2			X	
3		X		
4		X		
5		X		
6		X		
7		X		
8		X		
9		X		
10				X
11		X		

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

12		X		
13			X	
14		X		
15			X	
16			X	
17			X	
18			X	
19		X		
20		X		
21			X	
22			X	
23	X			
24	X			
25		X		
26			X	
27			X	
28		X		
29		X		
30		X		
31			X	
32			X	
33		X		
34		X		
35				X
36		X		
37			X	
38			X	
39		X		
40			X	
41		X		
42		X		
43			X	
44			X	
45			X	
46		X		

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

**D) Medico 4**

<b>Preguntas</b>	<b>Muy de acuerdo</b>	<b>De acuerdo</b>	<b>En desacuerdo</b>	<b>Muy en desacuerdo</b>
1		X		
2		X		
3	X			
4	X			
5	X			
6	X			
7		X		
8	X			
9			X	
10		X		
11			X	
12			X	
13			X	
14			X	
15		X		
16		X		
17				X
18		X		
19		X		
20		X		
21		X		
22			X	
23	X			
24		X		
25		X		
26		X		
27		X		
28			X	
29		X		
30			X	
31		X		
32			X	
33		X		
34				X
35		X		
36				X

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

37		X		
38		X		
39		X		
40		X		
41		X		
42		X		
43		X		
44		X		
45			X	
46		X		

**E) Medico 5**

Preguntas	Muy de acuerdo	De acuerdo	En desacuerdo	Muy en desacuerdo
1		X		
2				X
3		X		
4		X		
5		X		
6		X		
7		X		
8		X		
9	X			
10	X			
11			X	
12		X		
13			X	
14		X		
15		X		
16		X		
17			X	
18		X		
19		X		
20		X		
21		X		
22	X			
23		X		
24		X		

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

25		X		
26		X		
27		X		
28			X	
29		X		
30			X	
31	X			
32			X	
33		X		
34			X	
35				X
36			X	
37			X	
38		X		
39			X	
40		X		
41	X			
42	X			
43		X		
44		X		
45			X	
46			X	

*Estudio del Caso Isapre Masvida aplicando la Teoría de Agencia*

**Anexo 3: Cálculos**

**A) Resumen de los resultados**

<b>Médicos</b>	<b>Puntuación</b>
Medico 1	<b>125</b>
Medico 2	<b>119</b>
Medico 3	<b>116</b>
Medico 4	<b>108</b>
Medico 5	<b>123</b>
Promedio	<b>118,2</b>

**B) Cálculo de la Varianza**

	<b>X</b>	<b>μ</b>	<b>(X<sub>i</sub> - μ)</b>	<b>(X<sub>i</sub> - μ)<sup>2</sup></b>
<b>X<sub>1</sub></b>	125		6,8	46,4
<b>X<sub>2</sub></b>	119		0,8	0,64
<b>X<sub>3</sub></b>	116		-2,2	4,84
<b>X<sub>4</sub></b>	108		-10,2	104,04
<b>X<sub>5</sub></b>	123		4,8	23,04
		<b>118,2</b>		<b>178,96</b>

$$S^2 = \frac{\sum (X_i - \mu)^2}{n-1} = \frac{178,96}{4} = \mathbf{44,74}$$